

## Blendow Lexnova Expertkommentar - Affärsjuridik, januari 2011

### NYTT ÅR OCH FÖRSTÄRKTA MINORITETSSKYDDSREGLER

Sent omsider har Sverige implementerat EU:s aktieägarrättsdirektiv, vilket bl.a. innebär smärre förändringar i reglerna för kallelser och annan formalia vid bolagsstämman. De svenska reglerna ger dock enligt internationella mätningar relativt dåligt skydd för minoritetsaktieägarna. Minoritetsskyddet förblir en laddad värdefråga för svenska börsbolag.

I akademiska undersökningar på finansjuridisk basis (law & finance) studeras olika rättsordningars skydd för minoritetsaktieägare. Trots uppenbara svårigheterna att tillämpa och tolka komparativ rätt har flera intressanta artiklar skrivits, bl.a. Djankov et al., The law and economics of self-dealing (Journal of financial economics, 2008), La Porta et al, What works in securities laws?, (Journal of finance, 2006), och La Porta et al., Investor protection and corporate valuation (Journal of finance, 2002). I undersökningarna finner man att Sveriges investerar- och aktieägarskydd inte imponerar i relation till övriga OECD-länders. Särskilt det "privata skyddet" som möjliggör att aktieägarna får information och själva kan agera mot att personer i insynställning i företagen berikar sig på bolagets bekostnad är svensk reglering eftersatt (20:e plats). Sverige är något bättre (8:a) rörande det "publika skyddet" som innebär att finansmarknadens myndigheter har befogenhet att beivra övergrepp mot aktieägare. Undersökningarna harmonierar med aktieägarstrukturerna på de olika västländernas aktiemarknader; angloamerikanska länder har ett starkare minoritetsskydd och kontinentaleuropeiska länder, inklusive nordiska länder, har ett svagare skydd. Undersökningarna påvisar dock ett tankeväckande samband mellan å ena sidan svagt minoritetsskydd och å andra sidan låg värdering av börsbolag, koncentrerat aktieäggande, mindre kapitalmarknad samt förvärrade finansiella kriser. Det torde således utifrån sådana överväganden finnas skäl att arbeta för en förstärkning av det svenska minoritetsskyddet.

Den 1 januari 2011 implementerade Sverige EU:s direktiv om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag (2007/36/EG). Direktivet trädde i kraft den 3 augusti 2007 och skulle varit implementerat i nationell lagstiftning senast den 3 augusti 2009, men blev i Sverige således infört nästan ett och ett halvt år för sent. Uppfattningen från utredningen (Ds 2008:46) är att direktivet i allt väsentligt stämmer överens med redan gällande svensk rätt, dock har vissa anpassningar varit nödvändiga. Regeringens proposition (Prop. 2009/10:247) följer i stort sett utredningen.

Regelförändringarna rör till övervägande del avstämningsbolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad - i folkmun kallade börsbolag. Bland annat följande regelförändringar har nu infogats i ABL:

ABL	Direktiv	Lagtext	Kommentar
7:55a	5.1	[...] kallelse till annan extra bolagsstämma än en sådan som avses i 19 § utfärdas tidigast sex veckor och senast tre veckor före bolagsstämman.	En mindre men ändå viktig ändring är här att en kallelse för en extra stämma i börsbolag måste utfärdas senast tre veckor, mot tidigare två, före stämmodagen.

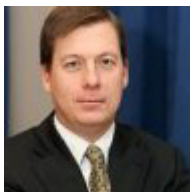
7:56a	*	[...] Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i minst en i bolagsordningen angiven rikstäckande dagstidning upplysa om att kallelse har skett och då ange bolagets namn och organisationsnummer, vilket slag av bolagsstämma som ska hållas, tid och plats för stämman samt förutsättningarna enligt 2 § för aktieägarnas rätt att delta i stämman. I annonsen ska det anges hur en aktieägare kan ta del av kallelsen på bolagets webbplats eller få den skickad till sig. [...]	Den nya regeln om att inte en fullständig kallelse behöver publiceras i en rikstäckande dagstidning innebär stora kostnadsbesparingar för börsföretagen (och motsvarande förlust för tidningarna). Bl.a. dagordningen behöver inte finnas med i tidningsannonsen utom vid vissa typer av ärenden. Förändringen är ett viktigt led i en anpassning av bolagsstyrningen till modern teknik.
* Utredaren kallar förändringen en "modernisering i direktivets andra", det finns alltså inget direkt tvång att införa denna förändring.			
7:63	5.3	[...] Kallelsen ska innehålla uppgift om på vilken webbplats som bolaget tillhandahåller de fullmaktsformulär och formulär för poströstning som ska hållas tillgängliga inför stämman och de handlingar som ska läggas fram på stämman. I kallelsen ska det också informeras om aktieägarnas rätt att begära upplysningar enligt 32 §.	Kallelsen ska informera om aktieägarens rätt att ställa begära upplysningar från bolagsledningen enligt de regler som gäller i ABL 7:32. Dock behöver inte någon upplysning ske om att aktieägare har rätt att få ett ärende behandlat (ABL 7:16) eftersom denna rätt måste utnyttjas innan kallelsen utfärdas. Men upplysning behövs inte heller rörande rätten att yttra sig på stämman eller att framlägga förslag i anslutning till ärenden trots att dessa utövas först på stämman. Även om denna nya regel hjälper aktieägare att bli mer aktiva rör det sig till synes ännu inte någon omfattande information till aktieägarna.

7:3	10.2	[...] Om bolaget är ett avstämningsbolag, får aktieägaren utse två eller flera ombud, varvid varje ombud får utöva den rätt som hänför sig till en viss i fullmakten angiven andel av aktierna.	En nyhet för Sverige är att det numera är tillåtet med s.k. röstsplittning där ett innehav delas upp på flera ombud. Det förutsätts dock att de är registrerade på olika förvaltare. Syftet är att underlätta för institutionella (utländska) investerare som använder flera förvaltare.
7.3	10.2	[...] En fullmakt gäller högst ett år från utfärdandet. Om bolaget är ett avstämningsbolag, får det i fullmakten anges en längre giltighetstid, dock längst fem år från utfärdandet.	En röstningsfullmakt giltighetstid utsträcks väsentligt även om den tidigare ettårsperioden egentligen är förenlig med direktivet. Det kan finnas en risk att den längre tiden leder till att aktieägarna passiviseras ytterligare.
7:28	7.3	[...] I avstämningsbolag ska en utskrift eller annan framställning av hela aktieboken hållas tillgänglig. Denna framställning ska avse förhållandena fem vardagar före bolagsstämman.	Den tidigare dispositiva regeln rörande avstämningsdag för deltagande på stämman har gjorts tvingande. Det kan i vissa bolag således bli något kortare för att ägarregistrera sina aktier. Vissa remissinstanser vill utöka tiden till sju dagar.
7:4a	12	I bolagsordningen får det anges att aktieägarna före bolagsstämman ska kunna utöva sin rösträtt per post eller att styrelsen inför en bolagsstämma får besluta att aktieägarna ska kunna göra detta. Vid poströstning ska användas ett formulär som bolaget tillhandahåller. Formuläret ska, med hänvisning till de framlagda förslag till beslut som anges i förslaget till dagordning för bolagsstämman, innehålla två likvärdigt presenterade svarsalternativ med rubrikerna Ja och Nej.	ABL har nu en uttrycklig regel om poströstning, istället för den tidigare regeln där ett poströstningsliknande förfarande kunde ordnas genom fullmakter (vilket inte utnyttjats av börsbolagen). Regeln är en förbättring för aktieägarna som innebär att de kan rösta personligen utan av vara närvarande på stämman och utan att behöva anlita ett ombud. Tyvärr har man behållit den gamla regeln rörande fullmaktsinsamlingar för att kunna utnyttjas systemen parallellt, vilket för eller senare kommer skapa förvirring.

Direktivet innehåller även en intressant regel om deltagande på bolagsstämma via elektroniska

hjälpmedel. Enligt art 8.1 bolag tillåtas att erbjuda sina aktieägare någon form av deltagande i bolagsstämman via elektroniska hjälpmedel, däribland någon eller alla av följande former av deltagande: a) Utsändning i realtid av bolagsstämman, b) En tvåvägskommunikation i realtid som gör det möjligt för aktieägare att göra inlägg vid bolagsstämman från en annan plats och c) En mekanism för att avge röster, antingen före eller under bolagsstämman, utan att behöva utse en fullmaktsinnehavare som är fysiskt närvarande vid bolagsstämman. Både utredaren och regeringen finner dock att svensk rätt redan ger denna möjlighet och att ingen förändring av den svenska regleringen är nödvändig. Både regelverk och modern teknik finns således på plats för att svenska börsbolag ska kunna genomföra virtuella bolagsstämmor över internet. Problemet är istället att inga bolag utnyttjar dessa möjligheter för att modernisera och aktivera bolagsstämman. Orsaken är troligen att huvudaktieägare och bolagsledningarna är tveksamma till större deltagande och engagemang från minoritetsaktieägarna även om kostnadsbesparingarna med icke-fysiska stämmor borde vara stora. Framtiden får utvisa om fördelarna med virtuella bolagsstämmor kan övervinna motståndet.

Även om listan på regelförändringar i ABL per 1 januari inte är komplett så förefaller den också in extenso tämligen trivial. Det "privata skyddet" för minoritetsaktieägare har marginellt skärpts eller förtydligats medan det "publika skyddet" inte förändrats alls. Förvisso är direktivet endast avsett att vara en minimireglering vilken i princip förmedlar snarast generella hänsyn på områden där Sverige i huvudsak sedan länge haft motsvarande regleringar på plats. Viktigare förändringar för oss rörande minoritetsskyddet var t.ex. när vissa typer av fusioner försvårades som reaktion mot några bolags kringgående av tvångsinlöseninstitutet. Förhoppningsvis kan vi snart även se nya regler rörande den närapå löjeväckande budplikten (3 kap 1 § lag om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden), där undantag är regel och underbud accepteras som god sed på aktiemarknaden. Ett kraftfullt minoritetsskydd som står sig i internationella jämförelser är ytterst en fråga om förtroende för aktiemarknaden och värderingen av börsföretagen.



## **Robert Sevenius**

Ekon. lic., jur.kand., verksam som rådgivare och författare inom företagsförvärv och bolagsstyrning samt kursledare vid Stockholms universitet, Företagsekonomiska Institutet, Advokatsamfundet m fl.