

**Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lag om ändring av lagen om aktiebolag**

**PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL**

I denna proposition föreslås en ändring av de stadganden i lagen om aktiebolag som gäller ökning av aktiekapitalet genom nyemission samt upptagande av lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån, med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt vid teckning.

I propositionen föreslås att avvikelse från företrädesrätten vid teckning, s.k. riktad emission, skall vara tillåten endast då det finns ekonomiska skäl som är av vikt för bolaget. Dessutom föreslås att bolagets styrelse skall kunna bemyndigas att öka aktiekapitalet genom nyemission eller att uppta lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt en-

dast till en viss maximigräns, som bestäms enligt bolagets aktiekapital och aktiernas sammanräknade röstetal. Vidare föreslås att möjligheterna att avvika från företrädesrätten vid teckning till förmån för vissa bolaget närstående kretsar skall begränsas och att beslut om saken endast skall kunna fattas av bolagsstämman. Ytterligare föreslås att aktieägarna skall ges mera ingående information om avvikelsen från företrädesrätten vid teckning både innan beslutet fattas och efter emissionen.

Den föreslagna lagen avses träda i kraft så snart som möjligt efter att den har antagits och blivit stadfäst.

## INNEHÅLL

	Sida		Sida
ALLMÄN MOTIVERING.....	3	1.5.2. Medel för genomförande av ändringen .....	8
<b>1. Nuläget</b> .....	<b>3</b>	<b>2. Ärendets beredning</b> .....	<b>11</b>
1.1. Lagstiftning och självreglering .....	3	<b>3. Propositionens ekonomiska verkningar</b> .....	<b>12</b>
1.1.1. Lagstiftningen .....	3	<b>4. Andra omständigheter som inverkat på saken</b> .....	<b>12</b>
1.1.2. Självreglering och myndigheternas bestämmelser.....	4	DETALJMOTIVERING.....	12
Reglementet för Helsingfors fondbörs .....	4	<b>1. Lagförslaget</b> .....	12
Bankinspektionens emissionsprospektanvisning .....	4	4. kap. Ökning av aktiekapitalet .....	12
1.2. Europeiska gemenskapernas lagstiftning ..	5	5 kap. Konvertibla skuldebrev och optionslån.	21
1.3. Lagstiftningen i andra länder.....	6	11. kap. Bokslut och koncernbokslut.....	22
1.4. Praxis.....	6	2. Ikraftträdande .....	23
1.5. Skälen till ändringen och medlen för genomförande .....	8	LAGTEXT.....	24
1.5.1. Skälen till ändringen.....	8	BILAGA.....	27

## ALLMÄN MOTIVERING

## 1. Nuläget

## 1.1. Lagstiftning och självreglering

## 1.1.1. Lagstiftningen

Före den nuvarande lagen om aktiebolag (734/78) fanns det i Finland inga stadganden om avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt till teckning.

Enligt lagen om aktiebolag har bolagets aktieägare då aktiekapitalet ökas i regel företrädesrätt till de nya aktierna i förhållande till det antal aktier som de förut äger i bolaget. Denna regel gäller i tillämpliga delar aktieägarnas företrädesrätt att teckna lån som berättigar till aktier.

Bolagsstämman kan vid nyemission eller vid emission av lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån besluta att avvika från aktieägarnas företrädesrätt till teckning. Beslutet är giltigt om det har biträts av aktieägare med minst två tredjedelar eller en i bolagsordningen förutsatt ännu större del av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Om olika slag av aktier enligt bolagsordningen har en inbördes företrädesrätt, kan man avvika från denna endast genom att först ändra bolagsordningen, ifall inte något annat bestäms i bolagsordningen. En ändring av bolagsordningen förutsätter inte bara en två tredjedelars majoritet utan också samtycke av de aktieägare som har minst hälften av samtliga aktier av det slag vilkas rättigheter försämrats genom ändringen och mer än nio tiondelar av de vid stämman företrädde aktierna av detta slag.

I ett bolag vars aktier eller skuldebrev noteras på fondbörsen eller som under de två senaste åren har haft minst femhundra anställda, kan en nyemission också genomföras som en s.k. blandemission så att aktierna tecknas till ett lägre pris än det nominella värdet och till aktiekapitalet från det övriga egna kapitalet överförs skillnaden mellan de nya aktiernas sammanlagda nominella värde och det belopp som skall betalas för aktierna. Om denna skillnad är mer än en fjärdedel av aktiernas nominella värde, måste beslutet om aktieemissionen vid bolagsstämman biträdas av mer än nio tiondelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Kravet på kvalificerad majoritet är detsamma oberoende

av om man vid nyemissionen avviker från aktieägarnas företrädesrätt eller inte.

I kallelsen till bolagsstämman skall förslaget till företrädesrätt till nya aktier eller till teckning av lån nämnas, då det är fråga om ökning av aktiekapitalet eller om emission av ett lån mot konvertibla skuldebrev eller om ett optionslån. Om en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt föreslås, skall orsakerna till avvikelserna nämnas i förslaget till beslut. Förslaget skall finnas tillgängligt för aktieägarna på bolagets huvudkontor under en vecka före bolagsstämman och sändas till de aktieägare som ber om det. Dessutom skall förslaget finnas framlagt på bolagsstämman.

I bolagsstämmans beslut att avvika från aktieägarnas företrädesrätt vid nyemission eller vid emission av ett lån mot konvertibla skuldebrev eller ett optionslån skall bl.a. nämnas vem som har rätt att teckna de nya aktierna samt den grund enligt vilken till teckning bjuds ut de aktier, lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån som inte har tecknats under teckningstiden (sekundär teckningsrätt). Likaså skall det anges enligt vilken grund aktierna fördelas vid en övertäckning. Bolagsstämman kan också bemyndiga styrelsen att besluta om dessa frågor. Reglerna om företrädesrätt gäller inte den sekundära teckningsrätten.

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att besluta om ökning av aktiekapitalet genom en nyemission eller genom upptagande av ett lån mot konvertibla skuldebrev eller ett optionslån. Fullmakt kan ges för en viss tid, dock högst ett år, och den kan gälla endast en ökning av aktiekapitalet upp till maximibeloppet enligt bolagsordningen. Styrelsen kan inte bemyndigas att besluta om en blandemission.

Vid en nyemission eller en emission av ett lån mot konvertibla skuldebrev eller ett optionslån som verkställts genom styrelsens beslut kan man avvika från aktieägarnas företrädesrätt till teckning, om bolagsstämman så har beslutat då den gav fullmakten. Bolagsstämmans beslut måste då fattas med två tredjedelars majoritet av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Avvikelsen måste nämnas i bolagsstämmobeslutet. I fråga om en bolagsstämman vid vilken beslutas att ge styrelsen fullmakt till en aktieemission skall iakttagas de bestämmelser om informationskyldighet som

gäller då bolagsstämman fattar beslut om en nyemission.

Bolagsstämman kan begränsa eller specificera fullmakten till styrelsen på det sätt den önskar, t.ex. i fråga om ökningsbeloppet eller teckningsvillkoren. Fullmakten kan också vara sådan att inga begränsningar är förknippade med den. Om fullmakten inte innehåller några begränsningar, kan styrelsen också besluta om vem emissionen riktas till samt om teckningsvillkoren, såsom teckningspriset. Utan fullmakt kan styrelsen inte besluta att öka aktiekapitalet, inte ens med den reservationen att bolagsstämman senare godkänner åtgärden.

### *1.1.2. Självreglering och myndigheternas bestämmelser*

#### *Reglementet för Helsingfors fondbörs*

Finansministeriet har 1989 enligt 3 kap. 1 § värdepappersmarknadslagen (495/89) beviljat Helsingfors fondbörs koncession att bedriva fondbörsverksamhet samt fastställt fondbörsens reglemente. Enligt 6 kap. 2 § i detta reglemente skall ett börsbolag utan obefogat dröjsmål offentliggöra alla sådana beslut samt omständigheter rörande bolaget och dess verksamhet som är ägnade att i väsentlig grad påverka dess aktiers värde. Enligt 6 § g-punkten i samma kapitel i reglementet hör till de omständigheter som skall offentliggöras speciellt ändring av aktiekapitalet. Börsbolaget skall i sin helhet offentliggöra förslag av bolagets styrelse eller bankens direktion till bolagsstämman om ändring av aktiekapitalet eller om emission av konvertibla skuldebrevs- eller optionslån eller om beviljande av fullmakt till dessa åtgärder. Bolagsstämmobeslut i dessa frågor skall offentliggöras i sin helhet. Bolaget skall likaså i sin helhet offentliggöra beslut av bolagets styrelse eller bankens direktion om utnyttjandet av en sådan fullmakt.

Enligt 6 kap. 6 § h-punkten i reglementet hör till de omständigheter som skall publiceras särskilt också information om aktieteckning. Uppgifter som ett börsbolag under emissionstiden ger om hur teckningen av aktier, konvertibla skuldebrevslån eller optionslån fortskrider skall offentliggöras. Ett börsbolag skall efter avslutad emission offentliggöra uppgift om hur många aktier som tecknats. Dessutom skall det offentliggöra uppgift om vem

som fått teckna eventuella otecknade aktier. Likaså skall bolaget offentliggöra antalet betalda aktier och uppgift om vem som eventuellt får teckna obetalda aktier.

#### *Bankinspektionens emissionsprospektanvisning*

Enligt 2 kap. 3 § värdepappersmarknadslagen skall ett aktiebolag eller dess stiftare utarbeta ett prospekt (emissionsprospekt) när allmänheten erbjuds att teckna aktier i bolaget eller konvertibla skuldebrev eller optionsskuldebrev som berättigar till aktier. Enligt 5 § i samma kapitel skall ett börsbolag och ett avtalsmarknadsbolag utarbeta prospektet enligt bankinspektionens allmänna anvisningar, och i prospektet skall ingå ett sammandrag som har uppgjorts enligt bankinspektionens anvisningar.

Enligt bankinspektionens emissionsprospektanvisning från 1989 skall i emissionsprospektet bl.a. redogöras för emissionens villkor och ges anvisningar för tecknarna. Om ökningen av aktiekapitalet eller emissionen av lånet mot konvertibla skuldebrev eller optionslånet genomförs med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt till teckning, skall i anvisningarna till tecknarna för det första specificeras den grupp till vilken emissionen riktas. För det andra skall i teckningsvillkoren nämnas den av bolagsstämman fastställda grund enligt vilken aktierna och optionsskuldebreven eller de konvertibla skuldebreven ges ut i händelse av överteckning. Om styrelsen eller förvaltningsrådet har fått fullmakt att besluta hur aktierna och options- eller de konvertibla skuldebreven skall ges ut i fall av överteckning, skall detta nämnas i teckningsvillkoren. Vidare skall i emissionsprospektet nämnas vilka principer som kommer att iaktas i fall av en överteckning. Om det då prospektet utarbetas är omöjligt att ange dessa principer, skall principerna och eventuella avvikelser från dem offentliggöras då det beslutats hur aktierna och optionsskuldebreven eller de konvertibla skuldebreven skall ges ut till tecknarna. Om denna princip inte kan meddelas i emissionsprospektet, skall eventuella syften med emissionen av bolagets värdepapper dock meddelas i prospektet. Detta kan göras i allmänna ordalag.

Enligt emissionsprospektanvisningen skall i emissionsprospektet också anges aktiekapitalet,

antalet aktieägare och de största aktieägarna samt ledningens innehav. I prospektet skall finnas uppgifter bl.a. om bolagets aktieslag och aktieserier och deras fördelning, om lån mot konvertibla skuldebrev och optionslån som bolaget har emitterat samt om fullmakter som bolaget har givit styrelsen eller förvaltningsrådet att öka aktiekapitalet eller att emittera lån mot konvertibla skuldebrev och optionslån. Dessa uppgifter skall ges både beträffande läget före emissionen och efter den. I prospektet skall vidare redogöras för ledningens sammanlagda innehav och rösträtt i bolaget samt i bolag inom samma koncern så att också konvertibla skuldebrev och optionsbevis beaktas.

Bankinspektionen kan av särskilda skäl helt eller delvis bevilja undantag från skyldigheten att utarbeta emissionsprospekt. Ett sådant särskilt skäl kan enligt bankinspektionens anvisningar vara t.ex. att aktieemissionen riktas till en på förhand angiven begränsad krets av sakkunniga placerare.

## 1.2. Europeiska gemenskapernas lagstiftning

Bestämmelser om riktade emissioner ingår i Europeiska gemenskapernas (EG) andra bolagsrättsliga direktiv, i förslaget till ett trettonde bolagsrättsligt direktiv och i förslaget till en förordning om Europabolag.

Det andra bolagsrättsliga direktivet (77/91/EEG) gäller bara offentliga aktiebolag. Där stadgas att om bolagets aktiekapital ökas genom att aktier ges ut mot vederlag, skall aktierna i regel med företrädesrätt erbjudas aktieägarna i förhållande till den andel de äger sedan tidigare. Medlemsstaterna i EG kan i sin lagstiftning avvika från denna huvudregel i två fall. Det första gäller aktier med begränsad rätt till utdelning eller vid utskiftning av bolagets tillgångar i samband med upplösning av bolaget. För det andra, om det i bolaget finns olika slag av aktier i fråga om rösträtt eller rätt till utdelning eller vid utskiftning av bolagets tillgångar, får man i de fall då kapitalet ökas genom att nya aktier av endast ett av dessa aktieslag ges ut, tillåta att ägarna till aktier av annat slag får utöva sin företrädesrätt att teckna nya aktier först efter ägarna till aktier av det slag som emissionen avser.

Enligt direktivet skall sådana aktieemissioner

där aktieägarna har företrädesrätt att teckna aktier offentliggöras i medlemsstatens nationella officiella publikation. I medlemsstatens lagstiftning kan stadgas att detta är onödigt om alla aktier är ställda till viss person. I ett sådant fall skall aktieägarna skriftligen underrättas om emissionen. I underrättelsen skall nämnas inom vilken tid aktieägarna måste utnyttja sin företrädesrätt. Denna tid får inte enligt medlemsstaternas lagstiftning understiga 14 dagar.

I medlemsstaternas lagstiftning kan det föreskrivas att avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt till teckning får göras genom ett bolagsstämmbeslut som har biträts av minst två tredjedelar av de röster som de vid stämman företrädde aktierna medför och av det där företrädde kapitalet. Dessutom kan det bestämmas att enkel majoritet är tillräcklig, om minst hälften av bolagets aktiekapital är företrätt vid stämman. Om bolagsstämman skall besluta om en riktad emission, måste det ges en skriftlig redogörelse för orsakerna till att man föreslår en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt till teckning, samt en förklaring till grunderna för emissionspriset.

Det organ inom bolaget som enligt medlemsstatens lag har rätt att besluta om ökning av aktiekapitalet upp till maximibeloppet har också rätt att med stöd av ett bemyndigande enligt bolagsordningen eller av bolagsstämman besluta om en riktad emission. Ett sådant bemyndigande kan inte ges för en längre period än fem år.

I september 1990 publicerades ett nytt förslag till EG:s trettonde bolagsrättsliga direktiv (COM (90) 416 final), vilket bl.a. gäller styrelsens möjligheter att agera då ett företagsuppköp eller något annat betydande offentligt köpanbud riktas till ett bolag vars värdepapper är föremål för handel på en reglerad värdepappersmarknad. Då styrelsen fått kännedom om ett anbud eller ett sannolikt anbud får den enligt förslaget endast efter bolagsstämmans beslut vidta åtgärder i syfte att störa anbudet eller att förhindra aktieägarna från att bedöma anbudets förmånlighet. Till de åtgärder som styrelsen så länge anbudet är i kraft skall kunna vidta endast genom beslut av bolagsstämman hör för det första beslut om aktieemission och för det andra sådana beslut eller åtgärder som väsentligt kan påverka bolagets tillgångar och skulder eller som kan vara förknippade med för bolaget vederlagsfria förbindelser.

Bolagsstämman kan enligt förslaget inte på förhand bemyndiga styrelsen att vidta dylika åtgärder i fall av ett företagsuppköp eller något annat köpanbud. Bolagsstämman skall kunna fatta beslut efter att styrelsen på ovan nämnda sätt har fått kännedom om anbudet.

I medlemsländernas lagstiftning kan avvikelser ske från regleringen enligt förslaget i det fall att en berörd myndighet genom ett motiverat beslut godkänner styrelsens åtgärder i det bolag som är föremål för anbudet. I fråga om beslut om aktieemission kräver en avvikelse från förslaget till direktiv dessutom att bolagsstämman högst ett år innan anbudet gavs har bemyndigat styrelsen att besluta om en emission i det fall att för bolagets värdepapper läggs fram ett anbud i anknytning till ett företagsuppköp eller ett annat betydande köpanbud.

Det senaste förslaget till förordning om Europabolag gavs i maj 1991. Förordningen har beretts länge och när den godkänts skall den tillämpas på en ny övernationell bolagsform. Enligt förordningen har aktieägarna i regel rätt att teckna nya aktier i samma förhållande som de tidigare äger aktier i bolaget. Denna företrädesrätt till teckning kan inte begränsas eller helt uteslutas genom en bestämmelse i bolagsordningen eller genom ett beslut av ett administrativt organ, men bolagsstämman kan besluta att avvika från företrädesrätten. Bolagsstämmans beslut är giltigt endast om det har biträtts av minst två tredjedelar av de avgivna rösterna. Men i bolagsordningen kan också bestämmas att om minst hälften av bolagets aktiekapital är företrätt vid stämman är en enkel majoritet av de avgivna rösterna tillräcklig. Avvikelse från företrädesrätten till teckning kan således endast göras genom bolagsstämmobeslut, bolagets administrativa organ kan inte få en fullmakt.

Bolagets ledning skall till den bolagsstämma som beslutar om företrädesrätten till teckning ge en skriftlig redogörelse för orsakerna till avvikelsen från denna, för innehållet i avvikelsen och för de grunder enligt vilka teckningspriset bestämts.

### 1.3. Lagstiftningen i andra länder

Aktieägarna har i regel företrädesrätt att teckna nya aktier. Riktade emissioner är dock i många länder tillåtna under vissa förutsätt-

ningar. I Sverige kan man enligt huvudregeln avvika från företrädesrätten med enkel majoritet, i Norge krävs två tredjedelars majoritet. I Danmark kan man avvika från aktieägarnas företrädesrätt till teckning endast till förmån för de anställda vid bolaget eller dess dotterbolag. I Tyskland krävs för ökning av aktiekapitalet alltid en tre fjärdedelars majoritet, och med samma kvalificerade majoritet kan man också avvika från aktieägarnas företrädesrätt. I Frankrike är det under vissa förutsättningar möjligt att avvika från aktieägarnas företrädesrätt vid teckning och där finns också särskilda stadganden om riktade emissioner till förmån för de anställda. I Storbritannien är huvudregeln att aktieägarna har primär teckningsrätt, men under vissa förutsättningar kan man avvika från denna företrädesrätt. För ett sådant beslut krävs tre fjärdedelars majoritet.

I de flesta länder är det också tillåtet att bemyndiga styrelsen att besluta om en aktieemission och villkoren för den. Enligt den lagändring som gjordes i Sverige 1987 kan styrelsen dock inte bemyndigas att besluta om en riktad emission i de fall då emissionen riktas till kretsar som är närstående till bolaget eller ett annat bolag inom samma koncern. Beslut om en sådan emission kan endast fattas av bolagsstämman, och även då krävs nio tiondelars majoritet av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Enligt den danska aktiebolagslagen kan styrelsen bemyndigas att besluta om en aktieemission, om bolagsordningen innehåller en bestämmelse om saken. I Norge och Storbritannien är det möjligt att ge styrelsen en fullmakt, men i Frankrike är det alltid bolagsstämman som beslutar om ökning av aktiekapitalet och således om riktade emissioner.

### 1.4. Praxis

De riktade emissionerna har blivit vanligare sedan början av 1982. År 1982 utgjorde de 9 % av alla börsbolagens ökning av aktiekapitalet, 1983 var de 13 %, 1989 var de 24,5 % och 1990 var de 70,6 %.

De riktade emissionerna karakteriseras av betydande emissionsvinster. År 1989 ökade börsbolagen genom riktade emissioner sina aktiekapital så att ökningarnas nominella värde var 803 miljoner mark och emissionsvinsterna 2 270 miljoner mark. Det nya riskkapitalet

uppgick till sammanlagt 3 073 miljoner mark, vilket gör att emissionsvinsternas andel av det nya riskkapitalet var 73,9 %. År 1990 var det nominella värdet av ökningarna 674 miljoner mark, emissionsvinsterna var 1 785 miljoner mark, dvs. det nya riskkapitalet var 2 459 miljoner mark, och emissionsvinsternas andel av det nya riskkapitalet var 72,6 %.

År 1987 anordnade börsbolagen 17 riktade emissioner, 1988 anordnades 50 sådana, 1989 var de 10, 1990 15 och 1991 vid utgången av oktober 5. Enligt tillgängliga uppgifter hade avtalsmarknadsbolagen 21 riktade emissioner år 1987, 44 år 1988 samt under 1989 och 1990 sammanlagt 12 sådana. Vid utgången av oktober 1991 hade avtalsmarknadsbolagen ännu inte ordnat en enda riktad emission detta år.

Under översiktsperioden ökade vid största delen av börsbolagens riktade emissioner aktieantalet eller röstantalet med mindre än 10 % i jämförelse med det antal aktier och det röstetal som motsvarade det registrerade aktiekapitalet före emissionen. Nästan alla sådana börsbolags emissioner där antalet aktier eller röstantalet ökade med mer än 10 % riktades till allmänheten eller till en på förhand inte begränsad skara placerare. Vid personalemissioner ökade antalet aktier och röstantalet med mindre än 10 % (en del personalemissioner ordnades i samband med en emission till allmänheten som översteg nämnda procenttal). Vid de emissioner som riktades till ett annat företag i samband med ett företagsköp, inledande av samarbete, en fusion el.dyl. ökade antalet aktier och röstantalet i de flesta fall med mindre än 10 %. Under översiktsperioden fanns det varje år några emissioner riktade till ett annat företag där antalet aktier eller röstantalet ökade med 10—20 %. Under denna period var det sällsynt att emissioner riktades till ett annat företag så att antalet aktier eller röstantalet ökade med mer än 20 %.

Inom avtalsmarknadsbolagen ökade antalet aktier eller röstantalet med mer än 20 % vid mer än hälften av de riktade emissionerna under 1987 och 1988, och vid en sjättedel av de riktade emissionerna under 1989 och 1990. Målgruppen för dessa emissioner har vanligen varit allmänheten. Dessutom har emissioner riktats till intressegrupper och personalen samt andra företag och finansärer. Inom avtalsmarknadsbolagen ökade antalet aktier eller röstantalet med 10—20 % i ungefär en niondedel av de riktade emissionerna under 1988

och vid cirka en fjärdedel av de riktade emissionerna under perioden 1989 och 1990.

Det finns ingen detaljerad utredning om bruket av bemyndiganden, eftersom det i handelsregistret inte görs någon anteckning om huruvida styrelsen har använt ett bemyndigande för att öka aktiekapitalet. Enligt en tillgänglig utredning hade styrelsen inom börsbolag som arrangerat en riktad emission ett gällande bemyndigande vid åtminstone åtta emissioner 1989 och fyra emissioner 1990. I bolagen på avtalsmarknaden hade styrelserna ett emissionsbemyndigande under en riktad emission i åtminstone nio fall 1987, i åtminstone 18 fall 1988 och i åtminstone åtta fall under tiden 1989—1990 (uppgifterna om bemyndiganden inom avtalsmarknadsbolagen åren 1989 och 1990 är bristfälliga).

De procentuella skillnaderna i ökningen i antalet aktier och i röstantalet vid riktade emissioner inom å ena sidan börsbolagen och å andra sidan avtalsmarknadsbolagen är till stor del en följd av att avtalsmarknadsbolagen i genomsnitt har ett aktiekapital och ett marknadsvärde som är väsentligt mindre än i börsbolagen. I slutet av oktober 1991 var börsbolagens genomsnittliga aktiekapital ca 450 miljoner mark, och deras marknadsvärde var ca 1 080 miljoner mark, medan det genomsnittliga aktiekapitalet i avtalsmarknadsbolagen var ungefär 23 miljoner mark och deras marknadsvärde ca 58 miljoner mark. Dessutom har största delen av de emissioner som avtalsmarknadsbolagen riktat till allmänheten under perioden 1987—1989 haft samband med bolagets upptagande på listan, och i detta sammanhang har bolagens aktiekapital och antalet aktieägare ofta mångdubblats.

Utredningen ger vid handen att börsbolagens och avtalsmarknadsbolagens emissioner under 1987—1989 huvudsakligen riktades till allmänheten och personalen. Därtill riktades en betydande del av emissionerna till andra företag. Under 1990 och 1991 har de riktade emissionerna haft samband med företagsköp, samarbets- eller fusionsarrangemang, eller så har emissionen varit riktad till de anställda eller till internationella investerare. Under perioden 1987—1989 var nästan alla de riktade emissioner där antalet aktier eller röstantalet ökade med mer än 20 % avsedda för allmänheten, antingen enbart eller tillsammans med personalen. Vid nästan alla de riktade emissioner som hade direkt samband med företagsköp

eller bolagets egentliga affärsverksamhet ökade antalet aktier och röstantalet med mindre än 10 %. Vid vissa emissioner som hade direkt samband med ordnandet av affärsverksamheten, såsom vid stora företagsköp samt vid samarbetsarrangemang och fusioner ökade antalet aktier eller röstantalet med 10—20 %. En ökning med mer än 20 % var mycket sällsynt, särskilt i slutet av översiktsperioden.

I praktiken har styrelserna för de offentligt noterade bolagen räknat ut aktiernas marknadsvärde, dvs. utom den kurs som fastställts vid den offentliga handeln också aktiernas substans- och avkastningsvärden, innan teckningsförslaget lagts fram. Substansvärdet anger bolagets nettotillgångar per aktie. Aktiens avkastningsvärde anger det relativa kapital som används för resultatet av bolags verksamhet. I beslutsförslagen har härvid ofta angetts på vilken grund och på vilket sätt teckningspriset har fastställts och meddelats om det föreslagna teckningspriset väsentligt avviker från det gängse värdet på aktien, beräknat på grundvalen av andra allmänt använda definitioner av det gängse värdet. Om bolagets styrelse härvid inte har känt till sådana omständigheter på grund av vilka det vore befogat att misstänka att marknadsvärdet ger en felaktig bild av värdet på bolagets aktier, och marknadsvärdet inte väsentligt har avvikit från aktiens beräknade substans- och avkastningsvärde, har i beslutsförslaget i första hand redogjorts för värdepapprets kursutveckling under en tillräckligt lång tid före den riktade emissionen. Härvid har man i beslutsförslaget också ofta nämnt att styrelsen har bedömt aktiens substans- och avkastningsvärde enligt marknadsplatsens självregleringsnormer, bokslutsrekommendationerna och god revisionssed samt att de framräknade värdena inte i betydande mån har avvikit från det teckningspris som har fastställts på basis av marknadsvärdet.

## 1.5. Skälen till ändringen och medlen för genomförande

### 1.5.1. Skälen till ändringen

En nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt att teckna nya aktier påverkar aktieägarens rättigheter i fråga om bolagets förvaltning och dess förmögenhet, och den kan ha avsevärd betydelse för deras ställning. Rät-

ten att ordna riktade emissioner erbjuder bolagen stora möjligheter att ordna sin kapitalförsörjning. I vissa fall har man i offentligheten ansett att de riktade emissionerna har missbrukats, om emissionen har använts enbart i syfte att förebygga förutsedda förändringar i ägande- eller rösträttsförhållandena i bolaget, utan att man har kunnat påvisa någon egentlig ekonomisk nytta av åtgärden för bolaget.

Enligt den gällande lagen är det möjligt att avvika från aktieägarnas företrädesrätt genom ett beslut med kvalificerad majoritet vid bolagsstämman, och det är rätt vanligt att stämman i denna ordning bemyndigar styrelsen att besluta om en sådan avvikelse. Lagen innehåller således exakta stadganden om de formella förutsättningarna för en avvikelse från företrädesrätten vid teckning. I fråga om de materiella förutsättningarna begränsas bestämmelserna däremot närmast till jämlikhetsprincipen och generalklausulerna i lagen om aktiebolag. Med stöd av dessa lagrum skall avgöras om en avvikelse från företrädesrätten vid teckning är lagenlig. För att reda ut oklarheterna är det dock skäl att precisera stadgandena om de materiella förutsättningarna för riktade emissioner. Lagen om aktiebolag grupperar inte heller de kretsar till vilkas fördel man kan avvika från aktieägarnas företrädesrätt. Därför är de kretsar som sannolikt innehar viktig konfidentiell information om företaget och som har möjlighet att påverka emissionens tidpunkt och innehåll, enligt lagen i samma ställning som alla andra.

### 1.5.2. Medel för genomförande av ändringen

Enligt förslaget skall ändringen huvudsakligen genomföras så att i fråga om de materiella förutsättningarna en avvikelse från företrädesrätten vid teckning tillåts endast om det finns med hänsyn till bolaget vägande ekonomiska skäl till den. Dessutom föreslås att styrelsen kan bemyndigas att öka aktiekapitalet genom nyemission eller att uppta ett lån mot konvertibla skuldebrev eller ett optionslån med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt upp till en viss maximigräns som bestäms enligt bolagets aktiekapital och det sammanlagda röstetal som aktierna medför. Samtidigt föreslås en begränsning av möjligheterna att avvika från företrädesrätten vid teckning till förmån för vissa bolaget närstående kretsar, så att



beslut om saken endast kan fattas av bolagsstämman. Utöver dessa begränsningar föreslås att aktieägarna skall ges mera ingående information om avvikelserna både före beslutet och efter emissionen.

Förslaget att en materiell förutsättning för en avvikelse från företrädesrätten vid teckning skall vara att det för denna avvikelse finns ett med hänsyn till bolaget vägande ekonomiskt skäl avser för det första att utanför regleringen skall ställas de fall då avvikelserna från företrädesrätten hittills har varit allmänt godkända. För det andra avses att betona att en liten ekonomisk nytta i förhållande till arten och omfattningen av bolagets verksamhet inte berättigar bolaget att avvika från aktieägarnas företrädesrätt. Den föreslagna materiella förutsättningen gäller alla situationer av avvikelse från företrädesrätten vid teckning, med andra ord såväl ökning av aktiekapitalet genom nyemission som upptagande av lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån liksom också både beslut fattade av bolagsstämman själv och beslut som styrelsen fattat med stöd av ett bemyndigande som den fått av bolagsstämman. Den föreslagna materiella förutsättningen kompletteras av krav som kan härledas ur de allmänna stadgandena i lagen om aktiebolag och som kan ställas på innehållet i de beslut som avses här.

Enligt lagen om aktiebolag är bolagsstämman aktiebolagets högsta beslutande organ, till vars befogenheter det hör att ändra aktiekapitalet. För att trygga bolagets verksamhetsmöjligheter är det dock acceptabelt att bolagsstämman under de förutsättningar och med de begränsningar som nämns i lagen och bolagsordningen kan bemyndiga styrelsen att besluta om en ökning av aktiekapitalet. Bakom begränsningarna av möjligheten till bemyndigande ligger för det första att bolagsstämman alltid beslutar om väsentliga förändringar i ägar- och rösträttsförhållandena i samband med en ändring av aktiekapitalet, och för det andra att verksamhetsmöjligheterna t.ex. för de bolag där denna möjlighet till bemyndigande är motiverad av det stora antalet aktieägare inte i onödan bör begränsas. För att nå dessa mål finns det olika regleringsalternativ. Till de alternativ som behandlades i samband med beredningen av förslaget hörde dels att möjligheten till bemyndigande skulle tillåtas endast för bolag där antalet aktieägare eller aktiekapitalet överskrider en viss gräns, dels att

bemyndigandets övre gräns i alla bolag skulle begränsas till en viss del av det registrerade aktiekapitalet och av det sammanlagda röstetal som aktierna medför.

En begränsning på basis av antalet aktieägare är inte någon användbar lösning, eftersom det inte är obligatoriskt att registrera aktieinnehav, och man därför i praktiken inte kan känna till det exakta antalet aktieägare. I lagen om värdeandelssystemet (826/91) stadgas för börsbolagens del om en långtgående registrering av aktieinnehavet. Detta stadgande är dock inte tillräckligt med tanke på den nu föreslagna lagstiftningen, eftersom det endast gäller vissa stora aktiebolag. Alternativet att begränsa bemyndiganden på basis av aktiekapitalets storlek har förkastats för att man inte har kunnat konstatera ett tillräckligt samband mellan å ena sidan aktiekapitalets storlek och å andra sidan bolagets ekonomiska ställning, verksamhetens omfattning och antalet aktieägare. Om man begränsar maximibeloppet för bemyndigande till en viss del av det registrerade aktiekapitalet och röstetalet gäller begränsningen både små bolag och stora offentligt noterade bolag. Då kan man bibehålla rätten att besluta om en väsentlig ändring av ägande- och rösträttsförhållandena i samband med en ändring av aktiekapitalet hos bolagsstämman, oberoende av bolagets storlek. En begränsning som grundar sig på ett maximum för bemyndigandet har sannolikt också till följd att man i aktiebolag med ett litet aktiekapital i praktiken kommer att besluta om riktade emissioner vid bolagsstämman.

Enligt den gällande lagen kan man avvika från företrädesrätten vid teckning, om beslutet har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar eller en i bolagsordningen nämnd större andel av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Kravet på kvalificerad majoritet gäller både bolagsstämmans beslut om ökning av aktiekapitalet med avvikelse från företrädesrätten vid teckning samt bolagsstämmans beslut genom vilken den bemyndigar styrelsen att besluta om en ökning av aktiekapitalet med avvikelse från företrädesrätten. Eftersom ett syfte med de nu föreslagna ändringarna är att precisera de materiella förutsättningarna för en avvikelse från företrädesrätten vid teckning, har det inte ansetts motiverat att skärpa de formella kraven. Då en riktad emission i många fall kan vara t.o.m. nödvändig för bolagets verksamhet, skulle ett

krav på en större kvalificerad majoritet i sådana situationer oskäligt försvåra genomförandet av en riktad emission. Ett krav på en stor kvalificerad majoritet kunde också ha den verkan att en liten minoritet i dessa fall oskäligt kunde försvåra bolagets verksamhet och eventuellt missbruka sin makt.

Enligt förslaget kan styrelsen bemyndigas att besluta om ökning av aktiekapitalet med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt med högst ett belopp som motsvarar en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut och av aktiernas sammanlagda röstetal. På basis av ett sådant bemyndigande får styrelsen dock inte besluta om en ökning av aktiekapitalet så att ökningens belopp överstiger en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital vid tidpunkten för styrelsens beslut om ökningen och av det sammanlagda röstetal som aktierna medför. Dessutom föreslås att bolagsstämman får bemyndiga styrelsen att uppta lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån och att öka aktiekapitalet genom nyemission med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt så att aktiekapitalet på basis av gällande outnyttjade bemyndiganden kan ökas med högst ett belopp som motsvarar en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut och av aktiernas sammanlagda röstetal. Styrelsen får inte heller på grundvalen av ett sådant bemyndigande besluta om en nyemission eller att uppta lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån så att det antal aktier som skall ges ut i nyemissionen samt på grundvalen av optionerna och de konvertibla skuldebrev, och det sammanlagda röstetal som dessa medför överstiger en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital vid tidpunkten för styrelsens beslut och av aktiernas sammanlagda röstetal.

Möjligheterna att på grundvalen av bemyndigande avvika från aktieägarnas företrädesrätt vid teckning till förmån för bolaget närstående kretsar föreslås bli begränsade. Styrelsen skall inte kunna bemyndigas att besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission där man avviker från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för

1) en sådan aktieägare i bolaget eller i ett annat bolag inom samma koncern som äger minst en hundraedel av bolagets aktiekapital eller av det sammanlagda röstetalet för bolagets aktier eller

2) verkställande direktören, medlemmarna i styrelsen och förvaltningsrådet eller en revisor eller

3) den som är make eller syskon till en ovan nämnd person eller med honom i rätt upp- eller nedstigande släktskap eller svägerlag eller i sådant svägerlag att den ena är gift med den andras syskon eller

4) ett sådant samfund där en person som nämns i punkterna 1, 2 eller 3 ensam eller tillsammans med en annan person har bestämmanderätten.

Samma begränsningar gäller bemyndigande att uppta lån mot konvertibla skuldebrev eller optionslån med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt.

För att en aktieägare skall kunna bedöma betydelsen av en riktad emission måste han få tillräcklig information om emissionen och dess villkor. Därför skall om en avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt föreslås, i förslaget till beslut om ökning av aktiekapitalet anges orsakerna till avvikelserna och vem som föreslås få rätt att teckna aktier samt grunderna för fastställande av teckningspriset. Till beslutsförslaget skall också fogas revisorernas utlåtande om redogörelserna. Kallelsen till bolagsstämman skall innehålla det huvudsakliga innehållet i beslutsförslaget, om det föreslås en avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt eller att styrelsen skall bemyndigas att besluta om en nyemission med avvikelser från denna. Vidare skall, om en avvikelser från företrädesrätten vid teckning föreslås till förmån för en bolaget närstående krets, i förslaget till beslut om ökning av aktiekapitalet också anges hur stor del en sådan krets äger av bolagets aktiekapital och hur stor del av rösterna i bolaget den innehar både före emissionen och efter den, om den tecknar alla de aktier som erbjuds. Vad som i detta fall sägs om aktieägare och aktieinnehav tillämpas på motsvarande sätt på innehavare av optionsrätter eller konvertibla skuldebrev och deras rättigheter i bolaget.

I fråga om informationen efter emissionen föreslås att, om bolaget under räkenskapsperioden har ökat aktiekapitalet eller upptagit ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt, styrelsen i verksamhetsberättelsen bör redogöra för hur och till vilket pris ökningen av aktiekapitalet eller upptagandet av lånet genomfördes och hur avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt inverkar på för-

delningen av ägandet och rösträtten i bolaget. Om beslutet har fattats med stöd av ett bemyndigande av bolagsstämman, skall styrelsen i verksamhetsberättelsen redogöra för orsakerna till avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt och för teckningspriset och grunderna för bestämmande av det.

## 2. Ärendets beredning

Statsrådet tillsatte den 27 oktober 1986 en kommitté kallad värdepappershandelskommittén, vars mandat gick ut den 30 juni 1989. Kommitténs I delbetänkande (Värdepappersmarknadslagen — Riktade emissioner — Värdepappershandelskommitténs I delbetänkande, kommittébetänkande 1987:44) behandlar riktade emissioner, och i det föreslås behövliga ändringar i lagen om aktiebolag.

Enligt värdepappershandelskommitténs förslag skulle bolagsstämman vid en nyemission ha kunnat besluta att avvika från aktieägarnas företrädesrätt till teckning, om bolagets fördel krävde det och beslutet inte kränkte aktieägarnas jämlikhet. Beslutet hade varit giltigt endast om det hade biträtts av aktieägare med minst tre fjärdedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Samma kvalificerade majoritet hade krävts om bolagsstämman bemyndigat styrelsen att besluta om en ökning av aktiekapitalet med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt till teckning. Om styrelsen hade bemyndigats att besluta om en ökning av aktiekapitalet, skulle i samtliga fall ha fordrats att bolagets intresse krävde att ett sådant bemyndigande ges. I värdepappershandelskommitténs förslag betonades informationsskyldigheten i samband med avvikelser från företrädesrätten vid teckning. Enligt förslaget kunde styrelsen inte bemyndigas att besluta om ökning av aktiekapitalet genom en nyemission med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för bolagets verkställande direktör, vice verkställande direktör, styrelsemedlemmarna eller suppleanterna i styrelsen, medlemmarna eller suppleanterna i förvaltningsrådet eller en person eller ett samfund som till dessa står i ett förhållande som avses i 5 kap. 3 § värdepappersmarknadslagen.

Om värdepappershandelskommitténs betänkande avgavs flera utlåtanden. I dem ansågs det i allmänhet att kommitténs förslag beträffande riktade emissioner var nödvändiga och

acceptabla. Dessa förslag ledde dock inte till lagstiftningsåtgärder, eftersom det ansågs mest ändamålsenligt att behandla de riktade emissionerna som en del av en mera omfattande utbyggnad av lagen om aktiebolag.

Justitieministeriet tillsatte den 17 januari 1990 en kommission, som fick i uppdrag att till alla delar utreda behovet av att utveckla lagen om aktiebolag samt att på grundvalen av sin utredning lägga fram de förslag till lagstiftningsåtgärder som den funnit nödvändiga (1990 års aktiebolagskommission). Ministeriet preciserade 17.4.1990 kommissionens uppdrag så att kommissionen i det första skedet skulle utreda behovet av att revidera stadgandena om riktade emissioner och utarbeta de förslag till lagstiftningsåtgärder som den funnit behövliga, i form av en regeringsproposition.

Ett skriftligt spørsmål har ställts om riktade emissioner. Spörsmålet och en därpå följande lagmotion (LM 27/1990) inlämnades till riksdagen i mars 1990. Motionen har sedermera förfallit.

1990 års aktiebolagskommission avgav sitt betänkande om riktade emissioner (kommittébetänkande 1990:44) till justitieministeriet hösten 1990. Förslaget sändes på remiss till 36 olika instanser. Följande ministerier gav utlåtanden om förslaget: finansministeriet, handels- och industriministeriet, social- och hälsovårdsministeriet samt arbetsministeriet. Av övriga myndigheter gav bl.a. Finlands Bank, patent- och registerstyrelsen samt banksinspektionen utlåtanden. Dessutom inkom utlåtanden av de olika parterna inom värdepappershandeln, såsom andelslaget Helsingfors Fondbörs och Aktiespararnas Centralförbund, av företrädare för näringslivet, såsom Företagarnas Centralförbund i Finland, av Industrins Centralförbund, av arbetsmarknadsorganisationerna, såsom Finlands Fackförbunds Centralorganisation och Arbetsgivarnas i Finland Centralförbund, av revisorernas föreningar Föreningen CGR och Revisorsföreningen GRM och Finlands Advokatförbund. I utlåtandena konstaterades allmänt att den nuvarande regleringen av riktade emissioner delvis är bristfällig och inte tillräcklig för minoritetsägarnas rättsskydd. Kommissionens förslag betraktades i allmänhet som välkomna, befogade och viktiga. Ett sammandrag av utlåtandena har utarbetats vid justitieministeriet.

Propositionen grundar sig på kommissionens

förslag. Den vidare beredningen av lagen har skötts vid justitieministeriet som tjänstearbete.

### 3. Propositionens ekonomiska verkningar

Propositionen har inga ekonomiska verkningar för staten eller hushållen. Propositionen ökar i viss mån aktiebolagens skyldigheter vid avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt vid teckning, men propositionen har inga direkta ekonomiska verkningar för företagens kapitalförsörjning.

### 4. Andra omständigheter som inverkat på saken

1990 års aktiebolagskommission fortsätter sitt arbete med att revidera lagen om aktiebolag. Eftersom många av frågorna i samband med de riktade emissionerna påverkar kommissionens hela uppdrag kommer dessa frågor att behandlas i kommissionens fortsatta arbete. Den största av dessa frågor, som också väsentligt har att göra med de riktade emissionerna, gäller uppdelningen på småbolag och stora bolag i enlighet med EG:s direktiv. Andra frågor som kommissionen skall ta ställning till gäller aktieägarnas rätt att få information, aktieägarnas rättsskyddsmedel och situationer med över- eller underteckning vid emissioner.

Kommissionen skall i fortsättningen behandla den krets av personer som står i ett nära förhållande till bolaget och vilkas verksamhet på grund av detta i vissa fall måste begränsas.

Den nu föreslagna definitionen motsvarar vad personförhållandena beträffar definitionen av den personkrets som avses i andra stadganden i lagen om aktiebolag. Å andra sidan avviker den föreslagna personkretsen vad personförhållandena beträffar från de definitioner av personer i insynsställning som intagits i annan lagstiftning. I sitt fortsatta arbete kommer kommissionen såvitt möjligt att försöka förenhetliga stadgandena om person- och samfundskretsar i aktiebolagsrätten och att beakta motsvarande stadganden på annat håll i lagstiftningen.

I EG:s bolagsrättsliga direktiv stadgas om olika slag av aktier och om företrädesrätt till teckning vid nyemission. I fråga om olika slag av aktier stadgas det bl.a. att vid beslut om ökning av aktiekapitalet eller beslut att bemyndiga styrelsen att besluta om en ökning skall separata omröstningar verkställas åtminstone bland ägarna till de olika slag av aktier vilkas rättigheter påverkas av beslutet. Kommissionen kommer i sitt fortsatta arbete att behandla olika slag av aktier och i det sammanhanget att reda ut hur det faktum att aktierna är av olika slag eventuellt påverkar de riktade emissionerna. Dessutom har i Europeiska gemenskapernas 13:e bolagsrättsliga direktiv föreslagits bestämmelser om styrelsens verksamhetsfullmakter bl.a. i samband med företagsövertagande. Förslaget har fått ett blandat mottagande, och det är osäkert om det kommer att godkännas. Därför kommer direktivets bestämmelser, också till den del de eventuellt gäller riktade emissioner, att beaktas först då visshet har vunnits om att förslaget godkänns och om vad direktivet kommer att innehålla.

## DETALJMOTIVERING

### 1. Lagförslaget

#### 4 kap. Ökning av aktiekapitalet

2 §. I denna paragraf behandlas de materiella förutsättningarna för en ökning av aktiekapitalet genom nyemission med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt att teckna nya aktier.

Enligt lagen om aktiebolag får avvikelser från

aktieägarnas företrädesrätt att teckna nya aktier ske genom ett bolagsstämmobeslut som har biträtts av minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. Bolagsstämmans beslut får inte enligt lagen kränka aktieägarnas jämlikhet eller bereda en aktieägare eller någon annan en otillbörlig fördel på bekostnad av bolaget eller någon annan aktieägare. Däremot ingår inte i lagen något stadgande om de materiella förut-

sättningarna för en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt vid en nyemission.

I motiveringen till regeringens proposition med förslag till lag om aktiebolag (reg.prop. 27/1977 rd.), vilken trädde i kraft vid ingången av 1980, konstateras att avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kunde göras t.ex. då innehavaren av ett patent eller ägaren av en fastighet som är av vikt för bolaget går med på en överlåtelse endast om han i gengäld får aktier i bolaget. Bolaget kan också enligt regeringens proposition ha ett behov av att emittera aktier till personalen, och vid en sanering av bolaget är det möjligt att en kreditgivare förutsätter att han tillfälligt får tillgång till en ökning av aktiekapitalet eller en del av det.

I paragrafens 3 mom. föreslås att bolagsstämman vid en nyemission kan besluta om avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt enligt 1 mom., om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl till avvikelsen. Enligt förslaget skall inte heller i fortsättningen avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kunna ske vid fondemission.

I regel skall bolaget skaffa eget kapital av aktieägarna genom en emission som genomförs med iakttagande av deras företrädesrätt. För att förbättra bolagets ekonomiska ställning eller verksamhetsbetingelser kan det dock finnas godtagbara orsaker att avvika från aktieägarnas företrädesrätt.

Om avsikten är att öka aktiekapitalet med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, måste de materiella förutsättningarna för emissionen granskas ur bolagets synvinkel.

Syftet med en aktieemission är att öka bolagets eget kapital i förhållande till dess främmande kapital och på detta sätt öka bolagets risktolerans. En riktad emission kan förbättra bolagets verksamhetsbetingelser och förmåga till förnyelse i det fall att man vid en nyemission sannolikt inte av aktieägarna skulle få tillräckligt med riskkapital för t.ex. företagsköp och stora investeringar. Genom att rikta en emission till utlandet kan man utnyttja de möjligheter som den internationella kapitalmarknaden erbjuder att få förmånligt riskkapital. Ett bolag som är verksamt utomlands kan göra sig känt och öka sin försäljning i det land dit verksamheten förlagts genom att rikta en emission till investerare i detta. För att till utlandet riktade emissioner skall kunna genomföras på ett för bolaget fördelaktigt sätt krävs

i allmänhet att placerarna har möjlighet att delta i eftermarknaden för de emitterade värdepappren. En breddning av bolagets ägarbas förbättrar dess möjligheter att i fortsättningen skaffa eget kapital. Därför betjänar till allmänheten riktade emissioner bolagets möjligheter att i fortsättningen skaffa eget kapital genom emissioner som genomförs med iakttagande av aktieägarnas företrädesrätt till teckning.

Ett med hänsyn till bolaget vägande ekonomiskt skäl kan ha att göra med t.ex. ett företagsköp, där det köpande bolaget ger egna aktier som vederlag. Det kan för bolaget vara fördelaktigare att betala köpesumman med bolagets aktier än med lånade medel. Om bolagets främmande kapital ökar i förhållande till det egna kapitalet inverkan det negativt på bolagets kreditvärdighet. Därtill finns det alltid också osäkerhetsfaktorer i samband med företagsköp. Även om företagsköpet kanske kunde finansieras med riskkapital som skjuts till av de gamla aktieägarna, kan det i vissa lägen vara det bästa alternativet för bolaget att betala köpesumman med bolagets aktier, eftersom man då kan få en ny part som delar risken. Om det köpande bolagets aktier godkänns som vederlag, innebär det ofta att säljaren tror på att det till salu varande bolaget kommer att förbli lönsamt, vilket åter kan minska köparens risk vid ett företagsköp. Dessutom kan den stora räntebördan av en kredit som upptas för köp av aktier minska bolagets möjligheter till vinstutdelning och tvinga det att skaffa nytt riskkapital. Därför kan ett för bolaget vägande ekonomiskt skäl vara att emissionen riktas till säljaren, trots att vinstmedlen i fortsättningen måste delas mellan flera aktier. Likaså kan ett bolag överlåta aktier med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt för att skaffa ett patent, en fastighet eller någon annan jämförbar egendom som är viktig för bolaget. Ett med hänsyn till bolaget vägande ekonomiskt skäl som är jämförbart med ett företagsköp och som berättigar till en riktad emission kan också vara inledande eller främjande av samarbete med ett annat företag. Vidare kan en riktad emission vara motiverad om bolaget saneras: en ökning av aktiekapitalet genom en riktad emission t.ex. till den huvudsakliga ägaren eller finansären kan vara ett användbart sätt att undvika konkurs eller likvidation.

Ett med hänsyn till bolaget vägande ekonomiskt skäl att rikta en emission kan också vara att man vill uppmuntra bolagets personal

genom att rikta emissionen till denna eller en personalfond. Bolagen har i praktiken riktat emissioner till personalen, inklusive den operativa ledningen och nyckelpersoner. Genom att rikta emissionen till personalen och göra den delaktig av resultatet av bolagets verksamhet har bolagen strävat att minska omsättningen bland personalen och att öka arbetsmotivationen och känslan av samhörighet med bolaget. T.ex. för att få utländska företagsledare med i ledningen av finska företag är det viktigt att de finska bolagen på samma sätt som utländska bolag kan rikta emissioner till bolagets ledning och nyckelpersoner.

Med personalfond förstås enligt 2 § personalfondslagen (814/89) en fond som ägs och förvaltas av personalen vid ett företag och vars ändamål är att förvalta de vinstpremieandelar som företaget har betalat till den och de övriga medel som nämns i lagen. Enligt 20 § i lagen kan personalfonden placera medel också i det företag vid vilket dess medlemmar är anställda eller i ett företag som hör till samma koncern, antingen som eget kapital eller som lån. Syftet med detta stadgande är bl.a. att tillåta att fonden också vid en nyemission smidigt kan placera medel i det företag i samband med vilket fonden har grundats. För bolaget är det av personalpolitiska skäl önskvärt att den fond som bolagets personal förvaltar placerar en del av sina medel i bolaget. Därför kan det vara ett välgående ekonomiskt skäl för bolaget att rikta en emission till den fond som förvaltas av arbetstagarna och tjänstemännen inom bolaget.

Ovan nämnda exempel täcker inte alla de situationer där det kan finnas ett med hänsyn till bolaget välgående ekonomiskt skäl att avvika från aktieägarnas företrädesrätt vid teckning. I enskilda fall kan bolagsstämman också av andra orsaker avvika från aktieägarnas företrädesrätt då aktiekapitalet ökas, under förutsättning att skälet har ekonomisk vikt för bolaget. Styrelsen är skyldig att lägga fram en utredning över orsakerna till avvikelserna och bolagsstämman måste efter att ha tagit del av denna avgöra om det finns ett med hänsyn till bolaget välgående ekonomiskt skäl till en sådan avvikelser.

De materiella förutsättningarna för emissionen måste bedömas från bolagets synvinkel. Syftet med emissionen måste vara att förbättra bolagets ekonomiska ställning eller verksamhetsbetingelser. Ett aktiebolag kan också ha ett annat syfte och verksamhetsområde än att ge

aktieägarna en ekonomisk vinst. Om det i bolagsordningen ingår en sådan bestämmelse, skall det för bolaget välgående ekonomiska skälet granskas med hänsyn till detta verksamhetsområde, och det ekonomiska skälet kan ta sig indirekta uttryck. Å andra sidan får man inte genom emissioner kränka aktieägarnas jämlikhet eller stadgandena om förbud mot att skifta ut bolagets medel. En riktad emission kan inte anses vara förenlig med bolagets intressen t.ex. om det uppenbara syftet med emissionen är att bibehålla den verkliga bestämmanderätten i bolaget hos en viss aktieägarkrets i ett fall då rösträttsförhållandena i bolaget väsentligt har förändrats till följd av handel med bolagets aktier eller med optionskuldebrev eller konvertibla kuldebrev. Det finns inte heller grunder för en riktad emission då den bereder t.ex. en viss aktieägarkrets en otillbörlig fördel genom att emissionen riktas till ett annat bolag inom samma bransch inom vilket denna krets har bestämmanderätten.

En omsorgsfull aktieägare som överväger hur han skall förhålla sig till styrelsens förslag till beslut om en riktad emission beaktar bl.a. förhållandet mellan teckningspriset för aktien och vad han bedömer vara dess gängse värde. Om bolagsstämmans beslut beträffande den riktade emissionens teckningspris och övriga villkor enligt aktieägarens åsikt t.ex. strider mot generalklausulerna och förbudet mot utskiftning av medel i lagen om aktiebolag, kan han föra frågan om beslutets lagenlighet till domstol för avgörande. Då man bedömer beslutets lagenlighet strävar man i allmänhet att utreda bl.a. förhållandet mellan teckningspriset och bolagets nettoförmögenhet per aktie (substansvärde). På substansvärdets användbarhet inverkar dock det faktum att det ofta är svårt att exakt och entydigt ange penningvärdet av de rättigheter, t.ex. immateriella rättigheter, och skyldigheter, t.ex. årsgarantiförbindelser, som är väsentliga för bolagets förmögenhetsställning. Teckningspriset kan vara förknippat med andra fördelar i stället för eller utöver penningvederlaget, vilkas penningvärde det är svårt att bedöma. En sådan fördel kan vara t.ex. att personalens arbetsinsats för bolaget ökar eller att en betydande ökning i marknadsandelen uppnås tack vare ett företagsköp. Om man inte tillräckligt exakt och entydigt kan bestämma bolagets substansvärde eller penningvärdet av de fördelar bolaget får genom emissionen, torde rättsskyddsmedlens effektiv-

tet i praktiken bli begränsad till de fall då tekningspriset klart understiger aktiernas marknads- och substansvärde. Sannolikt begränsas rättsskyddsmedlens användbarhet också av att praxis vid bestämmande av substansvärdet är oenhetlig, trots att grunderna för bestämmandet har preciserats väsentligt genom marknadsplatsernas självreglering och bokslutsrekommendationerna, åtminstone för börs- och avtalsmarknadsbolagens del. Rättsskyddsmedlens användbarhet begränsas också av att bolagen inte hittills i praktiken i de flesta fall i Finland har kunnat genomföra t.ex. emissioner riktade till allmänheten eller personalen till marknadsvärde, eftersom investerarna har bedömt emissionens förmånlighet utgående från hur mycket tekningspriset understiger aktiens gängse värde vid tiden för teckningen.

Vid emissioner riktade till personalen har aktiens teckningspris i allmänhet varit lägre än t.ex. tekningspriset vid emissioner där aktieägarnas företrädesrätt iaktas och man samtidigt genomför en riktad emission till personalen. Avsikten är inte att denna praxis, som också är lämplig då en emission riktas till en av personalen ägd och förvaltd personalfond, skall avses förändras i detta sammanhang. Om en emission riktad till personalen eller personalfonden genomförs som en särskild emission, kan aktiens teckningspris vara lägre än aktiens gängse värde. I så fall förutsätts att bolaget genom att få personer inom de ovan nämnda kretsarna till aktieägare eller genom att öka dessas andel i ägandet också vill uppnå personalpolitiska fördelar.

Styrelsen skall enligt 4 kap. 4 § 2 mom. bl.a. i sitt förslag till beslut om ökning av aktiekapitalet med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt redogöra för skälen till att avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt föreslås. Dessutom skall styrelsen motivera varför skälen är av vikt för bolaget och dess ekonomi.

Med tanke på användningen av aktieägarnas rättsskyddsmedel är det viktigt att styrelsen i sitt förslag till beslut och bolagsstämman i sitt beslut tillräckligt noggrant motiverar varför bolaget har ekonomiskt vägande skäl att avvika från aktieägarnas företrädesrätt. En aktieägare kan med stöd av 9 kap. 12 § lagen om aktiebolag be styrelsen att vid bolagsstämman ge närmare upplysningar, som inte ingår i förslaget till beslut, om varför det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl att öka aktiekapitalet, under förutsättning att sty-

relsen anser att dessa uppgifter kan ges utan att det medför väsentligt men för bolaget.

Bolagsstämmans beslut att öka aktiekapitalet med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt är ogiltigt, om det är ägnat att bereda en aktieägare eller någon annan person en otillbörlig fördel på bolagets eller någon annan aktieägars bekostnad. En aktieägare kan enligt 9 kap. 17 § lagen om aktiebolag väcka talan om ogiltigförklarande av bolagsstämmans beslut.

4 §. I paragrafens 2 mom. föreslås bli stadgat om vilka uppgifter som skall lämnas till aktieägarna i förslaget till bolagsstämmobeslut i det fall att det föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt att teckna nya aktier eller optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev. Enligt 3 mom. skall i förslaget till beslut ges närmare uppgifter då det föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt vid ökning av aktiekapitalet genom nyemission eller vid upptagande av ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev till förmån för en aktieägare som innehar en betydande del av bolagets aktier eller av rösträtten i bolaget, eller för bolagets ledning, en revisor eller någon bolaget närstående krets. Enligt 4 mom. skall i kallelsen till bolagsstämman anges det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut, om en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt föreslås.

Paragrafen föreslås bli ändrad så att styrelsen i 2 mom. åläggs att i förslaget till beslut ange till vem det föreslås att rätten att teckna aktier ges samt redogöra för de grunder enligt vilka tekningspriset bestäms och över skälen till att avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt föreslås. Till förslaget till beslut skall fogas revisorernas utlåtande om redogörelserna. I fråga om grunderna för bestämmande av tekningspriset och skälen till avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt motsvarar detta stadgande till sitt innehåll EG:s andra bolagsrättsliga direktiv. Genom det föreslagna stadgandet skapas också i lagstiftningen en ram i enlighet med nuvarande god sed för innehållet i styrelsens förslag till beslut.

Enligt 4 kap. 5 § 1 mom. 3 punkten i dess gällande lydelse skall i bolagsstämmans beslut om nyemission nämnas vilken företrädesrätt som tillkommer aktieägarna eller till vem företrädesrätten ges. Då styrelsen föreslår en nyemission eller upptagande av ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev med

avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, är det motiverat att kräva att det redan i förslaget till beslut meddelas vem som skall få teckningsrätten. I förslaget skall nämnas om emissionen t.ex. riktas till allmänheten, en viss investerare eller ett visst bolag. Om emissionen däremot riktas till personalen, är det tillräckligt om det i förslaget till beslut anges att emissionen riktas till bolagets personal eller till en viss del av den. Om emissionen riktas till en krets som avses i 3 mom., skall styrelsen i förslaget också ange vilken ställning mottagaren av teckningsrätten har i bolaget eller i vilket släktskapsförhållande han står till den krets som avses i momentet eller vilken bestämmanderätt han har där.

En aktieägare har underlag för att ta ställning till förslaget till beslut om en riktad emission då han får tillräcklig information för att kunna bedöma om emissionen är fördelaktig för bolaget och hur emissionen påverkar hans egen ställning. Aktieägaren måste ha en möjlighet att bedöma om den föreslagna riktade emissionen är ägnad att bereda en aktieägare eller någon annan person en otillbörlig fördel på bolagets eller en annan aktieägars bekostnad. Styrelsens informationsskyldighet är av betydelse också då aktieägaren för ett beslut som han finner lagstridigt till domstol och han försöker motivera sitt yrkande.

En omsorgsfull aktieägare som bedömer bolagets intresse beaktar bl.a. förhållandet mellan aktiens teckningspris och vad han bedömer vara dess gängse värde. Vilken inverkan en riktad emission har på aktieägarens förmögenhetsbetingade rättigheter är beroende av hur högt aktiernas teckningspris ställs och hur effektivt de tillgångar som influerats genom emissionen utnyttjas. En riktad emission påverkar aktieägarens rättigheter i fråga om bolagets förvaltning särskilt i det fall att rösträttsförhållandena i bolaget till följd av emissionen väsentligt förändras med hänsyn till användningen av förvaltningsbefogenheterna och stadgandena om minoritetsskydd. De aktieägare som fattar beslut om en ökning av aktiekapitalet skall enligt stadgandena om bolagets fortlöpande informationsskyldighet hela tiden ha tillgång till väsentliga uppgifter för att kunna bedöma bolagets och dess aktiers gängse värde. De har också rätt att ställa frågor för att få behövlig tilläggsinformation. Därför har det inte ansetts finnas tillräckligt vägande skäl att utsträcka den informationsskyldighet enligt 2 kap. 1—5 §§ värdepappersmarknadslagen som

skall skydda tecknaren att gälla de omständigheter som skall läggas fram för aktieägarna i samband med ett förslag om ökning av aktiekapitalet.

De definitioner av gängse värde som i dag allmänt används vid bedömningen av förhållandet mellan teckningspriset och det gängse värdet är marknadsvärde, substansvärde och avkastningsvärde.

Med aktiens marknadsvärde avses i allmänhet dess värde på en fri, tillräckligt omfattande och självständig marknad. På marknadsvärdet inverkar bolagets ekonomiska ställning och förväntningarna i fråga om dess framtid samt uppfattningarna om framtida efterfrågan och utbud på denna aktie. Aktiens substansvärde anger bolagets nettoförmögenhet per aktie. På substansvärdet inverkar bolagets verkliga nettoförmögenhet bedömd enligt principen om den fortgående verksamheten och med betraktande av bolaget som en ekonomisk helhet. Vid bedömningen av den verkliga nettoförmögenheten strävar man att uppskatta tillgångarna till gängse värde och i skulderna strävar man att inräkna också ansvarsbelopp som senare förfaller till betalning, såsom leveransgarantier och dolda skatteskulder. Aktiens avkastningsvärde anger nuvärdet av de framtida nettoinkomsterna av bolaget. På avkastningsvärdet inverkar de väntade nettoinkomsterna, deras tidsmässiga fördelning och beräkningsräntesatsen vid diskonteringen.

Som den primära jämförelsegrunden för en akties teckningspris kan man i allmänhet använda aktiens marknadsvärde, dvs. den köpkurs som fastställts vid offentlig handel, om inte annat framgår. Om styrelsen känner till sådana omständigheter som sannolikt påverkar marknadsvärdets användbarhet som jämförelsegrund, borde i förslaget till beslut läggas fram inte bara kursutvecklingen för värdepappret i fråga utan också åtminstone styrelsens bedömning av aktiens substans- och avkastningsvärdet och grunderna för bedömning av dem.

Eftersom kursutvecklingen för aktien kan påverkas av många faktorer borde förslaget till beslut, med tanke på syftet med detta stadgande, innehålla uppgifter om aktiekursen i den offentliga handeln under en tillräckligt lång period före den riktade emissionen.

I vissa lägen kan marknadsvärdet inte anses ge en riktig bild av aktiernas gängse värde, med beaktande av företagets lönsamhet, soliditet eller tillväxtutsikter eller det allmänna läget på



aktiemarknaden. Som tecken på en sådan situation kan man ofta betrakta bl.a. köp utanför fondbörsen där priset avsevärt avviker från börskursen, en väsentlig avvikelse i värdepappers kursutveckling i jämförelse med kursutvecklingen för andra bolag inom samma bransch som noteras på samma marknadsplats, trots att det i fråga om bolagens ekonomiska ställning och verksamhetsbetingelser inte kan ses några betydande skillnader, samt en liten efterfrågan och ett litet utbud på bolagets aktier på marknaden, en begränsning av rätten att överlåta aktien enligt bolagsordningen och det faktum att bolagets aktier inte är föremål för offentlig handel.

Ett bolag där vissa aktier är föremål för offentlig handel dvs. noterade aktier, kan också ha aktier som inte är det (icke noterade aktier). De rättigheter som är förknippade med bolagets icke noterade aktier dvs. aktieägar rättigheter, eller rätten att överlåta och förvärva dessa aktier avviker vanligen på något sätt från motsvarande rättigheter för de noterade aktierna. Skillnaderna i aktieägar rättigheterna har vanligen samband med t.ex. antalet röster som aktien medför och användningen av det sammanlagda röstetalet för aktieägarens samtliga aktier vid bolagsstämman, rätten till bolagets resultat och tillgångar samt rätten att inlösa andra aktier i bolaget. I fråga om rätten att överlåta och förvärva sådana aktier har de vanligaste avvikelserna samband med inlösnings- och samtyckesklausulerna i bolagsordningen samt med den lagstiftning som begränsar utlåningens ägande. Jämförelsegrunden för teckningspriset på bolagets icke noterade aktier bör i princip avvika från jämförelsegrunden för priset på bolagets noterade aktier endast till den del som de nämnda skillnaderna i fråga om aktierna har ett ekonomiskt värde å ena sidan för bolaget och dess gamla aktieägare och å andra sidan för den som erbjuds att teckna aktier. Vad beträffar jämförelsegrunden för teckningspriset på bolagets icke noterade aktier och de omständigheter som skall läggas fram i förslaget till beslut kan man utgå från det som ovan sagts om noterade aktier. Också de olika rättigheter som är förknippade med de noterade och de icke noterade aktierna kan ha betydelse vid en jämförelse mellan teckningspriset på en icke noterad aktie och det gängse värdet. T.ex. en större rösträtt för icke noterade aktier i en riktad emission kan ha ett penningvärde i det fall att den som erbjudits att

teckna aktierna i bolaget kan få en majoritets- eller minoritetsställning som påverkar användningen av förvaltningsbefogenheterna eller en strategiskt viktig andel där röstandelen för den som fått teckningserbjudandet har betydelse för de gamla aktieägare som eftersträvar en majoritetsandel i bolaget. Det sammanlagda röstetalet för aktierna i den riktade emissionen kan ha ekonomisk betydelse för mottagaren av teckningsanbudet också då de extra rösterna medför att bolaget blir ett sådant delägt bolag, vilket skall beaktas åtminstone i bokslutet hos den som fått erbjudandet.

Enligt 2 § 2 mom. i lagförslaget är en förutsättning för en riktad emission att det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl för att emissionen riktas. Sådana vägande ekonomiska skäl måste i förslaget till beslut motiveras så att en aktieägare har underlag för att bedöma om de materiella förutsättningarna för riktandet föreligger. Eftersom en aktieemission i regel skall genomföras med iakttagande av aktieägarnas företrädesrätt, måste styrelsen dessutom i sitt förslag till beslut lägga fram sin uppfattning om vilka fördelar bolaget uppnår med att rikta emissionen i jämförelse med en emission som genomförs med iakttagande av aktieägarnas företrädesrätt.

Till förslaget till beslut skall fogas revisorernas utlåtande om ovan nämnda redogörelser i styrelsens förslag till beslut. Revisorerna skall uttala sig om sanningsenligheten i de uppgifter som styrelsen givit. Revisorernas skyldighet att ge ett utlåtande begränsas till de omständigheter i styrelsens förslag till beslut som en revisor objektivt kan verifiera. Däremot kan man inte av revisorerna förutsätta ett utlåtande om styrelsens åsikter beträffande bolagets väntade resultat eller utvecklingsutsikterna inom branschen eller ändamålsenligheten med en riktad emission. Om styrelsen har motiverat sina synpunkter med omständigheter som kan verifieras, är också revisorerna skyldiga att uttala sig om dessa.

Syftet med styrelsens informationsskyldighet är att en aktieägare med hjälp av förslaget till beslut skall kunna avgöra hur emissionen påverkar hans ställning. Det är dock aktieägaren själv som på basis av de uppgifter som ingår i styrelsens förslag till beslut skall dra de slutliga slutsatserna.

Enligt paragrafens 3 mom. skall i förslaget till beslut ges vissa tilläggsuppgifter då avsikten är att avvika från aktieägarnas företrädesrätt

till förmån för en gammal aktieägare, en revisor, bolagets ledning eller någon annan inom en bolaget närstående krets som nämns i momentet. Till de bolaget närstående kretsar som avses i detta hör bolagets aktieägare och ledning samt revisorerna, deras närmaste släktingar samt sådana samfund där någon av de nyss nämnda har bestämmanderätt. Enligt lagen om aktiebolag skall på suppleanterna i förvaltningsrådet och styrelsen och på revisors-suppleanterna tillämpas samma stadganden som på de ordinarie medlemmarna och revisorerna. Enligt lagen om personalrepresentation i företagets förvaltning (725/90) gäller vad som på andra ställen stadgas om organet, i tillämpliga delar ett organ som på det sätt som avses i lagens 5 § har kompletterats med personalrepresentanter, och på dessa representanter skall på samma sätt tillämpas vad som stadgas om medlemmarna i organet i fråga. Styrelsen måste redogöra för hur stor del varje i paragrafen nämnd person eller där nämnt samfund äger av bolagets aktiekapital och hur stor del av rösträtten i bolaget de har före och efter emissionen, om de tecknar samtliga utbudna aktier och ökningen även i övrigt tecknas i sin helhet. Momentets stadganden om aktieägare och aktieäggande skall tillämpas på innehavare av optionsrätter eller konvertibla skuldebrev som avses i 5 kap. och deras rättigheter i bolaget.

Ett syfte med 3 mom. är att betona aktieägandets offentlighet då en emission, ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev skall riktas till en aktieägare, en person i insiderställning eller någon annan som hör till en bolaget närstående krets. Då finns det en större möjlighet att emissionen strider mot generalklausulen i 9 kap. 16 § lagen om aktiebolag än då emissionen riktas till en krets utanför bolaget. De personer som tillhör bolagets ledning kan dessutom sitta inne med konfidentiell företagsinformation om bolaget som är ägnad att väsentligt påverka aktiens värde. Därför är de i en bättre position än andra investerare då de överväger att investera i bolagets aktier.

För att syftet med detta stadgande skall bli uppnått är det tillräckligt att en aktieägars tidigare aktieinnehav för att omfattas av informationsskyldigheten och fullmaktsbegränsningen enligt 5 kap. 3 § begränsas till en hundraedel av aktiekapitalet i enlighet med 12 kap. 7 § 2 mom. 4 punkten. Med avvikelse från

nämnda lagrum beräknas andelen enligt det föreslagna stadgandet dock både av aktiekapitalet och av det sammanräknade röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Det föreslagna stadgandet tillämpas om en aktieägare i bolaget eller ett annat bolag inom samma koncern innehar minst en hundraedel av aktierna i bolaget eller av rösterna i bolaget. Då aktieägarens aktieinnehav och röstetal räknas ut skall också beaktas hur många aktier och röster han kan få på basis av optionsrätter och konvertibla skuldebrev. Då antalet aktier och rösträtten beräknas skall i aktieägarens röstetal inräknas de aktier och röster som innehas av personer som avses i lagrummets 3 punkt och av sådana samfund som avses i 4 punkten. Aktieägarens relativa andel av antalet aktier och röster i bolaget beräknas av bolagets registrerade aktiekapital och sammanräknade röstetal vid den tidpunkt då beslutet att öka aktiekapitalet eller att uppta lån fattas.

En förutsättning för att syftet med de föreslagna stadgandena om informationsskyldighet och fullmaktsbegränsning skall uppnås är att dessa också gäller familjemedlemmarna i fråga om de gamla aktieägarna och till de personer som ingår i bolagets organ samt sådana samfund där dessa ensamma eller tillsammans med någon annan har bestämmanderätten. Innehållet i det föreslagna stadgandet motsvarar i huvudsak den personförteckning som ingår i 12 kap. 7 § 2 mom. 3 punkten. Det är motiverat att komplettera förteckningen med ett stadgande om revisorerna, eftersom dessa enligt värdepappersmarknadslagen, som trädde i kraft den 1 augusti 1989, också hör till den krets som anses ha konfidentiell information om företaget, och deras rätt att idka handel med bolagets aktier därför är begränsad. Det är befogat att foga de samfund där de i det föreslagna stadgandet nämnda personerna har bestämmanderätten till förteckningen av de orsaker som nämns i regeringens proposition med förslag till värdepappersmarknadslag (RP 157/1988 rd.), i den detaljerade motiveringen till 4 kap. 10 § och 5 kap. 2 §.

En sådan bestämmanderätt i ett samfund som avses i 3 punkten kan uppkomma på olika sätt. Bestämmanderätten kan grunda sig på ägande, men också på att personen i fråga genom avtal eller annars i samfundet har en bestämmanderätt som är tillräcklig för att fatta beslut som är väsentliga för skötseln av bolaget. Den behöver inte innehas av en person

eller ett samfund ensamt. Rekvisten enligt detta stadgande uppfylls också av bl.a. om vissa aktieägare har en kollektiv bestämmanderätt i frågor som är väsentliga för bolaget eller aktieägarnas rättigheter. En sådan rätt uppkommer t.ex. genom ett aktieägar- och samarbetsavtal enligt vilket parterna på förhand sinsemellan kommer överens om hur deras rösträtt skall användas vid bolagsstämmorna samt vid förvaltningsrådets och styrelsens möten bl.a. vid val av medlemmarna i bolagets organ eller i frågor som gäller ökande av aktiekapitalet eller ändringar i bolagets verksamhetsområde.

För aktieägarna är det väsentligt att veta vilken makt bolagets ledning och denna närstående kretsar skulle utöva inom bolaget, om emissionen riktades till dem. Därför måste aktieägarna innan de fattar beslut om bemyndigande veta hur stor del av aktierna och rösträtten i bolaget de i paragrafen nämnda personerna och samfunden skulle ha före emissionen och efter den, om de tecknade alla de utbudna aktierna och ökningen av aktiekapitalet även annars tecknades till fullo. Eftersom ett aktieinnehav inte måste registreras kan man ofta i praktiken inte av aktieboken utläsa aktieägarnas verkliga ägarandelar. Därför måste ägandet och röstetalet anges på basis av aktieboken och det ägande som bolaget annars känner till.

Syftet med att ägandet och rösträtten skall meddelas är i första hand att förhindra att en emission riktas i strid med principen om aktieägarnas jämlikhet och bolagets intresse och i andra hand att för beslutet om riktande av emissionen ge aktieägarna tillräcklig information om hur emissionen påverkar ägar- och röstfördelningen i bolaget. Bolaget är skyldigt att ta reda på de i 2 mom. nämnda person- och bestämmanderättsförhållandena. Om den som föreslås bli erbjuden att teckna aktier sedan tidigare har en betydande ägar- eller röstandel i bolaget eller om han vid emissionen blir erbjuden en sådan andel, följer av syftet med stadgandet att bolaget skall försöka reda ut person- och bestämmanderättsförhållandena för denna person och övriga i momentet angivna personer med större omsorg än i det fall att den som erbjudits att teckna aktier har en helt liten ägar- och röstandel.

Enligt förslaget till 4 mom. skall vad 3 mom. stadgar om aktieägare och aktieäggande på motsvarande sätt tillämpas på den som innehar

optionsrätter eller konvertibla skuldebrev enligt 5 kap. och hans rättigheter i bolaget. Med optionsrätter avses optionsbevis och optionslån enligt 5 kap. lagen om aktiebolag, för vilket långivaren inte har givits ett särskilt optionsbevis. Stadgandet tillämpas inte på optionskuldebrev då ingen optionsrätt längre är knuten till dem. Den som innehar en optionsrätt eller ett konvertibelt skuldebrev har möjlighet att påverka de beslut som gäller bolaget och att få del i bolagets förmögenhet. I praktiken kan teckningsrätten på basis av en optionsrätt och utbytesrätten för ett konvertibelt skuldebrev åtminstone i fråga om värdepapper som är föremål för offentlig handel användas rätt fritt, dvs. nästan hela den tid som förbindelsen löper. Även om kursen för bolagets aktier eller dess gängse värde bedömt på annat sätt understiger tecknings- eller utbytespriset, har teckningsrätten för optionsrätterna och utbytesrätten för de konvertibla skuldbreven betydelse för aktieägarna särskilt i en situation då man inte på marknaden till den rådande prisnivån kan skaffa ett sådant antal aktier som skulle berättiga till en strategiskt betydande del av det sammanräknade röstetalet för bolagets aktier. Även om användningen av tecknings- eller utbytesrätten på basis av en optionsrätt eller ett konvertibelt skuldebrev är begränsad, måste detta moment tillämpas också på innehavaren av en sådan optionsrätt eller ett sådant konvertibelt skuldebrev och på hans rättigheter i bolaget.

Därför skall, då det föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för en innehavare av en av bolaget emitterad optionsrätt eller konvertibelt skuldebrev, i förslaget till beslut anges vad bolaget känner till om innehavet av optionsrätter och konvertibla skuldebrev samt ges uppgifter om de aktier och det röstetal som de kan berättiga till.

Enligt förslaget till 5 mom. skall bestämmelserna om kallelse till bolagsstämma kompletteras så att det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut skall anges redan i kallelsen. Då det huvudsakliga innehållet i förslaget anges i kallelsen blir det lättare för aktieägarna att besluta om det finns orsak att sätta sig in i styrelsens förslag till beslut och att delta i bolagsstämman.

I varje enskilt fall måste man avgöra vad som skall anses vara det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut. I kallelsen till bolagsstämman skall dock alltid anges orsakerna till

att en emission riktas och teckningspriset. I kallelsen skall också meddelas vem som föreslås få företrädesrätt att teckna aktierna. Om den som föreslås bli erbjuden att teckna aktier är en person eller ett samfund som nämns i 3 mom., skall detta nämnas i kallelsen.

10 §. I denna paragraf stadgas om bemyndigande för styrelsen att besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission. De ändringar som föreslås gäller både beslutet om bemyndigande vid bolagsstämman och styrelsens beslut om emission i de fall då man vid emissionen avviker från aktieägarnas företrädesrätt. Paragrafens struktur föreslås bli ändrad. I 1 mom. stadgas allmänt om möjligheten att ge en fullmakt, 2 mom. föreslås gälla bemyndigande att avvika från aktieägarnas företrädesrätt och användningen av det, 3 mom. föreslås gälla förslaget till bolagsstämmobeslut, 4 mom. beslutsfattandet och 5 mom. kallelsen till bolagsstämman.

Bolagsstämman kan enligt den gällande lagen för viss tid högst ett år, bemyndiga styrelsen att besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission upp till det i bolagsordningen angivna maximibeloppet. Detta skall också konstateras i den ändrade paragrafens 1 mom. Denna tid räknas från den dag då beslutet vid bolagsstämman fattades.

Styrelsen skall enligt förslaget också i framtiden ha rätt att med fullmakt av bolagsstämman besluta om nyemission. En fullmakt till styrelsen gör det möjligt att handla snabbt också i bolag med en stor mängd aktieägare då detta är nödvändigt med tanke på ekonomiska intressen. Ett snabbt beslut om genomförande av en nyemission och särskilt av en riktad emission kan behövas t.ex. i samband med företagsköp eller då samarbete mellan bolag inleds eller utvecklas. För att en för bolaget så lyckad emission som möjligt skall kunna genomföras förutsätts det särskilt på den internationella marknaden bl.a. att teckningspriset slås fast alldeles i sista stund innan teckningen inleds.

Enligt 2 mom. skall styrelsen kunna bemyndigas att besluta att med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt öka aktiekapitalet med högst ett belopp som motsvarar en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och sammanlagda röstetal vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut. Med en dylik fullmakt får styrelsen dock inte besluta om en sådan ökning av aktiekapitalet att ökningens belopp överstiger

en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanräknade röstetalet vid den tidpunkt då styrelsen med stöd av fullmakten fattar beslut om ökning av aktiekapitalet. Styrelsen kan besluta om en ökning av aktiekapitalet enligt detta moment, om det finns med hänsyn till bolaget vägande ekonomiska skäl till det. Styrelsen kan inte besluta att avvika från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för en person eller ett samfund som nämns i 4 § 3 mom.

I 2 mom. begränsas bolagsstämmans beslut om fullmakt till styrelsen kvantitativt i förhållande till bolagets aktiekapital och röstetal i det fall då styrelsen kan besluta om ökning av aktiekapitalet med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Fullmakten kan motsvara högst en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut. Bemyndigandet begränsas av fullmaktens storlek i förhållande till både aktiekapitalet och röstetalet. Styrelsens rätt att använda fullmakten för att öka aktiekapitalet begränsas dessutom av bolagets registrerade aktiekapital och av det sammanräknade röstetalet för bolagets aktier vid tidpunkten för styrelsens beslut om ökning av aktiekapitalet. Om aktiekapitalet t.ex. ökas eller nedsätts före styrelsens ökningsbeslut eller om bolaget löser in av sina egna aktier, kan styrelsen inte genom en riktad emission öka bolagets aktiekapital med mer än högst en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid tidpunkten för bemyndigandet eller med mer än en femtedel av det registrerade aktiekapitalet och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid den tidpunkt då ökningsbeslutet fattades.

Styrelsen kan enligt 2 mom. besluta om ökning av aktiekapitalet med stöd av en fullmakt av bolagsstämman endast under samma förutsättningar som de under vilka bolagsstämman kunde ha fattat beslutet. Därför kan styrelsen besluta om en ökning av aktiekapitalet, om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl för en sådan. I fråga om vad som är sådana skäl gäller i tillämpliga delar det som sagts vid 2 § 3 mom.

De synpunkter som vid 4 § 3 mom. har anförts beträffande aktieägarnas skydd kräver att beslut om en emission som riktas till personer eller samfund som avses i nämnda lagrum endast kan fattas av bolagsstämman.

Därför förbjuds styrelsen enligt 2 mom. att besluta att en emission skall riktas till den själv, till bolagets övriga ledning, till revisorerna, till vissa gamla aktieägare eller till dessa närstående kretsar.

I 3 mom. föreslås bli stadgat om de uppgifter som skall ingå i förslaget till beslut. Om avvikelse kan göras från aktieägarnas företrädesrätt, skall i förslaget till beslut ges de uppgifter som är väsentliga för en bedömning av förslaget och meddelas till vilket ändamål fullmakten att öka aktiekapitalet får användas. Styrelsen förutsätts inte vid bolagsstämman ge aktieägarna detaljerade uppgifter om syftet med den riktade emissionen till de delar som ett sådant meddelande väsentligt kunde skada bolaget. Detaljerade uppgifter om vad emissionsfullmakten skall användas till kunde vara till förfång för bolaget t.ex. om de äventyrar bolagets möjligheter att genomföra ett planerat företagsköp eller att ingå ett samarbets- eller produktutvecklingsavtal eller om de skadar bolaget genom att konkurrenterna får kännedom om viktiga framtidsplaner som påverkar konkurrenssituationen. Styrelsen måste i efterhand senast i verksamhetsberättelsen redogöra för de ekonomiskt vägande skäl på basis av vilka styrelsen i ett enskilt fall har genomfört en riktad emission.

Paragrafens 4 mom. motsvarar slutet av 10 § 1 mom. i den nu gällande lydelsen.

Enligt 5 mom. skall det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut anges i kallelsen till bolagsstämman, om det föreslås att styrelsen skall bemyndigas att besluta om en nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Syftet med detta stadgande är att hjälpa aktieägarna att besluta om det är skäl att närmare sätta sig in i styrelsens förslag till beslut och att delta i bolagsstämman.

## 5 kap. Konvertibla skuldebrev och optionslån

3 §. I denna paragraf stadgas om kvantitativa begränsningar för en fullmakt till styrelsen att besluta om en ökning av aktiekapitalet genom nyemission och genom optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev. De ändringar som föreslås i paragrafen gäller både bolagsstämmans beslut om bemyndigande och styrelsens beslut om emission i det fall att emissionen skall genomföras med avvikelse från aktieägar-

nas företrädesrätt. Därtill stadgas i paragrafen om förutsättningar och begränsningar för styrelsen att med stöd av fullmakten besluta om upptagande av ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Paragrafen föreslås få en ny struktur. I 1 mom. stadgas allmänt om möjligheten att ge en fullmakt. I 2 mom. behandlas gränserna för en ökning av aktiekapitalet genom ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev samt förutsättningarna och begränsningarna för en ökning av aktiekapitalet genom ett sådant lån. 3 mom. gäller styrelsens beslut. I 4 mom. stadgas om det sammanlagda beloppet av de lån som avses i 2 mom. och rätten att använda fullmakter att öka aktiekapitalet och fullmakter enligt 4 kap. 10 § 2 mom.

Paragrafens 1 mom. motsvarar första delen av 1 mom. i den nu gällande lagen.

Enligt det nya 2 mom. som föreslås får bolagsstämman bemyndiga styrelsen att uppta i 1 § angivna lån med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt så att aktiekapitalet med stöd av giltiga outnyttjade fullmakter kan ökas med högst ett belopp som motsvarar en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanlagda röstetalet för aktierna vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut om bemyndigandet. Med stöd av sådana fullmakter får styrelsen dock inte uppta optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev så att antalet aktier som utges på basis av dem och det sammanräknade röstetalet för dessa aktier överstiger en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanlagda röstetalet för aktierna vid tidpunkten för styrelsens beslut. Styrelsen kan besluta att uppta lån enligt detta moment, om det finns med hänsyn till bolaget vägande ekonomiska skäl därtill. Styrelsen kan inte besluta att avvika från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för en person eller ett samfund som nämns i 4 kap. 4 § 3 mom.

Att den föreslagna begränsningen skall gälla också upptagande av optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev motiveras med samma fakta som ligger till grund för att innehav av optionsrätter och konvertibla skuldebrev jämföras med aktieägarande i 4 kap. 4 § 3 mom. i förslaget. Den som innehar en optionsrätt eller ett konvertibelt skuldebrev kan med stöd av sin tecknings- eller utbytesrätt av bolaget kräva att få nya aktier i bolaget så att bolaget måste öka

sitt aktiekapital med motsvarande belopp. Användningen av teckningsrätten i samband med optionsrätter eller utbytesrätten i samband med konvertibla skuldebrev påverkar aktieägarnas ställning på samma sätt som en aktieemission.

Styrelsen kan besluta att uppta optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev endast om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl till detta. Å andra sidan kan styrelsen inte besluta att avvika från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för en person som nämns i 4 kap. 4 § 3 mom. Båda de föreslagna ändringarna i paragrafen motsvarar i sak de ändringar som föreslås i 4 kap. 10 § 2 mom.

Enligt förslaget motsvarar 3 mom. det nuvarande 2 mom.

Enligt 4 mom. får bolagsstämman bemyndiga styrelsen att uppta lån som avses i 2 mom. och att öka aktiekapitalet på det sätt som avses i 4 kap. 10 § 2 mom. så att det sammanlagda beloppet av de ökningar av aktiekapitalet som grundar sig på giltiga och outnyttjade fullmakter och det sammanlagda röstetalet för de aktier som skall emitteras inte får överstiga en femtedel av det registrerade aktiekapitalet och av det sammanlagda röstetalet för aktierna vid tidpunkten för beslutet om bemyndigande, i enlighet med 2 mom. och 4 kap. 10 § 2 mom. Regeln om sammanräknande av fullmakterna skall på motsvarande sätt tillämpas också på styrelsens rätt att utnyttja ovan nämnda fullmakter.

Syftet med detta stadgande är att förhindra bolagsstämman från att ge fullmakt för och styrelsen från att besluta om nyemission och upptagande av optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev så att styrelsen de facto har en möjlighet att på en gång öka aktiekapitalet med maximalt tre femtedelar av det registrerade aktiekapitalet och röstetalet vid tidpunkten för styrelsens beslut. Det kan finnas situationer där det vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut finns fullmakter enligt 2 mom. och 4 kap. 10 § 2 mom. motsvarande högst en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanräknade röstetalet för aktierna, men t.ex. en nedsättning av aktiekapitalet sedan har till följd att det sammanräknade antalet av de aktier som vid tidpunkten för styrelsens beslut erbjuds att tecknas vid en aktieemission samt de aktier som på grundvalen av optioner och konvertibla skuldebrev skall emitteras överstiger en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det samman-

räknade röstetalet för aktierna. I ett sådant fall får styrelsen utnyttja sina fullmakter bara så att en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid tidpunkten för styrelsens beslut inte överskrids.

Ett beslut om beviljande av fullmakt kan även i fortsättningen fattas så att styrelsen bemyndigas att med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt öka aktiekapitalet genom nyemission eller uppta optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev så att de aktier som emitteras i samband med ökningen av aktiekapitalet och som utges på grundvalen av optionslånet eller lånet mot konvertibla skuldebrev sammanlagt utgör högst en femtedel av det registrerade aktiekapitalet och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid tidpunkten för bolagsstämmans respektive styrelsens beslut. Så snart den ökning av aktiekapitalet om vilken styrelsen har beslutat med stöd av fullmakten har blivit antecknad i handelsregistret, kan bolagsstämman ge styrelsen en ny fullmakt att öka aktiekapitalet genom nyemission och genom optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev, under förutsättning att styrelsens giltiga outnyttjade fullmakter sammanlagt inte överstiger ett belopp som motsvarar en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut. Styrelsen kan för sin del med stöd av ovan nämnda fullmakter besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission och/eller optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev endast under förutsättning att aktiekapitalet kan ökas med högst en femtedel av bolagets aktiekapital och det sammanräknade röstetalet för aktierna vid tidpunkten för styrelsens beslut.

## 11 kap. Bokslut och koncernbokslut

9 §. Till denna paragraf föreslås bli fogat ett nytt 4 mom., som behandlar den information som i efterhand skall ingå i verksamhetsberättelsen i det fall att bolagsstämman eller styrelsen har beslutat om en ökning av aktiekapitalet genom nyemission eller om upptagande av optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

I 4 mom. föreslås att, om bolaget under

räkenskapsperioden med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt har ökat aktiekapitalet genom nyemission eller upptagit optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev, måste styrelsen i verksamhetsberättelsen redogöra för hur och till vilket pris ökningen av aktiekapitalet eller upptagandet av lånet genomfördes samt hur avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt påverkade fördelningen av aktieinnehavet och rösträtten i bolaget.

De uppgifter som nämns i början av paragrafen och som gäller ökning av aktiekapitalet måste ingå i verksamhetsberättelsen, både om beslutet har fattats av bolagsstämman och om det har fattats av styrelsen. Av verksamhetsberättelsen skall då framgå med vilket belopp aktiekapitalet ökades och hur stor ökningen var i förhållande till aktiekapitalet före ökningen samt ett hur stort optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev bolaget upptog och uppgifter om de aktier och den rösträtt som innehavarna av optionsrätterna eller de konvertibla skuldebrev kan få. Dessutom skall styrelsen redogöra för aktiernas teckningspris och grunderna för bestämmandet av det.

För aktieägarna är det viktigt att veta hur maktförhållandena i bolaget förändras. Därför skall det av verksamhetsberättelsen framgå om någon har fått eller förlorat en majoritet eller en kvalificerad majoritet eller minoritet av rösterna i bolaget. Därför skall styrelsen i verksamhetsberättelsen ge de väsentliga uppgifterna om hur rösträtten i bolaget fördelar sig efter en av styrelsen genomförd riktad emission.

Styrelsen skall i verksamhetsberättelsen dessutom ange orsakerna till att avvikelse skett från aktieägarnas företrädesrätt, om styrelsen har beslutat att öka aktiekapitalet på detta sätt. Styrelsen skall lägga fram dessa orsaker då den har ökat aktiekapitalet genom nyemission eller upptagit ett optionslån eller ett lån mot konvertibla skuldebrev. Vidare skall styrelsen förklara på vilket sätt orsakerna till avvikelser har varit ekonomiskt vägande med hänsyn till bolaget. Det är särskilt viktigt att utreda orsakerna till avvikelser om styrelsen har fattat sitt beslut med stöd av ett s.k. allmänt bemyndigande av bolagsstämman. Styrelsen måste också förklara vilka fördelar bolaget har uppnått genom att rikta emissionen i stället för att genomföra den med iakttagande av aktieägarnas företrädesrätt.

Syftet med informationen i efterhand är att

effektivera skyddet för aktieägarna så att en aktieägare kan jämföra utredningarna i förslaget till beslut och i verksamhetsberättelsen, vilket har betydelse då han skall bedöma om styrelsen har haft med hänsyn till bolaget vägande ekonomiska skäl att genomföra emissionen med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Utgående från de fakta som framgår av verksamhetsberättelsen kan aktieägaren överväga om han skall rösta för ansvarsfrihet för styrelsemedlemmarna eller inte och om han skall rösta för att skadeståndstalan skall väckas mot styrelsemedlemmarna i bolagets namn.

## 2. Ikraftträdande

Lagen föreslås träda i kraft så snart som möjligt efter att den har antagits och blivit stadfäst. För sådana beslut inom bolagen som gäller nyemission eller upptagande av optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev och som är giltiga då lagen träder i kraft behövs dock ett övergångsstadgande.

De bolagsstämmobeslut om nyemission som är giltiga då lagen träder i kraft kan gälla nyemission och bemyndigande av styrelsen att inom viss tid, högst ett år, öka bolagets aktiekapital genom nyemission. De bolagsstämmobeslut om upptagande av optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev som är giltiga då lagen träder i kraft kan gälla upptagande av lån och bemyndigande för styrelsen att inom viss tid, högst ett år, uppta ett sådant lån. Även om kallelsen till en bolagsstämma som hålls efter det lagen trätt i kraft sänds ut före ikraftträdandet, måste styrelsens förslag till beslut kompletteras med de uppgifter som nämns i den nya lagen, och det kompletterade förslaget till beslut måste finnas tillgängligt för aktieägarna så som 4 kap. 4 § 1 mom. nu stadgar.

Då lagen träder i kraft kan styrelsen ha en giltig fullmakt att öka aktiekapitalet genom nyemission eller att uppta optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev. Denna fullmakt kan ha samband med en av bolagsstämman tidigare vald verksamhetsstrategi. Eftersom fullmakten måste användas inom ett år, fördröjs inte uppnåendet av syftet med de föreslagna stadgandena nämnvärt om de stadganden som var i kraft då beslutet om bemyndigande fattades också tillämpas på ett beslut om

nyemission eller upptagande av lån som styrelsen fattar med stöd av ett sådant beslut.

Eftersom ett i ikraftträdelsestadgandet angivet beslut om ökande av aktiekapitalet genom nyemission samt om upptagande av optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev är giltigt,

kan beslutet verkställas och registreras även efter det lagen trätt i kraft.

Med stöd av vad som anförts ovan föreläggs Riksdagen följande lagförslag:

## Lag

### om ändring av lagen om aktiebolag

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i lagen den 29 september 1978 om aktiebolag (734/78) 4 kap. 2 § 3 mom., 4 § 2 mom. och 10 § samt 5 kap. 3 §,

av dessa lagrum 4 kap. 2 § 3 mom. sådant det lyder i lag av den 5 augusti 1983 (687/83) och 4 kap. 10 § delvis ändrad genom sistnämnda lag, samt

fogas till 4 kap. 4 § nya 2—4 mom., varvid det ändrade 2 mom. blir 5 mom., samt till 11 kap. 9 § ett nytt 4 mom., varvid de nuvarande 4 och 5 mom. blir 5 och 6 mom., som följer:

#### 4 kap.

#### Ökning av aktiekapitalet

##### 2 §

Vid nyemission kan bolagsstämman besluta om avvikelse från företrädesrätten enligt 1 mom. om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl till avvikelsen. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. I fall som avses i 12 § 2 mom. andra meningen får beslut om avvikelse från företrädesrätten fattas endast med det röstetal som där anges.

##### 4 §

Om det föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt enligt 2 § 1 mom., skall i förslaget till beslut nämnas till vem rätten att teckna aktier ges samt redogöras för de grunder enligt vilka teckningspriset bestäms och för skälen till avvikelsen. Till förslaget skall fogas revisorernas utlåtande om redogörelserna.

Föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för en person eller ett samfund som nämns nedan, skall i förslaget till ökningsbeslut även redogöras för hur stor del av bolagets aktiekapital personen eller samfundet äger och hur stor andel han eller det har av

den sammanlagda rösträtten i bolaget före emissionen samt efter denna, om personen eller samfundet tecknar alla erbjudna aktier och ökningen av aktiekapitalet även i övrigt blir tecknad i sin helhet. Sådana personer och samfund är

1) de som innehar minst en hundraedel av aktierna i bolaget eller i ett bolag inom samma koncern eller av det sammanlagda röstetal som aktierna medför,

2) verkställande direktören, medlemmarna i styrelsen och förvaltningsrådet samt revisorerna i bolaget eller i ett bolag inom samma koncern,

3) den som är make eller syskon till en ovan nämnd person eller med honom i rätt upp- eller nedstigande släktskap eller svågerlag, eller i sådant svågerlag att den ena är gift med den andras syskon, samt

4) ett samfund i vilket en person som avses i 1—3 punkten ensam eller tillsammans med någon annan har bestämmanderätten.

Vid beräkning av den aktie- och röstandel som avses ovan i 3 mom. 1 punkten skall i aktieägarens aktie- och röstantal inräknas aktie- och röstantalet för dem som till honom står i ett förhållande som avses i momentets 3 punkt och samfund som till honom står i ett förhållande som avses i momentets 4 punkt. Vad 3 mom. stadgar om aktieägare och aktieinnehav skall på motsvarande sätt tillämpas



på den som innehar optionsrätter eller konvertibla skuldebrev som avses i 5 kap. och på dennes rätt i bolaget.

I kallelsen till stämman skall anges vilken företrädesrätt till de nya aktierna som föreslås tillkomma aktieägarna eller andra, och hur aktieägarna skall förfara då de utövar sin företrädesrätt. I kallelsen skall anges det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut, om en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt föreslås.

### 10 §

Bolagsstämman kan för viss tid, högst ett år, bemyndiga styrelsen att upp till det i bolagsordningen angivna maximikapitalet besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission, frånsett en nyemission som avses 12 § 2 mom.

Styrelsen kan bemyndigas att öka aktiekapitalet genom nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt endast så att ökningen motsvarar högst en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanlagda antalet röster vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut om bemyndigande och för styrelsens beslut om ökning av aktiekapitalet. Styrelsen kan fatta beslut om att öka aktiekapitalet enligt detta moment, om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl till detta. Avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan i detta fall inte göras till förmån för en person eller ett samfund som avses i 4 § 3 mom.

Vad som sägs i 4 § 1 mom. skall på motsvarande sätt tillämpas på förslaget till bolagsstämmobeslut. Om avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan göras, skall i förslaget till beslut ges de uppgifter som är väsentliga för en bedömning av förslaget och anges det ändamål för vilket bemyndigandet att öka aktiekapitalet kan användas.

Kan aktier tecknas mot apportegendom eller annars på vissa villkor eller kan avvikelse göras från aktieägarnas företrädesrätt, skall en bestämmelse om detta tas in i bolagsstämmans beslut. Beslutet är i nämnda fall giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna.

I kallelsen till bolagsstämma skall nämnas det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut, om det föreslås att styrelsen skall

bemyndigas att besluta om nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

## 5 kap.

### Konvertibla skuldebrev och optionslån

#### 3 §

Bolagsstämman kan för viss tid, högst ett år, bemyndiga styrelsen att besluta om upptagande av lån som nämns i 1 §.

Styrelsen kan bemyndigas att ta upp i 1 § nämnda lån med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt endast så att aktiekapitalet på basis av de konvertibla skuldebrev och optionsrätter som kan utfärdas med stöd av gällande outnyttjade bemyndiganden får ökas med högst en femtedel av det registrerade aktiekapitalet och aktiernas sammanräknade röstetal vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut om bemyndigandet och styrelsens beslut att ta upp lån. Styrelsen kan besluta att ta upp lån enligt detta moment, om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl därtill. Avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan i detta fall inte göras till förmån för en person eller ett samfund som avses i 4 kap. 4 § 3 mom. Om avvikelse kan göras från aktieägarnas företrädesrätt att teckna lånet eller om lånet kan tecknas mot apportegendom eller annars på vissa villkor, skall en bestämmelse om detta tas in i bolagsstämmans beslut. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna.

Vad som stadgas i 2 § gäller i tillämpliga delar styrelsens beslut. Har aktieägarna enligt styrelsens beslut företrädesrätt till tecknande av lånet, skall de utan dröjsmål underrättas om beslutet på det sätt som gäller för kallelse till bolagsstämma. I övrigt skall 4 kap. 5 § 3 mom. på motsvarande sätt iakttas.

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att ta upp lån som avses i 2 mom. och att öka aktiekapitalet enligt 4 kap. 10 § 2 mom. så att det sammanlagda beloppet, med vilket aktiekapitalet kan ökas och det sammanlagda röstetalet för de aktier som kan emitteras med stöd av gällande outnyttjade bemyndiganden får vara högst det belopp som avses ovan i 2 mom. och det röstetal som nämns i 4 kap. 10 § 2 mom. Detsamma gäller styrelsens rätt att

besluta om upptagande av lån enligt 2 mom. och om ökning av aktiekapitalet så som avses i 4 kap. 10 § 2 mom.

11 kap.

**Bokslut och koncernbokslut**

9 §

Har bolaget under räkenskapsperioden med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt ökat aktiekapitalet eller upptagit optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev, skall styrelsen i verksamhetsberättelsen redogöra för hur och till vilket pris ökningen av aktiekapitalet eller upptagandet av lånet genomfördes samt hur avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt inverkade på fördelningen av ägandet och röst-rätten i bolaget. Om beslutet har fattats med

stöd av ett bemyndigande av bolagsstämman, skall i verksamhetsberättelsen redogöras för skälen till avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt samt för teckningspriset och grunderna för dess bestämmande.

Denna lag träder i kraft den 199 .

På beslut som bolagsstämman före ikraftträdandet har fattat om att öka aktiekapitalet genom nyemission, om upptagande av optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev samt om bemyndigande av styrelsen att öka aktiekapitalet genom nyemission och om att ta upp optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev skall tillämpas de stadganden som gällde när beslutet fattades. På styrelsebeslut med stöd av ett sådant bemyndigande skall tillämpas de stadganden som gällde när beslutet om detta fattades.

Helsingfors den 28 februari 1992

**Republikens President**

**MAUNO KOIVISTO**

Justitieminister *Hannele Pokka*

## Lag

### om ändring av lagen om aktiebolag

I enlighet med riksdagens beslut  
ändras i lagen den 29 september 1978 om aktiebolag (734/78) 4 kap. 2 § 3 mom., 4 § 2 mom. och 10 § samt 5 kap. 3 §,  
av dessa lagrum 4 kap. 2 § 3 mom. sådant det lyder i lag av den 5 augusti 1983 (687/83) och 4 kap. 10 § delvis ändrad genom sistnämnda lag, samt  
fogas till 4 kap. 4 § nya 2—4 mom., varvid det ändrade 2 mom. blir 5 mom., samt till 11 kap. 9 § ett nytt 4 mom., varvid de nuvarande 4 och 5 mom. blir 5 och 6 mom., som följer:

Gällande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

#### Ökning av aktiekapitalet

2 §

Vid nyemission kan bolagsstämman besluta om avvikelse från den i 1 mom. stadgade företrädesrätten. Beslutet är giltigt endast om det biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. I fall som avses i 12 § 2 mom. andra meningen kan beslut om avvikelse från företrädesrätten fattas endast med det röstetal som där är stadgat.

Vid nyemission kan bolagsstämman besluta om avvikelse från företrädesrätten enligt 1 mom. om det med hänsyn till bolaget finns välgående ekonomiska skäl till avvikelsen. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna. I fall som avses i 12 § 2 mom. andra meningen får beslut om avvikelse från företrädesrätten fattas endast med det röstetal som där anges.

4 §

Om det föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt enligt 2 § 1 mom., skall i förslaget till beslut nämnas till vem rätten att teckna aktier ges samt redogöras för de grunder enligt vilka teckningspriset bestäms och för skälen till avvikelsen. Till förslaget skall fogas revisorernas utlåtande om redogörelserna.

Föreslås en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt till förmån för en person eller ett samfund som nämns nedan, skall i förslaget till ökningsbeslut även redogöras för hur stor del av bolagets aktiekapital personen eller samfundet äger och hur stor andel han eller det har av den sammanlagda rösträtten i bolaget före emissionen samt efter denna, om personen eller samfun-

## Gällande lydelse

I kallelsen till stämman skall anges vilken företrädesrätt till de nya aktierna, som föreslås tillkomma aktieägare eller andra, och hur aktieägare skall förfara vid utövande av sin företrädesrätt. Om avvikelse föreslås från aktieägars företrädesrätt enligt 2 § 1 mom., skall skälen till avvikelsen anges i förslaget till ökningsbeslut.

## 10 §

Bolagsstämman kan för viss tid, högst ett år, bemyndiga styrelsen att inom ramen för det i bolagsordningen angivna maximikapitalet besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission. Styrelsen kan dock inte bemyndigas att besluta om ökning av aktiekapitalet på det sätt som avses i 12 § 2 mom. *Kan aktier tecknas mot apportegendom eller annars med vissa villkor eller kan avvikelse ske från den företrädesrätt som tillkommer aktieägare, skall bestämmelse härom intagas i bolagsstämmans beslut. Beslutet är i nämnda fall giltigt endast om det biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar*

## Föreslagen lydelse

*det tecknar alla erbjudna aktier och ökningen av aktiekapitalet även i övrigt blir tecknad i sin helhet. Sådana personer och samfund är*

*1) de som innehar minst en hundraedel av aktierna i bolaget eller i ett bolag inom samma koncern eller av det sammanlagda röstetal som aktierna medför,*

*2) verkställande direktören, medlemmarna i styrelsen och förvaltningsrådet samt revisorerna i bolaget eller i ett bolag inom samma koncern,*

*3) den som är make eller syskon till en ovan nämnd person eller med honom i rätt upp- eller nedstigande släktskap eller svägerlag, eller i sådant svägerlag att den ena är gift med den andras syskon, samt*

*4) ett samfund i vilket en person som avses i 1—3 punkten ensam eller tillsammans med någon annan har bestämmanderätten.*

*Vid beräkning av den aktie- och röstandel som avses ovan i 3 mom. 1 punkten skall i aktieägens aktie- och röstantal inräknas aktie- och röstantalet för dem som till honom står i ett förhållande som avses i momentets 3 punkt och samfund som till honom står i ett förhållande som avses i momentets 4 punkt. Vad 3 mom. stadgar om aktieägare och aktieinnehav skall på motsvarande sätt tillämpas på den som innehar optionsrätter eller konvertibla skuldebrev som avses i 5 kap. och på dennes rätt i bolaget.*

I kallelsen till stämman skall anges vilken företrädesrätt till de nya aktierna som föreslås tillkomma aktieägarna eller andra, och hur aktieägarna skall förfara då de utövar sin företrädesrätt. *I kallelsen skall anges det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut, om en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt föreslås.*

## 10 §

*Bolagsstämman kan för viss tid, högst ett år, bemyndiga styrelsen att upp till det i bolagsordningen angivna maximikapitalet besluta om ökning av aktiekapitalet genom nyemission, frånsett en nyemission som avses 12 § 2 mom.*

*Gällande lydelse*

av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna.

*Föreslagen lydelse*

Styrelsen kan bemyndigas att öka aktiekapitalet genom nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt endast så att ökningen motsvarar högst en femtedel av bolagets registrerade aktiekapital och det sammanlagda antalet röster vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut om bemyndigande och för styrelsens beslut om ökning av aktiekapitalet. Styrelsen kan fatta beslut om att öka aktiekapitalet enligt detta moment, om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl till detta. Avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan i detta fall inte göras till förmån för en person eller ett samfund som avses i 4 § 3 mom.

Vad i 4 § 1 mom. är sagt skall äga motsvarande tillämpning på förslaget till bolagsstämmans beslut.

Vad som sägs i 4 § 1 mom. skall på motsvarande sätt tillämpas på förslaget till bolagsstämmobeslut. Om avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan göras, skall i förslaget till beslut ges de uppgifter som är väsentliga för en bedömning av förslaget och anges det ändamål för vilket bemyndigandet att öka aktiekapitalet kan användas.

(Se 10 § 1 mom.)

Kan aktier tecknas mot apportegendom eller annars på vissa villkor eller kan avvikelse göras från aktieägarnas företrädesrätt, skall en bestämmelse om detta tas in i bolagsstämmans beslut. Beslutet är i nämnda fall giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna.

I kallelsen till bolagsstämma skall nämnas det huvudsakliga innehållet i förslaget till beslut, om det föreslås att styrelsen skall bemyndigas att besluta om nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

## 5 kap.

**Konvertibla skuldebrev och optionslån**

## 3 §

Bolagsstämma kan för viss tid, högst ett år, bemyndiga styrelsen att besluta om upptagande av lån som avses i 1 §. Om avvikelse kan ske från aktieägare tillkommande företrädesrätt till tecknande av lånet eller om lån kan tecknas mot apportegendom, skall bestämmelse härom intas i bolagsstämmans beslut. Beslutet är härvid

## 3 §

Bolagsstämman kan för viss tid, högst ett år, bemyndiga styrelsen att besluta om upptagande av lån som nämns i 1 §.

## Gällande lydelse

*giltigt endast om det biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna.*

Vad i 2 § är stadgat gäller i tillämpliga delar styrelsens beslut. Tillkommer aktieägarna enligt styrelsens beslut företrädesrätt till tecknande av lånet, skall de utan dröjsmål underrättas om beslutet på sätt kallelse till bolagsstämman skall ske. I övrigt gäller på motsvarande sätt vad i 4 kap. 5 § 3 mom. är stadgat.

## Föreslagen lydelse

*Styrelsen kan bemyndigas att ta upp i 1 § nämnda lån med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt endast så att aktiekapitalet på basis av de konvertibla skuldebrev och optionsrätter som kan utfärdas med stöd av gällande outnyttjade bemyndiganden får ökas med högst en femtedel av det registrerade aktiekapitalet och aktiernas sammanräknade röstetal vid tidpunkten för bolagsstämmans beslut om bemyndigandet och styrelsens beslut att ta upp lån. Styrelsen kan besluta att ta upp lån enligt detta moment, om det med hänsyn till bolaget finns vägande ekonomiska skäl därtill. Avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt kan i detta fall inte göras till förmån för en person eller ett samfund som avses i 4 kap. 4 § 3 mom. Om avvikelse kan göras från aktieägarnas företrädesrätt att teckna lånet eller om lånet kan tecknas mot apportegendom eller annars på vissa villkor, skall en bestämmelse om detta tas in i bolagsstämmans beslut. Beslutet är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädde aktierna.*

*Vad som stadgas i 2 § gäller i tillämpliga delar styrelsens beslut. Har aktieägarna enligt styrelsens beslut företrädesrätt till tecknande av lånet, skall de utan dröjsmål underrättas om beslutet på det sätt som gäller för kallelse till bolagsstämman. I övrigt skall 4 kap. 5 § 3 mom. på motsvarande sätt iakttas.*

*Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att ta upp lån som avses i 2 mom. och att öka aktiekapitalet enligt 4 kap. 10 § 2 mom. så att det sammanlagda beloppet, med vilket aktiekapitalet kan ökas och det sammanlagda röstetalet för de aktier som kan emitteras med stöd av gällande outnyttjade bemyndiganden får vara högst det belopp som avses ovan i 2 mom. och det röstetal som nämns i 4 kap. 10 § 2 mom. Detsamma gäller styrelsens rätt att besluta om upptagande av lån enligt 2 mom. och om ökning av aktiekapitalet så som avses i 4 kap. 10 § 2 mom.*

*Gällande lydelse**Föreslagen lydelse*

## 11 kap.

**Bokslut och koncernbokslut**

## 9 §

---

*Har bolaget under räkenskapsperioden med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt ökat aktiekapitalet eller upptagit optionslån eller lån mot konvertibla skuldebrev, skall styrelsen i verksamhetsberättelsen redogöra för hur och till vilket pris ökningen av aktiekapitalet eller upptagandet av lånet genomfördes samt hur avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt inverkade på fördelningen av ägandet och rösträtten i bolaget. Om beslutet har fattats med stöd av ett bemyndigande av bolagsstämman, skall i verksamhetsberättelsen redogöras för skälen till avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt samt för teckningspriset och grunderna för dess bestämmande.*

---

*Denna lag träder i kraft den 199 .*

*På beslut som bolagsstämman före ikraftträdandet har fattat om att öka aktiekapitalet genom nyemission, om upptagande av optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev samt om bemyndigande av styrelsen att öka aktiekapitalet genom nyemission och om att ta upp optionslån och lån mot konvertibla skuldebrev skall tillämpas de stadgunden som gällde när beslutet fattades. På styrelsebeslut med stöd av ett sådant bemyndigande skall tillämpas de stadgunden som gällde när beslutet om detta fattades.*

---

