

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:61

2020-12-07

[Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 2 december 2020 en framställning från en advokatbyrå på uppdrag av Bolaget. Framställningen gäller god sed på aktiemarknaden vid ändring av villkor i en preferensaktie.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Bolaget

I Bolaget finns X aktier, varav Y stamaktier med 10 röster per aktie och Z preferensaktier med 1 röst per aktie. Stamaktierna motsvarar således cirka 85 % av kapitalet och 98 % av rösterna medan preferensaktierna motsvarar cirka 15 % av kapitalet och 2 % av rösterna i bolaget.

Samtliga stamaktier ägs av A, som även äger XX preferensaktier i bolaget. Samtliga aktier i A ägs indirekt genom bolag av B.

Bolagets preferensaktier är noterade. Bolagets stamaktier är inte noterade och det förekommer inte någon handel i stamaktierna.

Bakgrund

Bolagets preferensaktier kan lösas in till i bolagsordningen angivna inlösenbelopp efter beslut av styrelsen. Fram till den tionde årsdagen av den första emissionen av preferensaktier (t.o.m. DD/MM/ÅÅÅÅ) uppgår lösenbeloppet till AA kronor per aktie jämte eventuell upplupen del av preferensutdelning och inestående belopp uppräknat med årlig ränta.

Från och med den tionde årsdagen av den första emissionen av preferensaktier (fr.o.m. DD/MM/ÅÅÅÅ) och för tiden därefter uppgår lösenbeloppet till AB kronor per aktie jämte eventuell upplupen del av preferensutdelning och inestående belopp uppräknat med årlig ränta.

Bestämmelserna om inlösen finns i § 5 punkten 6 i bolagsordningen som bifogas (*utesluten här*).

Marknadskursen för preferensaktierna är för närvarande cirka AC kronor och har de senaste tre åren överstigit AB kronor, förutom under kortare perioder.

I syfte att tillföra bolaget kapital överväger Bolaget att genomföra en emission av ytterligare preferensaktier av samma slag som befintliga preferensaktier. Bolaget har med finansiella rådgivare diskuterat de kommersiella förutsättningarna för emissionen. Enligt bolaget och rådgivarna utgör villkoren avseende inlösen av preferensaktier i bolagsordningen i kombination med kursen på preferensaktierna under de senaste åren ett potentiellt problem för möjligheten att placera emissionen utan en betydande rabatt i förhållande till marknadskursen. Rabatten riskerar att bli högre än vad som vore kommersiellt försvarbart för bolaget och skulle därigenom även riskera att påverka marknadskursen negativt vilket skulle vara till nackdel för befintliga preferensaktieägare.

Potentiella investerare förväntas inte vilja delta i emissionen till ett pris per aktie som ligger nära preferensaktiens nuvarande kurs, som är högre än det inlösenbelopp som börjar gälla från och med den 1 juni 2025. Deltagarna i emissionen skulle riskera att dels gå miste om en potentiell värdestegring, dels förlora delar av det investerade kapitalet genom att preferensaktierna kan komma att lösas in till ett inlösenbelopp som är lägre än teckningskursen i emissionen.

Bolagets styrelse överväger mot denna bakgrund att föreslå en ändring av bolagsordningen, varigenom det inlösenbelopp som börjar gälla från och med 1 juni 2025, dvs. AB kronor, höjs (exempelvis till det inlösenbelopp som gäller fram till dess, dvs. AA kronor) alternativt att dagen då det lägre inlösenbeloppet börjar gälla skjuts fram i tiden (exempelvis med fem år).

Det är alltså fråga om en ändring som skulle vara till förmån för nuvarande preferensaktieägare i form av ett högre inlösenbelopp och en möjlig ökad likviditeten i aktien.

Fråga har uppkommit om bolagsordningsändringen kan anses strida mot god sed på aktiemarknaden trots att den är förenlig med aktiebolagslagen (2005:552) ("ABL").

Det finns inte skäl att ställa upp strängare krav för Bolagsordningsändringen än vad som följer av ABL

Bolagsordningsändringen aktualiserar bestämmelserna i 7 kap. 42, 43 och 45 §§ ABL. Enligt

Bolagets bedömning skulle ändringen rubba rättsförhållandet mellan stamaktierna och preferensaktierna på så sätt att stamaktiernas rätt försämrats. Eftersom det är fråga om en försämring av endast ett helt aktieslags rätt, nämligen stamaktiernas, skulle ändringen kunna beslutas med tillämpning av 7 kap. 45 § första stycket 2 ABL. Bolagsordningsändringen skulle således kräva att förslaget om ändring biträds av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på den aktuella bolagsstämman och att ägare till hälften av alla stamaktier och nio tiondelar av de stamaktierna som är företrädda vid stämman samtycker till ändringen.

Lagstiftaren har bestämt att bolagsordningsändringar av detta slag kan genomföras, förutsatt att de nödvändiga majoritetskraven uppnås. Det finns enligt Bolagets mening inte skäl att ställa upp strängare krav eller begränsa den möjligheten från ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv. Preferensaktieägarna har av de skäl som anförs nedan ett starkt skydd mot missbruk genom majoritetskraven i ABL. Det skulle också kunna anföras att en hållning som inte tillåter bolagsordningsändringar i enlighet med villkoren i ABL onödigtvis kringskär aktieägarnas frihet att ordna sina inbördes förhållanden i enlighet med lagens bestämmelser för bolagets och i förlängningen aktieägarnas bästa.

Bedömningar som är strängare än eller i vart fall kompletterar vad som följer av ABL förekommer förvisso i Aktiemarknadsnämndens praxis. Två exempel på områden för sådan praxis är Aktiemarknadsnämndens uttalanden avseende riktade emissioner respektive LEO-reglerna och incitamentsprogram, där Aktiemarknadsnämnden tycks ha haft utgångspunkten att åtgärder som är förenliga med ABL som utgångspunkt också är förenliga med god sed men däremot att åtgärder som ligger i riskzonen att strida mot ABL eller som utgör ett kringgående av ABL skulle strida mot god sed.

Sammantaget borde detta innebära att en åtgärd som är aktiebolagsrättsligt tillåten som huvudregel också ska vara tillåten från synpunkten av god sed, om inte starka skäl som syftar till att stävja marknadsskadande kringgåenden och missbruk av ABL:s regler eller åtgärder i riskzonen att bryta mot ABL kan anföras för att åtgärden inte skulle vara tillåten. Bolaget anser inte att några sådana skäl kan anföras mot den övervägda bolagsordningsändringen.

Majoritetskraven för bolagsordningsändringar som är negativa för preferensaktier är så att de i praktiken omöjliggör för preferensaktieägare negativa ändringar

Bortsett från att preferensaktieägare i noterade bolag sannolikt inte, om inte mycket speciella förhållanden skulle vara för handen, kan förväntas rösta för förslag på en bolagsstämma som skulle medföra försämringar i deras rätt så innebär, i praktiken, de majoritetskrav som ABL ställer upp för bolagsordningsändringar att för preferensaktieägare negativa ändringar omöjliggörs.

I Bolagets fall har närvaron på de stämmor som bolaget hållit vara högst begränsad, se tabellen nedan (*utesluten här*).

I praktiken skulle det således vara näst intill omöjligt att uppnå tillräcklig röstmajoritet för att försäkra preferensaktieägarnas rätt genom en ändring av bolagsordningen med sådan effekt.

Att det förhåller sig på detta sätt talar enligt Bolagets mening starkt för att en ordning vari det aktiemarknadsrättsliga regelverket ställer upp strängare krav än ABL inte bör tillämpas på noterade preferensaktier. Innehavare av noterade preferensaktier har redan ett högst adekvat skydd mot missbruk genom att ändringar i praktiken omöjliggörs annat än under mycket speciella och rimligen mycket sällan förekommande förhållanden.

Aktiemarknadsnämndens praxis avseende ändring av villkor för aktier

Enligt Bolagets mening förefaller Aktiemarknadsnämndens praxis avseende ändring av villkor för aktier innefatta att sådana ändringar är acceptabla från ett aktiemarknadsrätligt perspektiv, om de som huvudregel inte innebär en nackdel för något noterat aktieslag (som inte kan tolereras), att ändringen görs i enlighet med bestämmelserna i ABL, att ändringen har ett godtagbart syfte samt att aktieägarna informeras om de föreslagna ändringarna i god tid och på ett fullödigt sätt.

I AMN 1989:6 behandlade nämnden en situation där bolaget önskade genomföra en sammanläggning av aktier där ägare med udda innehav skall erhålla felande aktier som gåva från fristående part. Sammanläggningen skulle göras av kommersiella skäl. På grund av det stora antalet aktier kunde enligt bolaget, den låga kursen på aktierna som blev en följd därav, ses som

en nackdel då en låg kurs ofta ger intryck av att bolaget är i en finansiell kris. Bolaget förefaller alltså ha gjort gällande att ändringen i fråga således var till fördel för såväl innehavarna av aktier i bolaget som bolaget. Aktiemarknadsnämnden konstaterade att trots att sammanläggningen medförde viss praktisk olägenhet för aktieägarna, så var det aktuella förfarandet förenligt med god sed:

”Om hinder mot sammanläggningen inte möter från aktiebolagsrättslig synpunkt, kan enligt nämndens mening inte några invändningar från synpunkten av god sed anföras mot att genomföra sammanläggningen på det sätt som bolaget planerat.”

I AMN 2001:8, som bland annat rörde frågan om sammanläggning av aktier, uttalade nämnden med hänvisning till AMN 1989:6 bl.a. att:

”Det ankommer inte på nämnden att pröva förfarandets förenlighet med aktiebolagslagen. Under förutsättning att förfarandet inte står i strid med lagen kan nämnden inte finna att det innebär ett åsidosättande av god sed på aktiemarknaden. Det får nämligen anses klart att de planerade åtgärderna syftar till att tillgodose samtliga aktieägares intressen och ger möjlighet till lösning av ett för bolaget bekymmersamt problem.”

AMN 2004:11 rörde vissa ändringar i bolagsordningen med avseende på röstvärdeskillnader och frågor om omröstningsförfarandet på den bolagsstämma som skulle besluta om ändringarna. Nämnden uttalade bl.a. att:

”... de planerade åtgärderna betraktade som en helhet kan antas vara till fördel för bolaget och därmed ligga i samtliga aktieägares intresse.”

Uttalandet förefaller kunna hänföras till ett tidigare uttalande (AMN 1998:2) vari nämnden sammanfattningsvis uttryckte att:

”I den mån dessa aktieägare även äger B-aktier i sådan utsträckning att den sammanlagda effekten av bolagsordningsändringen blir en ökad röstandel i bolaget kommer förändringen enbart att vara till fördel för dessa. Den sannolikt mycket begränsade grupp aktieägare som i ovan angiven mening skulle kunna få sin ställning försämrad kan genom bolagsordningsändringens positiva inverkan på marknadens intresse för Electrolux aktier ändå få en fördel av förändringen.”

Aktiemarknadsnämnden konstaterade slutligen att de i ärendet aktuella föreslagna förändringarna:

”[v]id en samlad bedömning av dessa förhållanden anser nämnden att den tilltänkta bolagsordningsändringen i detta fall inte skulle strida mot god sed på aktiemarknaden.”

Även i senare uttalanden har Aktiemarknadsnämnden enligt Bolagets mening bekräftat det synsätt som kommer till uttryck i de nu beskrivna uttalandena. I AMN 2017:23 önskade emitenten göra viss bolagsordningsändring föranlett av kommersiella skäl och aktualiserat av en stundande strukturomvandling och företrädesemission i det aktuella bolaget. Aktiemarknadsnämnden förefaller i det avgörandet med hänvisning till tidigare praxis på området ha gjort en bedömning av syftet med arrangemanget och att det låg i bolagets (och indirekt aktieägarnas) intresse samt om det kunde finnas några övriga invändningar (dvs. om det skulle uppstå nackdelar för några övriga aktieägare) mot förfarandet. Eftersom så inte ansågs vara fallet, bedömdes de föreslagna åtgärderna vara förenliga med god sed på aktiemarknaden.

Sammanfattningsvis kan enligt Bolagets mening följande krav eller principer utläsas i Aktiemarknadsnämndens praxis avseende ändring av villkor för aktier.

1. Den aktuella bolagsordningsändringen måste genomföras i enlighet med bestämmelserna i ABL.
2. Det får inte uppstå någon nackdel för ett noterat aktieslag som inte är förhållandevis obetydlig eller annars inte kan tolereras.
3. Bolagsordningsändringens syfte måste vara godtagbart, dvs. kunna motiveras av att den föranleder fördelar för bolaget (och i förlängningen därmed också för aktieägarna), t.ex. att handeln i bolagets aktier förbättras.
4. Aktieägarna måste informeras om den föreslagna ändringen på ett klart, tydligt och tillfredsställande sätt.

Bolaget anser att den nu övervägda bolagsordningsändringen uppfyller samtliga dessa krav enligt följande.

1. Bolagsordningsändringen avses genomföras med iakttagande av majoritetskraven i ABL och strider inte heller i övrigt mot ABL.
2. Det uppstår ingen nackdel för de noterade preferensaktierna. Tvärtom får de noterade preferensaktierna en fördel genom ett högre inlösenbelopp och de negativa konsekvenserna för preferensaktieägarna som emission av ett nytt aktieslag eller inlösen av befintliga preferensaktier undviks.
3. Syftet med bolagsordningsändringen är att bolaget ska kunna anskaffa kapital på för bolaget förmånligare villkor. Utöver att detta gynnar bolaget och därmed även preferensaktieägarna, så innebär det också sannolikt att likviditeten i bolagets aktie ökar.

4. Bolagets aktieägare kommer att informeras om bolagsordningsändringen på ett klart, tydligt och tillfredsställande sätt i enlighet med ABL och börsens regelverk.

Bolagsordningsändringen strider inte mot principen att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor

Aktiemarknadsnämnden har i sin praxis slagit fast vad god sed bjuder vid ändring av villkor för konvertibla skuldebrev eller teckningsoptioner. God sed i dessa sammanhang baseras på att det är en på värdepappersmarknaden allmänt accepterad ordning att handel i konvertibler och teckningsoptioner ska kunna ske på förutsägbara villkor.

Bolagets uppfattning är att principerna för ändring av villkor för konvertibla skuldebrev eller teckningsoptioner inte ska tillämpas på en ändring av villkor för aktier i bolagsordningen och att bolagsordningsändringen under alla förhållanden är förutsägbar för marknaden.

För bolagsordningsändringar finns det en form för och krav för under vilka förutsättningar sådana får ske, klart och tydligt utmejslade i det regelverk som styr den association som preferensaktieägarna väljer att köpa sig in i. Lagstiftaren har således tagit tydlig ställning för att sådana ändringar ska vara möjliga.

Den som tecknar eller annars förvärvar sådana instrument gör alltså det under premissen att ändringar i villkoren för dessa instrument får ske under vissa lagreglerade och förutsägbara förutsättningar. Detta är en väsentlig och viktig skillnad i förhållande till teckningsoptioner och konvertibler.

En ändring av villkoren för preferensaktier strider därför inte mot principen att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor, eftersom de som tecknar eller annars förvärvar preferensaktier som ska noteras eller är noterade alltid får räkna med att villkoren för dessa kan ändras förutsatt att bestämmelserna i ABL iakttas.

Att de preferensaktieägare som tecknade aktier i Bolagets emission tecknade aktierna enligt dessa premisser framgår enligt Bolagets mening tydligt av det prospekt som Bolaget offentlig-

gjorde i samband med att preferensaktierna emitterades. I Bolagets prospekt avseende preferensaktierna fanns följande information.¹

”[...] de rättigheter som enligt Bolagets bolagsordning är förknippade med aktierna kan endast ändras i enlighet med bestämmelserna i aktiebolagslagen.” [vår understrykning]
(här något justerad av anonymitetsskäl)

I tillägg till detta angavs följande i riskfaktorerna i prospektet.²

”A har ett absolut inflytande över Bolaget före erbjudandet, vilket A kommer att ha även efter erbjudandets genomförande. A kommer alltså att ha möjlighet att utöva ett betydande inflytande över Bolaget och en väsentlig kontroll över frågor som Bolagets aktieägare röstar om, inklusive sådant som ankommer på bolagsstämman att besluta om (särskilt ändringar av bolagsordning).

(Här omformulerat av anonymitetsskäl.)

Erbjudandehandlingarna och prospekten för andra bolag som också har emitterat preferensaktier innehåller liknande och likalydande tydlig information till presumtiva preferensaktieägare i bolagen.

I B:s prospekt från 2013 angavs följande.³

”Villkoren gällande preferensaktierna fastställs i bolagsordningen. För att genomföra ändringar av dessa villkor krävs bolagsstämmobeslut som där aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman röstar för förslaget. Därtill krävs att ägare till hälften av preferensaktierna och nio tiondelar av de vid bolagsstämman företrädade preferensaktierna godkänner ändringen.”

(Här omformulerat av anonymitetsskäl.)

C:s prospekt från XXX avseende inbjudan till teckning av stamaktier och preferensaktier innehöll följande information till presumtiva tecknare och aktieägare i bolaget.⁴

”Genom beslut på bolagsstämman kan bolagsordningen ändras, vilket kan påverka aktieägarnas rättigheter. Enligt aktiebolagslagen gäller vissa majoritetskrav för att sådana beslut

¹ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

² Referens utesluten av anonymitetsskäl.

³ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

⁴ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

ska äga giltighet... Undantag från nämnda majoritetskrav medger dock ändringar under förutsättning att beslutet stöds av minst två tredjedelar (2/3) av såväl de avgivna rösterna som de på stämman representerade aktierna, under förutsättning att ändringen endast medför att viss eller vissa aktiers rätt försämras och samtycke lämnas av samtliga vid bolagsstämman närvarande ägare av sådana aktier och dessa ägare tillsammans företräder minst nio tiondelar (9/10) av alla aktier vars rätt försämras eller om ändringen försämrar endast ett helt aktieslags rätt och ägare till hälften av alla aktier av detta slag och nio tiondelar (9/10) av de vid bolagsstämman företrädda aktierna av detta slag samtycker till ändringen.”

(Här omformulerat av anonymitetsskäl.)

Övriga emittenter av preferensaktier förefaller också inkludera information av liknande slag i sina erbjudande- och prospekthandlingar rörande preferensaktier.⁵

Att den här typen av information inkluderas i prospekt för preferensaktier på den svenska marknaden utgör enligt Bolagets mening en stark indikation på att förvärvare av preferensaktier är fullt informerade om – och accepterar – att villkoren för preferensaktier kan komma att ändras i enlighet med bestämmelserna i tillämplig lag. De har således att räkna med detta vid sina investeringsbeslut. Av det skälet strider inte ändringar av villkoren för preferensaktier mot principen att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor.

Att en ändring av inlösenbelopp för preferensaktier är förutsägbart för marknaden följer även av att sådana ändringar har förekommit, se nedan.

Emittenter av noterade preferensaktier har genomfört ändringar av preferensaktievillkoren
Bolagsordningsändringar som påverkar eller ändrar villkoren för redan befintliga preferensaktier förekommer på den svenska marknaden. En inte obetydlig andel av preferensaktieemittenter har vid något tillfälle ändrat villkoren för redan befintliga och noterade preferensaktier. Några exempel är följande.

⁵ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

- På årsstämman 2015 ändrade D villkoren för sina utestående preferensaktier bl.a. genom att höja inlösenbeloppet för bolagets preferensaktie. Syftet angavs vara ”att främja en fortsatt positiv kursutveckling i preferensaktien samt underlätta framtida kapitalanskaffning via preferensaktien”.⁶
- På extra bolagsstämma i januari 2020 ändrade E villkoren för preferensaktierna varigenom bl.a. inlösenbeloppet höjdes i syfte ”att främja en fortsatt positiv kursutveckling i preferensaktien samt underlätta framtida kapitalanskaffning via preferensaktien”.⁷
- På årsstämma 2015 ändrade F villkoren för preferensaktierna varigenom bl.a. inlösenbeloppet höjdes i syfte ”att främja en fortsatt positiv kursutveckling i preferensaktien samt underlätta framtida kapitalanskaffning via preferensaktien”.⁸

Utöver att information om villkorsändringar finns i alltnog samtliga prospekt och erbjudandehandlingar som avser dessa typer av instrument, förekommer således sådana ändringar också i inte obetydlig omfattning på marknaden. Det visar också att det finns ett reellt praktiskt behov av att under vissa förutsättningar och av kommersiella skäl, förbättra villkoren för befintliga preferensaktier så att de fortsatt, trots ändrade externa förhållanden, framstår som attraktiva för investerare och därmed är möjliga för bolagen att fortsatt använda som finansieringsform.

Bolagsordningsändringen är i bolagets och aktieägarnas intresse

Bolagets och dess finansiella rådgivares bedömning är, som framgått ovan, att det utan den övervägda bolagsordningsändringen blir svårt att framgångsrikt placera den planerade emissionen utan en betydande rabatt i förhållande till marknadskursen. Rabatten riskerar att bli högre än vad som vore kommersiellt försvarbar för bolaget och skulle även kunna påverka marknadskursen negativt till nackdel för befintliga preferensaktieägare.

Om bolagsordningsändringen inte är möjlig att genomföra med hänsyn till god sed är bolagets alternativ att antingen lösa in befintliga preferensaktier (till den nu i förhållande till marknadskursen höga inlösenkursen om AA kronor) och emittera nya preferensaktier med önskade villkor alternativt emittera nya aktieslag parallellt med den befintliga preferensaktien. Båda dessa alternativ är förenade med tidsåtgång, kostnader och olägenheter för såväl preferensaktie-

⁶ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

⁷ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

⁸ Referens utesluten av anonymitetsskäl.

ägarna som bolaget. Det kan nog till och med anföras att om det inte skulle vara så att ändringar som bolagsordningsändringen skulle vara förenliga med god sed, så skulle det ha negativa återverkningar för handeln i preferensaktier, eftersom emittenterna i stället för att justera villkoren enligt ABL skulle behöva genomföra mer genomgripande förändringar med större påverkan på instrumenten. En inlösen med efterföljande emittering av nya preferensaktier skulle enligt Bolagets mening ha sådana störande konsekvenser. Likaså har en emission av nya preferensaktier med mer anpassade kommersiella villkor parallellt med befintlig preferensaktie rimligen också en sådan effekt. Handeln i de gamla kommersiellt ”utdaterade” instrumenten torde regelmässigt påverkas negativt vid införande av ett nytt aktieslag genom sämre likviditet och intresse för de gamla instrumenten.

Principerna avseende ändring av villkor för teckningsoptioner och konvertibler bör inte tillämpas på Bolagsordningsändringen

Enligt Aktiemarknadsnämndens etablerade praxis för ändring av villkor rörande teckningsoptioner och konvertibler tillåts, som huvudregel, inga förändringar – inte ens sådana som anses vara till förmån för innehavarna – försåvitt inte det föreligger särskilda omständigheter, t.ex. skydd av innehavarnas rätt vid planerad exceptionell utdelning till aktieägarna eller ett aktieinlösenprogram. Grunderna för denna praxis är att handeln med dessa instrument ska ske på förutsägbara villkor.

Bolagets mening är emellertid att denna praxis inte ska och inte bör tillämpas på ändring av villkor för aktier i bolagsordningen. Skälen för detta, utöver vad som har anförts ovan är flera.

Det finns en väsentlig skillnad mellan villkor för teckningsoptioner och konvertibler å ena sidan och villkor för aktier å andra sidan. ABL saknar bestämmelser som explicit reglerar frågan avseende ändring av villkor för teckningsoptioner och konvertibler, inte heller innehåller bolagsordningen vanligtvis sådana villkor. I stället vilar möjligheten till ändring av sådana villkor närmast på avtalsrättslig grund. Olika aktiebolagsrättsliga bestämmelser kan emellertid vara att beakta beroende på de ändringar som aktualiseras. Som huvudregel brukar anses gälla att villkorsändringar endast får företas under förutsättning att sådana ändringar är till fördel för innehavarna för sådana instrument, förutsatt att inte samtliga innehavare samtycker till sådana ändringar.

Till skillnad från vad som gäller för teckningsoptioner och konvertibler har lagstiftaren explicit ställt upp villkoren för, och formerna för hur och under vilka förutsättningar villkor för aktier får ändras. Som redovisats ovan framgår denna möjlighet att ändra villkoren som regel i prospektet för preferensaktier (och har framgått i prospektet för Bolagets preferensaktie) och andra emittenter av preferensaktier har *de facto* ändrat villkoren för inlösen. Den som tecknar eller över marknaden handlar i sådana instrument gör alltså det på premissen att ändringar i villkoren för dessa instrument får ske under vissa lagreglerade och förutsägbara förutsättningar. Dessa skillnader jämfört mot teckningsoptioner och konvertibler måste enligt Bolagets mening även få genomslag i hur frågan behandlas från ett aktiemarknadsrättsligt perspektiv.

Hemställan

Med hänvisning till ovanstående bakgrund, hemställer Bolaget om ett uttalande från Aktiemarknadsnämnden om huruvida det skulle vara förenligt med god sed att genomföra den övervägda bolagsordningsändringen.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Nämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Aktiemarknadsnämnden har i en rad uttalanden från år 1988 och framåt behandlat frågor om ändring av villkor i konvertibler och teckningsoptioner. Nämnden har vid åtskilliga tillfällen under en följd av år, bl.a. i initiativuttalandet AMN 2015:26 och senast i ett ännu icke offentliggjort uttalande år 2019, intagit ståndpunkten att det finns många skäl att vara återhållsam när det gäller ändringar av villkor för sådana instrument (se även nämndens verksamhetsberättelse för år 2016). Det är en på värdepappersmarknaden allmänt accepterad ordning att handel i konvertibler och teckningsoptioner ska kunna ske på förutsägbara villkor. Ändringar av villkoren kan vara acceptabla endast om det föreligger särskilda omständigheter. Som exempel på sådana omständigheter har nämnden pekat på skyddet av innehavarnas rätt vid en planerad exceptionell utdelning till aktieägarna respektive vid genomförande av program för inlösen av aktier. Att däremot till exempel ett bolags ekonomiska situation inte medger kontant

återbetalning av ett konvertibellån eller att en akties marknadskurs har sjunkit under teckningskursen är inte omständigheter som motiverar att konverteringskurs respektive teckningskurs ändras. Enligt nämndens mening är sådana villkorsändringar inte förenliga med god sed på aktiemarknaden.

I det nu aktuella fallet handlar det om ändringar i villkoren för preferensaktier. Någon anledning att se annorlunda på skyddsintresset för handeln i sådana instrument än på skyddsintresset för handeln i konvertibler och teckningsoptioner finns enligt nämndens mening inte. För såväl aktier som aktierelaterade instrument som handlas på aktiemarknaden gäller att handeln som utgångspunkt måste kunna ske på förutsägbara villkor och att villkorsändringar kan vara acceptabla endast om det föreligger särskilda omständigheter. Till sådana omständigheter kan enligt nämndens mening inte räknas att marknadskursen på instrumentet utvecklats på ett sätt som exempelvis försvårar en emission i bolaget.

Inte heller är det motiverat att anlägga ett annat synsätt på ändringar av villkor för preferensaktier av det skälet att aktiebolagslagen innehåller regler rörande ändring av bolagsordningsbestämmelser avseende aktier av olika slag medan ändringar av villkor i exempelvis konvertibler som regel kräver en överenskommelse mellan bolaget och det anlidade emissionsinstitutet eller annan företrädare för konvertibelinnehavarna. Skillnaden i beslutsordning har begränsad, om ens någon, betydelse för skyddsintresset att handeln ska kunna ske på förutsägbara villkor. På samma sätt förhåller det sig med det faktum att det prospekt som gavs ut i samband med att preferensaktierna emitterades upplyste om de nämnda lagreglerna.

Den övervägda bolagsordningsändringen skulle mot bakgrund av vad nu sagts inte vara förenlig med god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Mats Andersson, Ossian Ekdahl, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog