



Utredaren Catarina af Sandeberg vill ge börsbolagen en frist på tre och ett halvt år för att få fram jämställda styrelser.

FOTO: JACK MINKUT

"Gubbavgift" ska ge jämställda styrelser

Börsbolagen har tre och ett halvt år på sig att få jämn könsfördelning i styrelserna, enligt utredaren Catarina af Sandeborgs lagförslag om könskvotering.

De bolag som därefter inte följer lagen om lika könsrepresentation i bolagsstyrelserna får betala en straffavgift på 150 000 kronor.

"Man får betala en särskild avgift, en gubbavgift. Och bolaget får betala varje gång man väljer en ny styrelse, vare sig det är en eller fyra gånger om året", säger Catarina af Sandeberg.

I går presenterade hon sitt förslag om könskvotering till bolagsstyrelser, som i första hand riktar in sig på de närmare 360 börsnoterade bolagen (noterade på OMX, NGM och Aktietorget) och de 47 statligt helägda aktiebolagen.

40 procent kvinnor

Bolagen måste ha cirka 40 procent kvinnor i sina styrelser vid ingången av år 2010.

"Lagen träder i kraft den 1 januari 2008 men bolagen har därefter två bolagsstämmor på sig att få in fler kvinnor. Jag tror att det är en rimlig tidsrymd", säger Catarina af Sandeberg.

De som då ändå inte lyckats få en jämn könsfördelning kommer att få betala en straffavgift på 150 000 kronor. Ett belopp hon tror svider.

"Det är inte böter utan en avgift. Jag har valt att inte göra det kriminellt, eftersom det är väldigt främmande i aktiebolagslagen", säger hon.

250 kvinnor behövs

Kvinnorepresentationen i börsbolagsstyrelserna ligger i dag på 18 procent.

"Det innebär att det behövs ytterligare 250 kvinnor som måste ta styrelseuppdrag", säger hon.

Ansvar för att kontrollera att den nya lagen efterlevs ligger på Bolagsverket.

"I ett utdrag från bolagsregistret kommer det att finnas med en varning om bolaget inte efterlever lagen om jämn könsfördelning i bolagsstyrelsen."

Enligt direktiven från regeringen ska lagförslaget omfatta alla 1 007 publika aktiebolag. Men det ställer sig inte utredaren bakom.

"Regler om könsfördelning lämpar sig bäst för bolag med stor spridning av



Thomas Bodström, justitieminister



■ Lagstadgad kvotering till börsbolagens styrelser?

Gudrun Schyman, Monica Renstig och Agneta Dreber debatterar i kväll klockan 21.30.

aktier till allmänheten. Många onoterade privatägda bolag har för få ägare", säger hon.

Har redan haft effekt

Men Catarina af Sandeberg blir inte ledsen om det inte blir en lagstiftning alls på området.

"Jag hoppas och tror att utredningen har verkat i sig och det är möjligt att även regeringen hade den avsikten för att få upp de här frågorna. Men detta är ett möjligt alternativ för att skynda på processen", säger Catarina af Sandeberg.

Justitieminister Thomas Bodström är försiktig när han kommenterar förslaget.

"Det jag kan säga allmänt är att den här lagen är mer ny-

anserad och balanserad än det som tidigare diskuterats, det som finns i Norge. Där pratar man om tvångslikvidation. Det har jag varit väldigt tveksam till med anledning av att helt oskyldiga aktieägare då skulle drabbas. Det här är mer en typ av skamavgift", säger han till TT.

Vill helst slippa

Thomas Bodström vill dock helst inte behöva införa någon kvoteringslag alls.

"Vi har allmänt sagt tidigare att vi hoppas att utvecklingen gör att vi aldrig behöver införa den här typen av lag", säger Thomas Bodström.

CAROLINE KIEPELS
caroline.kiepels@di.se
08-736 51 89

DI FAKTA

Så fungerar förslaget till könskvoteringslag:

- I praktiken kvantifieras antalet styrelseledamöter i aktiebolagslagen enligt följande:
- Två till tre ledamöter: personer av båda könen ska finnas i styrelsen.
- Fyra till fem ledamöter: minst två personer av varje kön i styrelsen.
- Sex till åtta ledamöter: då ska det finnas minst tre personer av varje kön.
- Nio ledamöter: då ska

det finnas minst fyra personer av varje kön.

■ Fler än nio ledamöter: Varje kön ska vara representerat med minst 40 procent.

■ Lagen börjar gälla från den 1 januari 2008. Bolagen har då två år på sig att nå målet.

■ Även styrelsernas arbetarrepresentanter omfattas av kravet på en jämn könsfördelning, däremot omfattas de inte av straffavgiften.

■ Enligt regeringens direktiv ska alla närmare 1 000 publika aktiebolag omfattas av lagen.

Kritikerna varnar för utarmade ledningar

Större styrelser, ovana styrelseledamöter, kvinnoutarmade företagsledningar och företag som bryter mot lagen.

Det blir följderna av det nya lagförslaget om kvotering, tror kritiker-na.

"Styrelserna kommer att utökas med två till tre personer i stället för att man byter ut personer. Och stora styrelser är sällan bättre än små styrelser", säger Christer Elmehagen, VD för AMF Pension som är sjunde största ägare på Stockholmsbörsen.

Han anser att lagförslaget om kvotering inte uppfyller sitt syfte om bättre jämställdhet mellan könen.

"För att få ökad jämställdhet borde man i stället se över hur rekryteringen av kvinnor till ledande befattningshavare ser ut. De kvinnor som sitter i styrelser i dag har ofta haft en stabsfunktion tidigare."

Avgiften förvånar

Han förvånas samtidigt över den låga straffavgiften – 150 000 kronor för de företag som inte har 40 procent kvinnliga styrelseledamöter.

"De flesta kommer inte att känna det som ett straff utan mer som en administrativ avgift."

Där får han medhåll av Peggy Bruzelius, styrelseproffs med plats i fyra börsföretag. Hon tror att många företag gladeligen betalar 150 000 kronor bara för att få ihop det som de ser som den optimala styrelsen.

"Ingen katastrof"

Carina Lundberg, ägaransvarig på Folksam Fonder är mer positiv till lagförslaget än andra storägare.

"Ett lagförslag om kvotering är inte den katastrof som de äldre herrarna tycks tro. Det måste finnas fler kompetenta kvinnor än de 338 som sitter i börsstyrelser i dag. Annars är Sverige ett u-land när det gäller kompetens", säger hon.



Carina Lundberg, ägaransvarig, Folksam

Utarmas på kvinnor

Cecilia Lager, vd för SEB Fonder, åttonde största ägare på Stockholmsbörsen, varnar för att börsföretagen utarmas på kvinnor på operativa poster som en följd av en kvoteringslag.

"Om man ska hårdra det kan det betyda att kvinnor väljer att bli styrelseproffs i stället för att sitta i företagsledningar", säger hon.

På Handelsbanken Fonder säger vd Joachim Spetz:

"Självreglering är dock att föredra framför lagstiftning. Vi är alla förlorare om duktiga kvinnor i framtiden måste ställa sig frågan: 'Blev jag invald på min kompetens, eller blev jag bara kvoterad?'"

CAROLINE KIEPELS
KARIN SVENSSON
red@di.se
08-736 50 00

Kurserna rasade trots fagra löften



Mind -91 %

In på börsen: Juni 2000
Tecknat belopp: 400 Mkr
Aktiernas värde i dag: 36 Mkr
Bank/mäklare: Alfred Berg

Löften i prospektet: Tillväxt över 100 procent de närmaste åren. När företaget mognat ska marginalen vara 20 procent.



Jobline -76 %

In på börsen: September 2000
Tecknat belopp: 700 Mkr
Aktiernas värde i dag: 168 Mkr
Bank/mäklare: Carnegie

Löften i prospektet: Att vara ledande på rekrytering över internet.



Scandinavia Online -78 %

In på börsen: Juni 2000
Tecknat belopp: 1 005 Mkr
Aktiernas värde i dag: 218 Mkr
Bank/mäklare: Goldman Sachs

Löften i prospektet: Den amerikanska investmentbanken helgarderade och angav inte mindre än 30 risker.



Netwise -70 %

In på börsen: September 2000
Tecknat belopp: 70 Mkr
Aktiernas värde i dag: 21 Mkr
Bank/mäklare: H&Q

Löften i prospektet: Bolaget ska växa med 35 procent om året. Från och med 2001 ska lönsamheten komma. Marginalen ska bli 10 procent.

Snapcat -75 %

In på börsen: September 2000
Tecknat belopp: 20 Mkr
Aktiernas värde i dag: 5 Mkr
Bank/mäklare: Thenberg & Kinde

Löften i prospektet: Ska bli ledande inom bland annat spel och underhållning på internet.



Cellfabriken -75 %

In på börsen: September 2000
Tecknat belopp: 40 Mkr
Aktiernas värde i dag: 10 Mkr
Bank/mäklare: Gjorde eget prospekt

Löften i prospektet: Ska skapa en lönsam medicinsk rörelse för pengarna. (Men företaget lade i stället bud på fastighetsbolaget Columna.)



Rådgivare slipper ansvar

Björn Wilke

Tel 08-736 57 60

bjorn.wilke@di.se



Ingen tar ansvar för en börsnotering som går snett. I varje fall ingen som har möjlighet att betala för att rätta till felet.

Det är en rätt märklig situation med tanke på att börsnoteringar och nyemissioner för 100 miljarder genomfördes bara under år 2000.

Bolagen som fått pengarna är inte ansvariga.

Rådgivare och banker, som är bäst insatta och upprättat prospektet, har fått ett par miljarder i arvoden förra året. De är inte heller ansvariga.

Efter sju års forskande i detta juridiska ingenmansland lägger Catarina af Sandeberg den 9 mars fram sin doktorsavhandling "Prospektansvaret" vid Stockholms

universitet. Det är 505 sidor beskrivning och analys av rättsläget i Sverige och andra länder.

"Det finns inga klara lagregler för prospektansvaret. Dagens tillämpning baseras på rättsfall i samband med Kreugerkraschen på 1930-talet", säger Catarina af Sandeberg.

Sverige på efterkälken

Sverige må vara ett framstående exempel på en lyckad aktiemarknad, med många aktieägare, livlig aktiehandel och väl fungerande kapitaltillförsel till företagen via börsen.

Men på ett område ligger Sverige efter andra nordiska länder, och till exempel Tyskland och USA. Ansvaret för innehållet i ett prospekt är oklart.

Prospektet är det dokument som ligger till grund för nya aktieägares beslut att skjuta till pengar i en nyemission eller vid en börsnotering.

Om det skulle finnas felaktiga uppgifter i prospektet som kan ha vilselett aktieägarna uppstår frågan om vem som ska ta ansvar. I klartext, vem ska ersätta aktieägare som förlorat pengar på grund av den felaktiga informationen?

Styrelsen är ansvarig och är prospektets avsändare, detta är det knappast någon rvekan om.

För att styrelsen ska bli skadeståndsskyldig krävs att den har överträtt aktiebolagslagen eller möjligen lagen om handel med finansiella instrument.

Men det är föga tröst för nya aktieägare i till exempel ett nystartat IT-bolag, där styrelseledamöternas förmögenhet består av aktier i företaget. Om aktierna faller finns det inte mycket att hämta, även om ansvar kan utkrävas.

Utöver styrelsens ansvar finns inte mycket att gå på. Så är det inte i andra länder.

"I alla länder som jag har undersökt finns ett ansvar för styrelsen, bolaget, emissionsbanker-

na och rådgivarna. I ett nyligen avgjort rättsfall i Danmark blev till exempel

”
Det finns inga klara regler för prospektansvaret. Dagens tillämpning baseras på rättsfall i samband med Kreugerkraschen på 1930-talet.

emissionsbanken skyldig att ge skadestånd till aktieägarna. Rätten ansåg att banken hade ingående kännedom om bolaget och borde ha insett att uppgifterna var felaktiga.”

På senare tid har emissionsbankens ansvar prövats i Sverige. 1995 friade hovrätten en bank som hjälpt ett bolag med personalkonvertibler och samtidigt lånat ut pengar till köparna.

Trots att prospektet innehöll uppgifter som kunnat vara vilseledande friades banken.

"I USA finns ett omfattande regelverk kring ansvaret för ett prospekt, bolag, styrelse, emissionsbanker och rådgivare. En aktieägare kan vända sig mot vilken part som helst som deltagit i

framtagningen av prospektet eller underlag till detta", säger Catarina af Sandeberg.

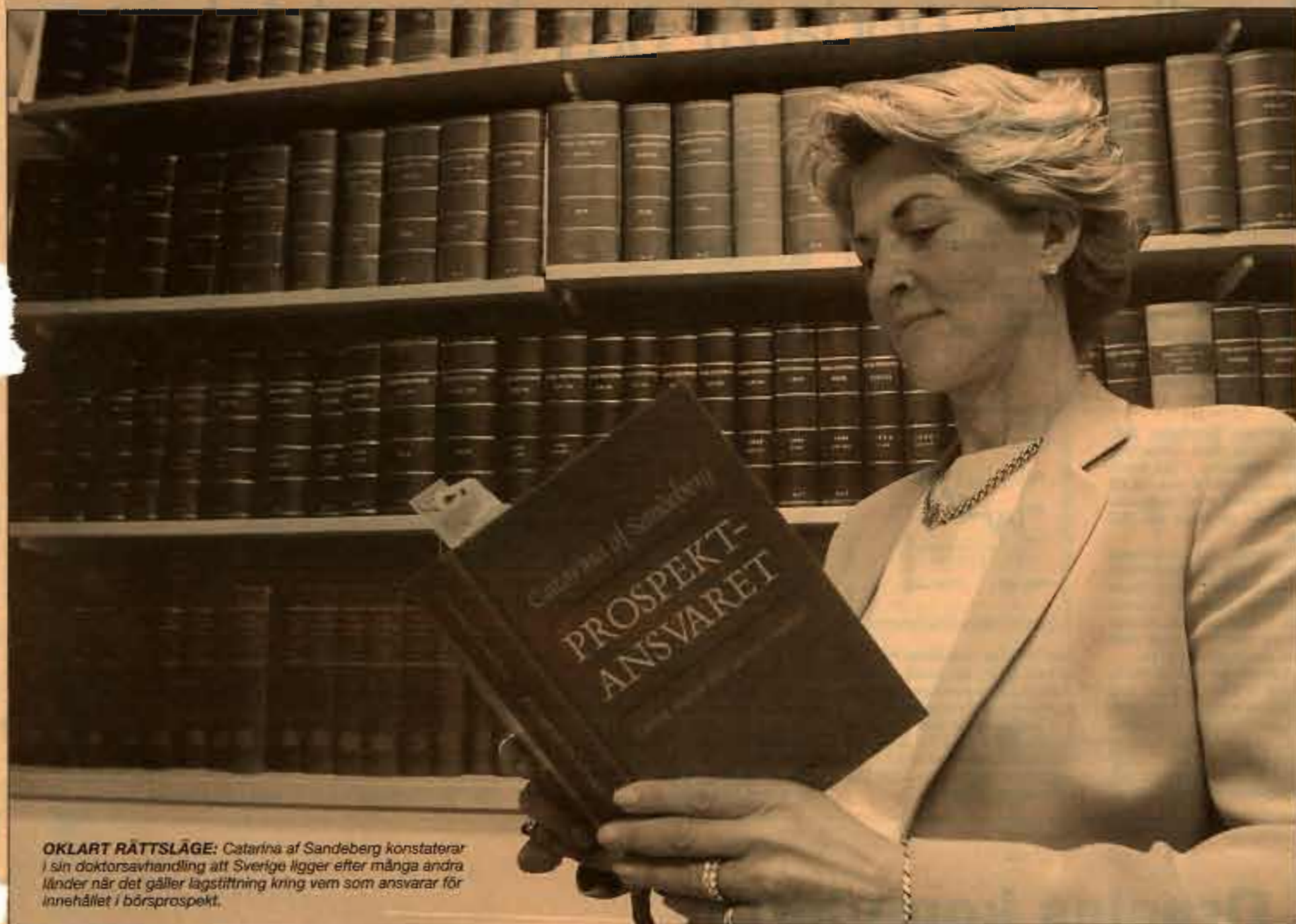
Den svenska rättstraditionen är väsensskild från den amerikanska, mer lik tysk, det vill säga paragrafstyrd snarare än styrd av praxis från rättsfall.

"Men även i Tyskland förekommer skadeståndstalan i samband med emissioner och utförsäljning av värdepapper, och såväl i lagtext som i praxis är det ofta banken som åläggs ansvar.”

Ny lag ger bättre skydd

Den nya aktiebolagslagen, som ska träda i kraft den 1 januari 2004, kan ge ett visst ökat skydd för aktieägarna. Enligt ett nyligen lämnat betänkande (SOU 2001:1) föreslås att bolaget ska kunna bli ansvarigt för fel och brister i ett prospekt. Något ansvar för emissionsbanker och rådgivare finns inte behandlat i den nya aktiebolagslagen.

Den som jämför ett amerikanskt börsprospekt med ett svenskt slås genast av skillnaderna. Svenskarna utformar prospektet säljande och läsvänligt, med diagram och färgbilder. Amerikanerna lägger fram tjocka



OKLART RÄTTLÅGE: Catarina af Sandeberg konstaterar i sin doktorsavhandling att Sverige ligger efter många andra länder när det gäller lagstiftning kring vem som ansvarar för innehållet i börsprospekt.

FOTO: CLARE-ROBERT FLINCK

ar för dåliga prospekt

luntor med massor av fakta, tabeller och beskrivning av risker.

"Alla hårda fakta som ska finnas i ett prospekt finns med, annars blir prospektet underkänt. Men det är de beskrivande delarna som gör nya aktieägare intresserade. Det kan vara en delikat fråga att avgöra vad som är en felaktig beskrivning", säger en person som arbetar med corporate finance.

"Autoliv var nog det första svenska prospektet som försökte efterlikna de amerikanska. Sedan har det följt fler – Assidomän, Pharmacia, Telia med flera. De riktade sig inte primärt till vanliga svenska aktieägare, utan till amerikanska investerare", säger Catarina af Sandeberg.

Ett exempel på misslyckad introduktion är internetbolaget Mind. Bolaget drog in 300 Mkr och huvudägarna sålde aktier för 100 Mkr när bolaget gick till börsen i somras. De som köpte aktierna för 400 Mkr har i dag aktier som är värda 36 Mkr.

Alfred Berg som hjälpte bolaget till börsen fick cirka 25 Mkr. I prospektet uttalar styrelsen på flera ställen ambitionen att växa med 100 procent årligen under

ett antal år, och när bolaget mogna ska 20 procents rörelsemarginal uppnås. Detta förutsatt att Mind är framgångsrikt på marknaden.

En kort tid efter introduktionen tvingades Mind lämna en vinstvarning.

"Det är anmärkningsvärt", säger Catarina af Sandeberg.

Smålisteprospekt dåliga

Mind är bara ett i raden av prospekt för nyintroducerade bolag som visat sig bli besvikelser för de nya aktieägarna. Det finns rader av riktigt dåliga prospekt, påpekar folk inom corporate finance-sektorn. I synnerhet bland företag som sökt notering utanför OM Stockholmsbörsens A-lista eller O-lista.

Emissionsbankens (eller mäklarfirmans) ansvar borde vara större när det handlar om unga eller mindre företag som saknar erfarenhet och historik. Förra årets många introduktioner bestod av företag som ombildats eller genomfört stora bolagsköp strax före noteringen.

Prospekten upprättades på proformasiffror (som om de ingående bolagen redan hade gått

ihop). Det vore naturligt att emissionsbankens ansvar är större, eftersom uppgifterna inte har granskats av bolagets revisor.

Det finns två viktiga anledningar till att företagen vänder sig till en bank eller mäklarfirma för att få hjälp med en börsnotering eller emission. Banken eller mäklaren har säljkanaler för att placera aktierna på marknaden. Men lika viktigt är att banken eller mäklarfirmen kan avgöra vilket pris som är rimligt för aktien.

"Utförsäljningspriset är investitionsbankernas fråga, de är oerhört styrande. Det är deras antaganden om tillväxt och lönsamhet som styr priset, även om det inte ges några prognoser i prospektet. Det är vad företagen betalar för. Det är priset som varit fel när en aktie störttycker, det behöver inte vara fel på bolaget", säger en annan av "corparna" som Dagens Industri talat med.

Bankerna uppträder som om de har ett enormt ansvar. De tar betalt för det och vill gärna ha sitt namn i stora blaffor på prospektets framsida, påpekar en av de mer insatta juristerna inom området.

Men det blir svårt för aktie-

ägaren att rikta en skadeståndstalan mot bolaget även efter 2004. Uppgifterna i ett prospekt ska ha varit vilseledande eller felaktiga och tillkommit genom grov oakt-samhet.

Är det fråga om medvetet felaktiga uppgifter finns redan i dag möjlighet att använda sig av de möjligheter som finns beträffande svindleri.

Prospektet inte objektivt

Men hur felaktiga ska uppgifter i ett prospekt vara för att de ska vara missledande? För en vanlig aktieköpare uppfattas prospektet som ett objektivt dokument, bankens eller mäklarfirmans namn på detsamma ger en kvalitetsstämpel.

"Man ska beakta att säljaren är professionell och har hjälp av professionella rådgivare, det har normalt inte den vanlige aktieköparen. För denne är säljarens prospekt vägledande", säger Benkt Lindström, partner inom corporate finance på Pricewaterhouse Coopers.

Vågskalarna väger ojämnt. På ena sidan finns de parter som helst vill beskriva bolagets möjligheter – gamla aktieägarna, sty-

relsen, bolaget och emissionsbankerna. Alla tjänar de på ett så högt pris på aktien som möjligt.

Riskbeskrivningen, som ska balansera säljarens beskrivning får en presumtiv aktieägare själv vaska fram ur prospektet.

"Säljaren och dennes rådgivare sitter med ett övertag genom sin sakkunskap, jämfört med köparen som ofta enbart har prospektet, säljarens dokument, att förlita sig på", tillägger Benkt Lindström.

Skulle någon kunna påvisa fel eller brister i prospektet, annat informationsmaterial eller vilseledande information, går det teoretiskt att stämma styrelsen och efter år 2004 även bolaget.

Med tanke på den olikhet som råder mellan parterna och hänsynen till ett relevant konsumentskydd är en prövning av ansvaret för ett prospekt välkommen. För detta krävs stämningar.

"Vi svenskar är inte så processbenägna" konstaterar Catarina af Sandeberg.

En av anledningarna kan vara att antalet jurister som behärskar aktieområdet är ganska få.

Den 9 mars ökar antalet doktorer med en. □