

en liberalisering af kapitalmarkederne at tilbyde de typer af værdipapirer, for hvilke der er interesse hos det investerende publikum.

Konvertible gældsbreve (convertible bonds, Wandelsschuldscheine), der i Danmark endnu kun undtagelsesvis er anvendt, har allerede i en årrække været underkastet regulerende forskrifter i en række lande på kontinentet og i England og U.S.A.

Fælles for disse lån er, at långiveren ved lånet ydelse har stilling som kreditor i selskabet og som sådan skal dækkes forud for aktionærerne ved selskabets ophør. Herudover har långiveren, når betingelserne herfor er til stede, ret, men ikke pligt til at blive aktionær i selskabet. Han opnår herved at kunne sikre sig mod forringelse af pengeværdien af sin gældsbeværsfordring enten gennem den stigning i selskabets aktiekurser, som måtte finde sted, eller gennem et eventuelt likvidationsoverskud.

Bestemmelsen i § 41, stk. 1, fastslår et selskabs adgang til at optage lån mod obligationer eller andre gældsbreve med ret for långiveren til at kræve sin fordring ombyttet med aktier i selskabet. Det er herved tillige gjort klart, at lånebetingelserne, såfremt lovens krav i øvrigt er opfyldt, er bindende for selskabet, hvilket spørgsmål ellers kunne være tvivlsomt. D.v.s. at obligationsejeren kan kræve sin obligation ombyttet med en aktie uden yderligere generalforsamlingsbeslutning, og generalforsamlingen kan ikke modsætte sig det, jfr. også stk. 3.

Beslutningen er henlagt til generalforsamlingen, dels under hensyn til betydningen af den pågældende disposition for selskabet, og dels for at skabe den retlige ordening af den udvidelse af aktiekapitalen, der vil finde sted, når konvertering sker. Generalforsamlingsbeslutningen skal i henhold til § 41, stk. 2, fastsætte de nærmere lånevilkår og reglerne for ombytningen. Heri ligger dog ikke, at generalforsamlingen er afskåret fra at fastsætte lånevilkårene således, at der angives en over- og undergrænse for lånets rentefod, emissionskursen og ombytningskursen, indenfor hvilke rammer det overlades til bestyrelsen at forhandle med långiverne. I de fleste tilfælde må lånet forventes at blive formidlet af et eller flere pengeinstitutter, og det vil her være i selskabets interesse, at bestyrelsen under forhandlingen med konsortiet er udstyret med et forhandlingsgrundlag og ikke arbejder med bundet mandat, der tilmed gennem den tvungne registrering af generalforsamlingsbeslutningen vil være offentligt tilgængelig. Dertil kommer, at den aftale, der kan opnås, vil være afhængig af aktiekurs og obligationsrente på den dag, lånet effektueres.

Generalforsamlingens beslutning skal træffes med den i § 78 omhandlede majoritet. Dette følger af, at

beslutningen kræver vedtægtsændring som angivet i § 41, stk. 3.

Endvidere er der — som en yderligere kautel — i § 41, stk. 1, andet punktum, fastsat den kvantitative begrænsning i adgangen til at optage lån ved konverteringsret, at lånet ikke må være større end halvdelen af aktiekapitalen på det tidspunkt, beslutningen træffes. Denne begrænsning, der er optaget efter tysk forbillede, tilsigter at forhindre, at selskabet efter konverteringen kan få en helt anden struktur end før konverteringen.

Efter *stk. 2, 2. pkt.*, skal generalforsamlingen — til beskyttelse af långiverens interesser — i sin beslutning træffe bestemmelse om, hvilke rettigheder långiveren skal have ved forhøjelse eller nedsættelse af aktiekapitalen eller ved optagelse af nye konverteringslån samt i tilfælde, hvor selskabet opløses eller ophører ved fusion. En kapitalforhøjelse, herunder fondsaktieemission, kan på afgørende måde forrykke forholdet mellem aktionærerne og de endnu ikke konverterede obligationer til stor skade for de sidste. Tilsvarende indflydelse kan det få, hvis der udstedes nye konvertible gældsbreve. Kapitalnedsættelse kan ændre selskabets struktur og økonomiske stilling. Endelig vil selskabets opløsning, hvis den indebærer tilbagebetaling af lånet til pålydende værdi, fratage långiveren de med ombytningen forbundne fordele.

Enkelte fremmede retsforfatninger har søgt at beskytte långiveren ved tvingende lovregler. Forslaget følger derimod den linie, at lånevilkårene skal indeholde bestemmelser om de forskellige situationer uden at forlange anden løsning end den, parterne måtte enes om.

*Stk. 2, sidste pkt.*, tilsigter — på samme måde som ved traditionel udvidelse af aktiekapitalen — at gøre det klart for såvel de ældre aktionærer som for de potentielle, hvilken retsstilling de nye aktier får, og hvorledes selskabets økonomiske stilling er, ligesom der derved gives de ældre aktionærer fortegningsret til de konvertible gældsbreve.

*Stk. 3* giver endvidere det retlige grundlag for, at der til sin tid kan ske den udvidelse af aktiekapitalen, som er en betingelse for konverteringen.

*Stk. 4* sikrer, at reglen i forslaget § 13, stk. 1, om forbud mod tegning af aktier til underkurs overholdes også ved udstedelsen af konvertible gældsbreve. Det er det indbetalte lånebeløb, der ikke må være mindre end det pålydende beløb af den aktie, der ombyttes til. Børskursen eller den indre værdi af de to værdipapirer er uden betydning.

Slutbestemmelsen i stk. 4 tager navnlig sigte på tilfælde, hvor selskabet vil støtte ansatte til at erhverve aktier i selskabet, og har sit forbillede i tysk