

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:06

2008-02-08

INLEDNING

I maj 2006 sålde Sandvik AB samliga aktier i sitt helägda dotterbolag Edmeston AB till Edmeston Holding AB för drygt 8 milj. kr. Samtliga aktier i Edmeston Holding ägdes av en 24-årig dotter till Edmestons verkställande direktör. Sedan försäljningen uppmärksammats i massmedia beslutade Aktiemarknadsnämnden att pröva huruvida försäljningen skett på ett sätt som är förenligt med god sed på den svenska aktiemarknaden och begärde att Sandvik AB skulle yttra sig.

SANDVIKS YTTRANDE

I yttrandet har Sandvik redogjort för försäljningen och de bolagsrättsliga och aktiemarknadsetiska överväganden som gjordes i det sammanhanget och därvid anfört bl.a.:

Edmeston AB var ett helägt dotterbolag till Sandvik AB. Dotterbolaget var ett mycket litet bolag i Sandvik-koncernen, vilket framgår av att eget kapital i Edmeston motsvarade ca 0,05 procent av eget kapital i koncernen. Edmeston gick under de första sex åren av 2000-talet med förlust och saknade strategisk betydelse i koncernen. Sandvik övervägde en nedläggning men fann en försäljning vara affärsmässigt motiverad.

I september 2005 inledde Sandvik arbetet med att hitta en köpare till Edmeston. Kontakt togs med fyra företag. Endast ett av dessa blev tillräckligt intresserat för att lämna ett bud, vilket löd på 1 milj. kr. I oktober samma år anlätades en extern konsult för att hitta andra köpare och i december inleddes förhandlingar med en intressent som genomförde en ”due diligence”. I februari 2006, medan dessa förhandlingar pågick, beslutade Sandviks styrelse att uppdra åt verkställande direktören att i samråd med ordföranden genomföra en försäljning

av Edmeston inom vissa angivna ramar. I april 2006 lämnade intressenten ett bud på 3-4 milj. kr. Det budet antogs emellertid inte. I stället kom nu Edmeston Holding in i bilden och i maj 2006 beslutade Sandvik, utan föregående behandling av försäljningen på bolagsstämman, att sälja samtliga aktier i Edmeston till Edmeston Holding för 8,1 milj. kr.

I de förhandlingar som ledde fram till Holdings köp var inledningsvis och fram till strax före försäljningen den tilltänkta köparen en fysisk person, nämligen en 24-årig dotter till Edmestons verkställande direktör. För att förhindra att hon sålde aktierna vidare till sin far eller någon annan som ingick i personkretsen i 16 kap. aktiebolagslagen, de s.k. Leo-reglerna, intogs i avtalsutkastet en klausul som förbjöd vidareförsäljning av Edmeston före den 1 januari 2007 utan Sandviks godkännande. I slutet av förhandlingarna ändrades partsställningen på köparsidan och Edmeston Holding, vars samtliga aktier ägdes av nämnda dotter, inträdde som köpare samtidigt som den nämnda klausulen i oförändrat skick kom att ingå i avtalet. Ingen tänkte på att föra in en klausul som förbjöd vidareförsäljning av Edmeston Holding. Överlåtelseavtalet är undertecknat den 10 maj 2006 av Holding respektive den 16 maj 2006 av Sandvik AB. Vid undertecknandet av överlåtelseavtalet företrädde Holding av dess styrelse, tillika verkställande direktör i Edmeston.

Under mars 2007 överlät dottern samtliga aktier i Edmeston Holding till sin far.

Sandvik noterar i sitt yttrande att varken aktierna i Edmeston eller Edmeston Holding överläts före den 1 januari 2007. Sandvik är av uppfattningen att försäljningen var en affärsmässig betingad transaktion som inte stred mot god sed på den svenska aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

Med anledning av en riktad nyemission i AB Leo aktualiserades år 1983 frågan om missbruk av riktade emissioner. Det ifrågasattes bl.a. om inte tilldelningen av aktier till vissa ”insiders” varit alltför stor och kursen alltför förmånlig. Till komplettering av de självsanerande åtgärder som ”Leo-affären” föranledde i näringslivet – bl.a. inrättandet av Aktiemarknadsnämnden – ansåg lagstiftaren det nödvändigt att ingripa (prop 1986/87:76 s. 17). En särskild lag om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. (”Leo-lagen”) trädde i kraft den 1 juli 1987. Dess bestämmelser återfinns idag, med endast smärre ändringar, i 16 kap. aktiebolagslagen

(ABL).

”Leo-reglerna” skärper i flera hänseenden beslutskraven i fråga om riktade emissioner men innehåller också regler om överlåtelse av aktier och vissa andra finansiella instrument till styrelseledamöter samt verkställande direktören och andra anställda. Reglerna innebär bl.a. att en överlåtelse av aktier i ett dotterbolag till dessa personkategorier måste godkännas av bolagsstämman. Lagen uppställer också ett särskilt strängt pluralitetskrav för ett sådant godkännande; stämmans beslut är giltigt endast under förutsättning att det fattas med minst nio tiondelars majoritet av såväl de avgivna rösterna som de på stämman företrädde aktierna. I lagen finns också vissa regler om information till aktieägarna.

I förarbetena till ”Leo-lagen” pekade regeringen på svårigheten att utforma de nya lagreglerna på ett sådant sätt att de på en gång utesluter varje möjlighet till kringgående och lämnar erforderligt utrymme för affärsmässigt motiverade transaktioner. Uppenbara fall av kringgåenden torde dock, skriver regeringen, ”få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning” (prop. 1986/87:76 s. 26).

Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, har i åtskilliga uttalanden alltsedan sin tillkomst behandlat frågor med anknytning till ”Leo-reglerna”. Särskilt omfattande är uttalandet i plenum AMN 2002:01, vari nämnden, i linje med förarbetsuttalandena, bl.a. konstaterar att uppenbara kringgåenden av Leo-lagens beslutsregler generellt sett innebär ett åsidosättande av god sed på aktiemarknaden.

I det nu aktuella fallet har Sandvik i maj 2006, utan bolagsstämmans prövning, avyttrat samtliga aktier i ett mindre dotterbolag, Edmeston, till ett nyskapat holdingbolag som helt ägdes av en 24-årig dotter till Edmestons verkställande direktör, varefter dottern 10 månader senare har sålt holdingbolaget med aktierna i Edmeston till sin far. Denne är numera inte bara verkställande direktör i Edmeston utan också sedan i maj respektive juni 2006 ensam styrelseledamot i såväl holdingbolaget som Edmeston.

Sandviks försäljning av Edmeston synes inte strida mot bestämmelserna i 16 kap. ABL eftersom försäljningen formellt skedde till ett holdingbolag som helt ägdes av en vuxen fysisk person som inte ingår i den personkrets som anges i kapitlet. Affären väcker ändå invändningar med hänsyn till att köparen är dotter till Edmestons verkställande direktör.

Dottern har enligt uppgift inte tidigare sysslat med industriell verksamhet. Hon synes inte heller ha tagit aktiv del i förvaltningen av något av bolagen. Efter mindre än ett år har hon sålt holdingbolaget med aktierna i Edmeston vidare till sin far, som på grund av sin ställning som verkställande direktör i Edmeston inte av Sandvik hade kunnat köpa Edmeston vare sig direkt eller genom ett av honom helägt holdingbolag utan att affären först godkänts på bolagsstämman i Sandvik. Den ovannämnda avtalsklausulen visar enligt Aktiemarknadsnämndens mening att Sandvik var väl medveten om att företagsförsäljningen skulle kunna uppfattas som ett kringgående av ”Leo-reglerna”, om Edmeston skulle vidareöverlätas till verkställande direktören i Edmeston. Att holdingbolaget vid undertecknandet av överlåtelseavtalet företräddes av fadern förstärker intrycket av ett förfarande i syfte att kringgå dessa bestämmelser.

Vid en samlad bedömning finner Aktiemarknadsnämnden att Sandvik har brutit mot god sed på aktiemarknaden. Sandvik kan därför inte undgå kritik.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Thomas Ehlin och Arne Karlsson.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog