

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:15**

**2008-05-29**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 25 maj 2008 en framställning från Linklaters Advokatbyrå på uppdrag av Ratos AB. I framställningen ställs frågan om överlåtelser av rörelsen i ett dotterbolag till ett aktiemarknadsbolag – om överlåtelserna sker till ledande befattningshavare i dotterbolaget – skulle kunna ses som ett kringgående av de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen och därmed strida mot god sed på aktiemarknaden.

### **Framställning**

I framställningen anfördes i huvudsak följande.

Ratos AB, vars aktier är upptagna till handel på OMX Nordic Exchange Stockholm, är moderbolag till Bisnode AB, som i sin tur äger de danska bolagen RIS och Stockmann ("Dotterbolagen"). I samband med att RIS och Stockman genomgår en fusion övervägs att överlåta rörelserna i de båda bolagen till bolagens VD.

Dotterbolagen omsätter tillsammans knappt 20 MSEK per år, vilket motsvarar mindre än en promille av Ratos årsomsättning. Eftersom Ratos och Bisnode bedömer att Dotterbolagens verksamhet inte sammanfaller med Bisnodes kärnverksamhet har det under en tid övervägts att avyttra rörelserna i Dotterbolagen. På grund av bristande intresse på marknaden har emellertid någon försäljning på acceptabla villkor inte kunnat genomföras. Emellertid har Dotterbolagens VD visat ett stort intresse att förvärva rörelserna. En försäljning av inkråmet i Dotterbolagen till VD i Dotterbolagen skulle enligt framställningen vara en strategisk och kommersiellt lämplig lösning för renodlingen av verksamheten i Bisnode.

I framställningen hemställer Ratos att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida en överlåtelse av rörelsen i ett dotterbolag kan ses som ett kringgående av ”Leo-reglerna” och därmed strida mot god sed på aktiemarknaden. Om så är fallet, önskar Ratos besked under vilka förutsättningar ett sådant kringgående kan anses föreligga, samt huruvida den ovan redovisade transaktionen kan ses som ett sådant kringgående.

## ÖVERVÄGANDEN

Med anledning av en riktad nyemission i AB Leo aktualiserades år 1983 frågan om missbruk av riktade emissioner. 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 (”Leo-reglerna”) återfinns idag, med endast smärre ändringar, i 16 kap. aktiebolagslagen (ABL).

Leo-reglerna skärper i flera hänseenden beslutskraven i fråga om riktade emissioner till styrelseledamöter samt verkställande direktören och andra anställda. För att hindra ett enkelt kringgående av reglerna likställs vissa överlåtelser av aktier med emissioner (prop. 1986/87:76 s. 36). Reglerna innebär bl.a. att en överlåtelse av aktier i ett dotterbolag till de nämnda personkategorierna måste godkännas av bolagsstämman. Lagen uppställer också ett särskilt strängt pluralitetskrav för ett sådant godkännande. 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 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 AMN 2008:06 kritiserade nämnden en överlåtelse av aktier som skett utan iakttagande av de i 16 kap. ABL föreskrivna beslutsformerna. Det handlade i det fallet om att aktier i ett dotterbolag först av moderbolaget överläts till en 24 årig dotter till verkställande direktören i dotterbolaget och kort tid därefter vidareöverläts till fadern/verkställande direktören.

I det nu aktuella fallet är inte fråga om en överlåtelse av aktier utan om överlåtelse av rörelsen i ett bolag. Transaktionen faller därmed utanför tillämpningsområdet för 16 kap. ABL.

En bestämmelse om överlåtelse av rörelse finns däremot i OMX Nordic Exchange Stockholms noteringsavtal. I punkten 23 i noteringsavtalet uppställs vissa regler som ska tillämpas bl.a. om ett på marknadsplatsen noterat bolag eller ett dotterbolag till detta beslutar att överlåta rörelsen till en befattningshavare i bolaget och överlåtelsen är av icke oväsentlig betydelse för bolaget. Bestämmelsens syfte är att genom särskilda krav i fråga beslutsformer och ändamålsenlig information minska risken för att det informationsövertag som en befattningshavare i regel har om den ”egna” rörelsen utnyttjas så att priset på rörelsen sätts för lågt. Motsvarande bestämmelse finns i Nordic Growth Market NGM:s noteringsavtal.

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening kan det mot bakgrund av vad nu sagts inte komma på fråga att bedöma de aktuella rörelseöverlåtelseerna som kringgåenden av reglerna i 16 kap. ABL och som därmed skulle kunna strida mot god sed på aktiemarknaden.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Kajsa Lindståhl, Ulf Magnusson och Jan Stenberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog