

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:27

2014-05-27

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 21 maj 2014 en framställning från Roschier Advokabyrå AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden vid beslut om överlåtelse av aktier till anställda i ett intressebolag.

FRAMSTÄLLNING

Av framställningen framgår följande.

Ett aktiemarknadsbolag äger samtliga aktier i ett dotterbolag som i sin tur äger 50 procent av aktierna i ett aktiebolag (Intressebolaget). Resterande aktier i Intressebolaget ägs direkt eller indirekt av fysiska personer som är verksamma i bolaget. Intressebolaget är inte ett dotterbolag till aktiemarknadsbolaget.

Dotterbolaget avser avyttra samtliga sina aktier i Intressebolaget till övriga aktieägare i Intressebolaget. Dessa aktieägare är således verksamma i Intressebolaget eller dess dotterbolag och i vart fall någon är ägare till mer än tio procent av aktierna i Intressebolaget.

Köpeskillingen för de aktier i Intressebolaget som ska överlåtas uppgår till knappt 30 MSEK, och motsvarar en ytterst liten del (västenligt mindre än 1/1000) av aktiemarknadsbolagets börsvärde.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar sig om huruvida god sed på aktiemarknaden kräver att aktiemarknadsbolaget, med analog tillämpning av de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen eller på grund av AMN 2012:05, fattar beslut om överlåtelsen av aktier i Intressebolaget, på bolagsstämma.

ÖVERVÄGANDEN

Sedan en riktad nyemission i AB Leo väckt livlig allmän debatt infördes en särskild lag om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. som trädde i kraft den 1 juli 1987. Lagens bestämmelser återfinns idag, med endast små ändringar, i 16 kap. aktiebolagslagen.

Leo-reglerna skärper i flera hänseenden beslutskraven i fråga om riktade emissioner och vissa överlåtelser av aktier till styrelseledamöter, verkställande direktören eller andra anställda i det emitterande bolaget eller något annat bolag i koncernen. I förarbetena till Leo-lagen framhålls svårigheten att utforma lagreglerna på ett sådant sätt att de på en gång utesluter varje möjlighet till kringgående och lämnar erforderligt utrymme för affärsmässigt motiverade transaktioner: Öppenbara fall av kringgåenden torde dock 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 med hänsyn till dessa uttalanden flera gånger slagit ned på förfaranden som uppfattats som ett kringgående av Leo-bestämmelserna. Nämnden uppfattar inte det nu aktuella förfarandet på sådant sätt.

Bestämmelserna i 16 kap. aktiebolagslagen gäller bara emissioner och vissa överlåtelser i publika aktiebolag och dotterbolag till sådana bolag. De är inte direkt tillämpliga på motsvarande förfaranden i publika bolags intressebolag. Nämnden har emellertid flera gånger uttalat att det kan finnas fall då det med hänsyn till ägarandel, inflytande och andra omständigheter framstår som sakligt motiverat och mest förenligt med god sed på aktiemarknaden att tillämpa bestämmelserna i 16 kap. om beslutsform och information även på emissioner och vissa överlåtelser av aktier i intressebolag eller dotterbolag till ett sådant bolag (se t.ex. AMN 2010:26). I ett ännu inte offentliggjort uttalande konstaterade nämnden år 2013 att i sådana fall hänsyn emellertid bör tas också till den tilltänkta överlåtelstens storlek. Leo-regleringens syfte är att garantera aktieägarna i berörda aktiemarknadsbolag (numera publika aktiebolag) ett avgörande inflytande över sådana emissioner och överlåtelser av aktier i bolaget eller dess dotterbolag, som sker till bl.a. styrelseledamöter och företagsledningen i bolaget eller annat bolag i koncernen. Regleringen innebär därför bl.a. att beslut om sådana transaktioner ska fattas eller godkännas av bolagsstämman i aktiemarknadsbolaget. Lagen lämnar inget utrymme för att i det sammanhanget ta hänsyn till hur stor en emission eller överlåtelse är i förhållande till det berörda aktiemarknadsbolaget. Förslag har emellertid framförts om att införa en storleksspärr

för överlåtelsefallen (Ds 2011:21). Vidare har Aktiemarknadsnämnden i AMN 2012:05, som behandlar god sed på aktiemarknaden vid vissa närbesläktade förfaranden, lagt fast att en storleksgräns bör tillämpas i fråga om vilka transaktioner som ska underställas bolagsstämman och vara föremål för en särskild beslutsordning. Vad som föreskrivs i det uttalandet gäller endast om transaktionen inte är av oväsentlig betydelse för bolaget.

I linje med synsättet i AMN 2012:05 anser nämnden att man också i det sådana fall som avses i föregående stycke bör begränsa kravet på tillämpning av LEO-reglerna till att avse emissioner och överlåtelser som inte är av oväsentlig betydelse för koncernen och dess aktieägare. Som nämnden förstår de i framställningen angivna förutsättningarna skulle de tilltänkta överlåtelserna, till personer som är befattningshavare uteslutande i Intressebolaget eller dotterbolag till detta, därmed inte behöva beslutas med tillämpning av Leo-reglerna. Det ligger i sakens natur att upprepade emissioner av det slaget, med hänsyn till den sammantagna betydelsen för koncernen, skulle kunna föranleda en annan bedömning.

Enligt nämndens mening är de planerade överlåtelserna inte heller av sådan storlek att den i AMN 2012:05 fastlagda beslutsordningen ska tillämpas.

.- - - - -

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog