

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:30

2020-08-10

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 30 juli 2020 en framställning från Advokatfirman Vinge KB. Framställningen rör tillämpning av de s.k. Leo-reglerna.

FRAMSTÄLLNING

På uppdrag av ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige hemställer vi att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig i följande fråga.

Aktiebolaget har ett dotterdotterföretag (DDB). Vissa medarbetare i DDB avses förvärva aktier i DDB. Medarbetarnas ägande kommer att vara minoritetsposter. Aktiernas värde motsvarar mindre än en procent av aktiebolagets börsvärde.

Aktieförvärven kan åstadkommas genom att (i) aktierna nyemitteras av DDB direkt till medarbetarna, (ii) DDB:s ägare (ett dotterföretag till aktiebolaget) överlåter befintliga DDB-aktier till medarbetarna eller (iii) DDB nyemitterar aktier till DDB:s ägare (eller annat koncernbolag) som överlåter aktier till medarbetarna.

Antag att den nya bestämmelsen i 16 kap. 5 a § aktiebolagslagen (väsentlighetsregeln) har trätt i kraft. Är det förenligt med god sed på aktiemarknaden att åstadkomma medarbetarnas aktieförvärv enligt alternativ (iii) ovan utan att aktieförvärven godkänns av bolagsstämman i

aktiebolaget i enlighet med 16 kap. aktiebolagslagen?

I just det aktuella fallet är det skattemässigt mest gynnsamt att åstadkomma aktieförvärven enligt alternativ (iii) ovan. Aktiebolaget anser dock inte att det förhållandet är avgörande för bedömningen av den ställda frågan.

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. Lagen är numera upphävd och motsvarande bestämmelser finns i stället i 16 kap. aktiebolagslagen (2005:551, ABL).

Leo-reglerna skärper i fråga om publika aktiebolag beslutskraven för riktade emissioner och vissa överlåtelser av aktier till styrelseledamöter, verkställande direktören eller andra anställda i det emitterande bolaget eller något annat bolag i koncernen.

Riksdagen har beslutat att per den 1 september 2020 införa en ny bestämmelse i Leo-reglerna, 16 kap. 5 a §, som undantar vissa överlåtelser av aktier i dotterbolag från krav på beslut och godkännande av bolagsstämman i det publika moderbolaget. Undantaget ska tillämpas om värdet av de överlåtna aktierna motsvarar mindre än en procent av koncernens värde. I sådana fall gäller inte kravet på att överlåtelser av aktier som har getts ut till ett annat aktiebolag inom samma koncern (4 §) eller som annars avser aktier i ett dotterbolag till ett offentligt aktiebolag (5 §), måste beslutas av bolagsstämman i det överlåtande bolaget respektive det publika bolaget och – i förekommande fall – godkännas av bolagsstämman i dess moderbolag. Det innebär att beslut i dessa fall kan fattas av exempelvis av det överlåtande bolagets styrelse.

I förarbetena till Leo-lagen framhölls 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: ”Uppenbara 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 i flera ärenden uttalat sig om

huruvida en planerad eller genomförd emission eller överlåtelse av aktier skulle kunna som ett uppenbart kringgående av Leo-reglerna.

I det nu aktuella fallet avser ett publikt aktiebolags dotterdotterföretag att låta vissa medarbetare förvärva aktier i företaget till ett värde som motsvarar mindre än en procent av aktiebolagets börsvärde. Ett av de alternativ som övervägs för att genomföra detta arrangemang är dotterdotterföretaget emitterar aktierna till sitt ägarbolag (eller annat koncernbolag) som i sin tur överlåter aktierna till medarbetarna ifråga. Nämnden ombeds besvara frågan om ett sådant förfarande skulle strida mot god sed på aktiemarknaden.

Nämnden gör följande bedömning.

Den beslutade lagändringen (prop. 2019/20:116) omfattar uttryckligen endast överlåtelser, inte emissioner av nu aktuellt slag. Skälet till detta torde emellertid vara rent lagtekniskt. Syftet är att med den nya väsentlighetsregeln är att underlätta bl.a. medarbetares förvärv av värdepappersaktier i dotterföretag utan att beslut därom ska behöva hänskjutas till stämman i det publika moderbolaget. I förarbetena motiveras bestämmelsen bl.a. med att den undanröjer tidigare konkurrensnackdelar för noterade företag när det gäller möjligheten att kunna erbjuda medarbetare i portföljbolag delägande i dessa (prop. 2019/20:116 s. 55 och 57). Det kan i ljuset av vad nu sagts och vad som i övrigt anförs i förarbetena inte spela någon roll om det önskade antalet aktier i dotterföretaget redan finns eller om aktierna, eller snarare ett motsvarande antal aktier, skapas genom en nyemission riktad till ägarbolaget eller annat koncernbolag. Det övervägda förfarandet strider därför inte mot god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande),
Ramsay Brufer, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson och Jens Nystrand,

.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog