

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2010:26

2010-07-16

UTTALANDE

Aktiemarknadsnämnden finner att en emission av teckningsoptioner i bolaget A på det sätt som anges i framställningen är förenlig med god sed på aktiemarknaden. Om emissionsbeslutet fattas efter det att beslut fattats om att likvidera A:s moderbolag B kräver emellertid god sed på aktiemarknaden att beslutet fattas med tillämpning av bestämmelserna i 16 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 15 juli 2010 en framställning från Ashurst Advokatbyrå AB på uppdrag av C och D. Framställningen rör frågan om god sed vid beslut om incitamentsprogram i ett bolag som samägs av ett aktiemarknadsbolag och ett annat bolag.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

D är ett helägt dotterbolag till C.

D äger 50 % av aktierna i B. Resterande 50 % av aktierna ägs av E, ett bolag registrerat på [..]. Mellan D och E har den 25 maj 2008 träffats ett aktieägaravtal som reglerar vissa frågor mellan aktieägarna. Aktieägaravtalet, såsom det sedermera ändrats genom tillägg den 2 juli 2010, anger att styrelsen skall bestå av fyra ledamöter där parterna D och E äger utse två var. Vissa beslut i styrelsen eller på bolagsstämman kräver enligt aktieägaravtalet att beslutet godkänns av åtminstone av en av vardera part utsedd styrelseledamot och - vid bolagsstämman - genom godkännande av båda parter. De beslut som avses är bland annat ändring av

bolagsordningen, ändringar i aktiekapitalet, beslut om utdelning, förändring av verksamhetsföremålet, upptagande av vissa lån samt investeringar. Vidare föreskrivs att samma regler skall gälla för eventuella dotterbolag till B.

B äger 98,94 % av aktierna i A. Övriga aktier ägs av personer som ingår i företagsledningen i A eller dess dotterbolag. Därutöver har vissa personer i bolagets ledning förvärvat teckningsoptioner. A:s verksamhet består i att äga aktier i K, ett bolag registrerat i [í]. K bedriver [í] verksamhet i [í].

Förutom innehavet i A äger B 100 % av aktierna i H som tidigare handlades på First North. D och E äger, vilket även antyds av beskrivningen av aktieägaravtalet, som jämbördiga parter i sitt ägande i B och dess portföljbolag och beslut sker i samråd.

Vid en extra bolagsstämma den 8 juni 2010 beslöt A att ta upp ett konvertibellån om [í] kronor genom utfärdande av konvertibler till D berättigande till teckning av [í] aktier. Vid konvertering av samtliga konvertibler kommer D att få ett direkt innehav i A motsvarande 30,8 % av aktierna.

Genom ett avtal träffat den 2 juli 2010 mellan B, D, E, vissa personer i företagsledningen och N har parterna beslutat att D skall konvertera samtliga konvertibler till nya aktier i A samt teckna aktier i en nyemission. N skall vidare investera [í] kronor genom att teckna nya aktier i bolaget och kommer efter nyemissionen att äga 7,7 % av aktierna i bolaget. Vidare beslutades att bolagets skulle uppta ytterligare kapital motsvarande [í] kronor genom nyemission där N givits rätt att teckna aktier för [í] kronor motsvarande [í] aktier. Övriga aktier skall kunna tecknas av vissa nyckelinvestorer.

Ägandet i bolaget efter konvertering och nyemissioner framgår av bilaga 1 (utesluten här).

Mellan aktieägarna i A kommer ett aktieägaravtal träda i kraft i samband med att nyemissionerna till D och N genomförs. Enligt aktieägaravtalet skall bolagets styrelse inledningsvis bestå av fyra ledamöter där C, B, N och management som aktieägare eller innehavare av teckningsoptioner utser en styrelseledamot var. Den styrelseledamot som utses av B kommer att nomineras av E. Om C eller B så begär skall antalet vara sju ledamöter varvid C utser två, B utser tre (varvid en skall utses av C, en av E och en genom gemensamt beslut av C och E), N skall utse en och minoritetsaktieägarna skall utse en. Vissa beslut skall enligt aktieägaravtalet kräva godkännande av styrelseledamöter utsedda av C, B och N och

när det gäller bolagsstämmor genom godkännande av C, B och N. Detta gäller beslut om ändring av bolagsordning, förändringar av aktiekapitalet, likvidation, eventuell försäljning av aktierna i bolaget, utdelningar, utseende av ledning och liknande beslut.

I anslutning till avtalet den 2 juni 2010 avseende konvertering av aktier och nyemissioner har parterna träffat en överenskommelse innebärande att bolaget skall anta incitamentsprogram för befintliga och nyrekryterade nyckelpersoner i bolaget under förutsättning av nödvändiga tillstånd och beslut. Incitamentsprogrammen kommer att bestå av teckningsoptioner som berättigar deltagarna att teckna sig för nya aktier i A under en viss period och har som syfte att attrahera och motivera personer som aktieägarna i A bedömer som nyckelpersoner. Med anledning av det styrelse- och operativa arbete i A som utförs av vissa personer knutna till D och den bolagsgrupp som D tillhör återfinns dessa bland kretsen av potentiella deltagare i incitamentsprogrammen. Det bedöms att en till två styrelseledamöter och ledande befattningshavare i C och/eller D kommer att delta.

Det pågår diskussioner mellan D och E att ändra formerna för samarbetet och samtidigt förenkla ägarbilden i Bs koncern- och intressebolag. Huvudalternativet är att likvidera B och skifta ut tillgångarna till aktieägarna. Tillägget till aktieägaravtal i B av den 2 juli 2010 ger också E ó men inte D ó rätt att under vissa omständigheter påkalla en sådan likvidation efter utgången av år 2010. En likvidation skulle medföra att aktieägaravtalet mellan D och E skulle upphöra att gälla och att D skulle bli majoritetsägare i A. A skulle därigenom bli del i C-koncernen. Ägandet i A efter en likvidation och de bolagshändelser som beskrivits ovan framgår av bilaga 2 (utesluten här). Vidare kommer styrelsen i A att bestå av sju ledamöter varvid C har rätt att utse fyra ledamöter och var och en av E, N och minoritetsaktieägarna har rätt att utse en var.

I framställan till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden besvarar följande frågor.

Är det förenligt med god sed att fatta beslut om incitamentsprogrammen genom beslut på bolagsstämma i A utan behandling av bolagsstämman i C enligt Leo-reglerna?

Blir denna bedömning annorlunda om ett beslut om att likvidera B fattats?

ÖVERVÄGANDEN

Med anledning av en riktad nyemission i AB Leo infördes en särskild lag om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. som trädde i kraft den 1 juli 1987. Lagens bestämmelser (öLeo-reglerna) återfinns idag, med endast små ändringar, i 16 kap. aktiebolagslagen.

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. Reglerna innebär bl.a. att en överlåtelse av aktier i ett dotterbolag till de nämnda personkategorierna måste godkännas av bolagsstämman. Vidare gäller ett särskilt strängt majoritetskrav för ett sådant godkännande. Slutligen föreskrivs viss information till aktieägarna om förslag till godkännandebeslut.

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: öUppenbara fall av kringgåenden torde dock få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordningö (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. I det nu aktuella fallet ska A, som är ett dotterbolag till intressebolaget B, emittera teckningsoptioner till nyckelpersoner i dotterbolaget. Bland dessa nyckelpersoner ingår en till två styrelseledamöter och ledande befattningshavare i C och/eller D. Bestämmelserna i 16 kap. aktiebolagslagen gäller bara publika aktiebolag och dotterbolag till sådana bolag och är inte direkt tillämpliga på publika bolags intressebolag. Enligt nämndens mening kan det visserligen 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 överlåtelser av aktier i intressebolag eller dotterbolag till ett sådant bolag (jfr AMN 2010:21). Förhållandena i det nu aktuella fallet är

dock enligt nämndens mening inte av sådant slag att en analog tillämpning av dessa bestämmelser är motiverad.

Om emissionen emellertid genomförs efter det att beslut fattats om likvidation av B finns skäl för en annan bedömning. Genom en likvidation av B skulle A bli dotterbolag till C (och D). Ett beslut om emissionen i fråga skulle då omfattas av bestämmelserna i 16 kap. Enligt nämndens mening skulle det strida mot god sed på aktiemarknaden att inte tillämpa bestämmelserna också för det fall emissionsbeslutet fattas efter det att likvidationsbeslutet fattats men innan likvidationen fullbordats.

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