

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:04

2015-03-04

UTTALANDE

Aktiemarknadsnämnden finner att de förfaranden som omfattas av hemställan i framställningen från synpunkten av god sed på aktiemarknaden kan genomföras utan analog tillämpning av reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 28 februari 2015 en framställning från Hannes Snellman Advokatbyrå på uppdrag av Ratos AB. Framställningen rör tillämpning av de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen (2005:551, öABLö) inom ramen för god sed på aktiemarknaden.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Ratos är ett private equity-konglomerat. Ratos affärsidé är att över tiden skapa högsta möjliga avkastning genom ett professionellt, aktivt och ansvarsfullt utövande av ägarrollen i ett antal utvalda bolag och investeringssituationer. Mervärden skapas i samband med förvärv, utveckling och försäljning av företag. Ratos förvärvar således löpande bolag, företrädesvis med huvudkontor i Norden, inom ramen för sin verksamhet. Ett saminvesteringsprogram, där ledningen och ofta delar av styrelsen i portföljbolaget investerar tillsammans med Ratos, skapar ett gemensamt intresse hos ledningen och ägaren och är ett effektivt verktyg för att få ledningen och styrelsen att ölyfta blicken och ha värdeskapande som främsta mål.

I november 2014 tecknade Ratos avtal om att indirekt förvärva cirka 66 procent av aktierna i

det finska LED-optikföretaget Ledil Oy (öLedilö) av dess grundare och VD. Förvärvet genomfördes via ett befintligt finskt ägarbolag, Ledil Group Oy (öLedil Groupö) som idag äger 100 procent av aktierna i Ledil. Affären fullföljdes den 29 december 2014.

Enligt Ratos erfarenhet är det viktigt att låta processen att hitta rätt ledamöter till styrelsen ta tid, för att öka möjligheterna att få en välbalanserad styrelse med rätt kompetens. Även om listan över lämpliga kandidater till styrelsen är klar vid fullföljandet av en affär kan det ta tid innan Ratos och eventuella övriga ägare i ett portföljbolag har hunnit träffa de tilltänkta ledamöterna och dessa har hunnit utvärdera erbjudandet och frigöra tid för att ansluta till styrelsen. Det är också relativt vanligt att ett antal personer med rätt profil, av olika skäl, inte är tillgängliga och att utseendeprocessen därför får startas om flera gånger. I förevarande fall, när fullföljandet av affären skedde i slutet av december tar processen att utse styrelseledamöter än längre tid mot bakgrund av de många helgdagarna och kandidaternas begränsade tillgänglighet.

Vid tidpunkten för fullföljandet av förvärvet av Ledil var Ratos och övriga aktieägare i Ledil Group överens om att styrelsen i Ledil Group skulle bestå av sex ledamöter och att nya externa ledamöter, dvs. ledamöter inte anställda av Ratos, skulle saminvestera med Ratos och övriga ägare i Ledil Group. Tre ledamöter var redan invalda i styrelsen i Ledil Group, varav två ledamöter redan var ägare i Ledil Group och den tredje är anställd av Ratos. Det var av praktiska skäl inte möjligt att tillsätta övriga styrelseledamöter förrän efter fullföljandet av affären för att styrelsen skulle få en så ändamålsenlig och kompetent sammansättning som möjligt. Det fanns dock en färdig profil för var och en av de tre vakanta positionerna och en lista på relevanta namn.

Innan förvärvet fullföljdes, beslutade Ledil Group om en riktad emission av aktier till företagsledningen. Ett av skälen till att emissionen genomfördes före Ratos fullföljd av förvärvet av Ledil Group var att undvika att bestämmelserna i 16 kap. aktiebolagslagen (öLeo-reglernaö) skulle bli tillämpliga, vilket skulle medföra att en bolagsstämma i Ratos skulle behöva sammankallas, en mycket tidskrävande och kostsam process.

Ratos har tillsammans med övriga aktieägare i Ledil Group nu bestämt sig för vilka tre personer som ska besätta de vakanta platserna i Ledil Groups styrelse. Bolagsstämman i Ledil Group har för avsikt att besluta om en riktad emission till dessa tre personer innan de formellt

föreslagits eller valts till styrelseledamöter i bolaget, och de ska även teckna, betala och tilldelas aktier före det att de föreslås eller utses. Alternativt ska Ratos överlåta aktier i Ledil Group till de tre personerna. Det kan noteras att de aktuella personerna inte har något inflytande över bolagsstämmans beslut eller över Ratos. Det kan vidare noteras att finska skatteregler i praktiken omöjliggör användandet av syntetiska aktier eller liknande instrument för den aktuella saminvesteringen. Emissionen eller överlåtelsen är av sådan begränsad storlek att den är av oväsentlig betydelse för Ratos och därmed inte skulle kunna föranleda någon tillämpning av Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:05.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer Ratos att nämnden uttalar huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att, mot bakgrund av de förutsättningar som beskrivits ovan, Ledil Group beslutar att rikta en nyemission av aktier eller att Ratos överlåter aktier i Ledil Group till tre personer som kommer att föreslås som styrelseledamöter i Ledil Group, utan att beslutet godkänns av Ratos stämma med iakttagande av Leo-reglerna.

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 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: 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.

Leo-regleringens syfte är att garantera aktieägarna i berörda publika aktiebolag ett avgörande inflytande över sådana emissioner och överlåtelse 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.

Aktiemarknadsnämnden har vid flera tillfällen gett uttryck för uppfattningen att god sed på aktiemarknaden vid vissa emissioner och överlåtelser av aktier och andra instrument kan kräva att beslutsform och information följer Leo-regleringen, även då dessa bestämmelser inte är direkt tillämpliga, se framför allt AMN 2002:01.

Leo-reglerna i 16 kap. ABL lämnar inget utrymme för att ta hänsyn till hur stor en emission eller överlåtelse är i förhållande till det berörda publika bolaget. 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 de fall där Leo-reglerna i lagen inte är tillämpliga men god sed på aktiemarknaden som utgångspunkt kräver att reglerna tillämpas bör begränsa detta krav till att avse emissioner och överlåtelser som inte är av oväsentlig betydelse för koncernen och dess aktieägare (jfr de ännu icke offentliggjorda uttalandena AMN 2013:42 och 2014:27).

Baserat på de i framställningen angivna förutsättningarna skulle de tilltänkta emissionerna eller överlåtelserna 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.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Ramsay Brufer, Dick Lundqvist, Carl-Johan Pousette, Anne Holm Rannaleet och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog