

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:27**

**2015-10-02**

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 30 september 2015 en framställning från Mannheim Swartling Advokatbyrå på uppdrag av ett svenskt aktiemarknadsbolag. Framställningen rör frågan om vissa överlåtelse av aktier är förenliga med god sed på aktiemarknaden.

### **FRAMSTÄLLNING**

Bolaget A är ett svenskt aktiemarknadsbolag, vars aktier är föremål för handel på Nasdaq Stockholm. Bolagets affärsidé är att äga och förvalta betydande minoritets- eller majoritetsposter i svenska och utländska företag.

I samband med att A genomför investeringar strävar A efter att kunna erbjuda målbolagens befattningshavare ett delägarskap i målbolaget, vilket man gör genom olika incitamentsstrukturer. Sådana åtaganden är av intresse för A i syfte att befattningshavarna ska ha ett ekonomiskt intresse i målbolaget som är jämförligt med A:s samt i syfte att öka befattningshavarnas incitament att ha värdeskapande i målbolagen som främsta mål.

Som ett led i strävan att befattningshavare ska erbjudas delägarskap i målbolag har man nu följande situation att ta ställning till.

A är moderbolag till det onoterade svenska bolaget B. B har initierat en rekryteringsprocess avseende en ny befattningshavare. Inom ramen för pågående förhandlingar med en tilltänkt befattningshavare har denne förklarat sig vara beredd att investera i B genom att förvärva aktier i B från A. Sett till A-koncernens värde skulle en sådan överlåtelse av aktier i B till den tillträdande befattningshavaren vara av oväsentlig betydelse för A. Denna bedömning är oberoende av om överlåtelsen ses för sig eller sammantagen med andra liknande överlåtelser eller emissioner som genomförts.

Det kan noteras att den tilltänkte befattningshavaren inte har något inflytande över ett eventuellt beslut i A att överlåta aktierna i B. Vidare kan befattningshavaren inte heller anses innefattas i den så kallade förbjudna kretsen enligt Leo-reglerna på någon annan grund än som tilltänkt befattningshavare i B.

#### *Fråga 1*

Skulle ett förvärv av aktier i B som genomförs utan iakttagande av Leo-reglerna efter att anställningsavtal ingåtts men innan den ledande befattningshavaren tillträtt anställningen vara förenligt med god sed på aktiemarknaden?

#### *Fråga 2*

I nu aktuellt fall avses förvärvet av aktier i B genomföras i anslutning till att anställningsavtalet träffas eller strax därefter. Befattningshavaren kommer att tillträda anställningen ett par månader därefter. Har det någon betydelse ur perspektivet god sed på aktiemarknaden när innan anställningen tillträds förvärvet genomförs?

### **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 finns idag, med endast små ändringar, i 16 kap. aktiebolagslagen.

Leo-reglerna skärper 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: 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 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 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.

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 har nämnden funnit 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 bl.a. AMN 2015:04). I de nu

aktuella fallet är den planerade aktieöverlåtelsen enligt framställningen av oväsentlig betydelse.

Baserat på de i framställningen angivna förutsättningarna är den planerade aktieöverlåtelsen således förenlig med god sed på aktiemarknaden. Den bedömningen påverkas inte av när, innan anställningen tillträds, förvärvet genomförs.

-----

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