

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:04

2016-02-26

Uttalandet offentliggjordes 2018-08-07. I den offentliggjorda versionen har uttalandet anonymiserats.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 18 februari 2016 en framställning från XX AB. Framställningen rör tillämpning av de s.k. Leo-reglerna.

FRAMSTÄLLNING

XX AB är noterat på [en reglerad marknad] och omfattas således av god sed på den svenska aktiemarknaden.

XXs verksamhet bedrivs i allt väsentligt genom dotterbolag [i olika länder]. I dotterbolagen är verksamheterna uppdelade i regionala enheter och verksamheten bedrivs inom ramen för samma juridiska person med några få undantag. Främst i samband med förvärv förekommer att verksamhet, under en övergångsperiod, bedrivs i lokala aktiebolag.

XXs erbjudande till marknaden består i

Inom koncernen finns också ett svenskt dotterbolag, YY AB, med i förhållande till koncernens verksamhet i övrigt avvikande verksamhet. YY utför ...och har 31 anställda.

Förutsättningarna för YYs verksamhet skiljer sig markant från [koncernen i övrigt] Generellt kan sägas att rörligheten bland anställda är större och täckningsgraden är högre. - - - Mot denna bakgrund har XX för avsikt att genom en saminvestering erbjuda ledningspersoner inom YY ett minoritetsägande i dotterbolaget i enlighet med den s.k. pilotskolan.

De fyra personer som ska omfattas av erbjudandet om saminvestering är anställda i YY och ingår således i den personkrets som anges i bestämmelserna i 16 kap. aktiebolagslagen ("Leo-reglerna"). Saminvesteringen är tänkt att genomföras på så sätt att XX och de fyra anställda bildar ett gemensamt bolag ("Holdingbolaget") där XX äger 55 % av aktierna och de fyra anställda indirekt äger 45 % genom ett gemensamt aktiebolag ("Saminvesteringsbolaget"). Mellan XX och Holdingbolaget ingås ett sedvanligt aktieägaravtal som bland annat hanterar situationen att någon av de fyras anställning i YY avslutas. Vidare innehåller avtalet sedvanliga klausuler av typen "*drag along*" och "*tag along*". En genomgående princip i nämnda aktieägaravtal är således att XXs ägarandel i Holdingbolaget (och därmed den indirekta ägarandelen i YY) aldrig ska bli mindre än 55 %. I aktieägaravtalet uppställs också krav på att det mellan aktieägarna i Saminvesteringsbolaget, dvs. de fyra anställda, upprättas aktieägaravtal med reglering som anpassas till de principer och villkor som reglerar aktieägaravtalet för Holdingbolaget.

Efter det att Holdingbolaget är bildat kapitaliserar de fyra anställda och XX bolaget genom aktieägartillskott, varvid XX tillför drygt 2,4 milj. kr och Saminvesteringsbolaget tillför ca 2 milj. kr. Holdingbolaget tar upp lån, som baserat på eget kapital, uppgår till ca 12,4 milj. kr. Holdingbolaget förvärvar därefter YY för dess marknadsvärde om 16,8 milj. kr.

En saminvestering enligt ovan träffas inte av Leo-reglerna och skulle således inte heller behöva godkännas av bolagsstämman i XX. Då saminvesteringen ändå involverar personer i den så kallade Leo-kretsen önskar XX klarhet i frågan om förfarandet är förenligt med god sed på den svenska aktiemarknaden. I detta sammanhang anser XX att det är relevant att beakta följande omständigheter.

- YYs eget kapital respektive marknadsvärde motsvarar mindre än 2 promille av XXs eget kapital och marknadsvärde.

- Saminvesterarna, dvs de fyra anställda, har inte något inflytande över XXs beslut att överlåta YY till Holdingbolaget.
- Saminvesteringen innebär en principiell avvikelse från det etablerade incitamentsprogram som med framgång tillämpats under många år på koncernens linjechefer. Om transaktionen tas upp på bolagsstämma medför det att detaljer kring transaktionen offentliggörs med stor risk för påverkan på, alternativt missnöje med, koncernens allmänna incitamentsprogram. XX gör mot denna bakgrund bedömningen att en behandling av transaktionen på bolagsstämma är utesluten.

ÖVERVÅGANDEN

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 (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. 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 flera gånger slagit ned på förfaranden som uppfattats som uppenbara kringgåenden av Leo-reglerna.

I det nu aktuella fallet önskar XX göra vissa anställda i dotterbolaget YY till delägare i det bolaget. För att åstadkomma detta utan att tillämpa Leo-reglerna i ABL överväger XX att tillsammans med dessa anställda först etablera ett gemensamt ägt bolag (55/45) till vilket XX därefter överlåter samtliga aktier i YY. Detta skulle enligt nämndens mening vara ett kringgående av Leo-reglerna och därmed inte förenligt med god sed på aktiemarknaden. Vid denna bedömning saknar det betydelse om värdet av den andel i YY som genom arrangemanget kommer att kunna hänföras till de anställda är av oväsentlig betydelse för XX eller inte.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordförande), Ramsay Brufer, Ann-Christine Lindeblad, Dick Lundqvist, Robert Ohlsson och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

/Rolf Skog