

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2024:67

2024-10-21

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 11 oktober 2024 en framställning från Advokatfirman Vinge KB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden i samband med tilläggsköpeskillningar bestående av aktier.

FRAMSTÄLLNING

Ett svenskt publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholms huvudmarknad ("Bolaget") gör ibland förvärv av andra företag. För att kunna erbjuda konkurrenskraftiga villkor vid sådana förvärv kan Bolaget ha behov av att kunna avtala om tilläggsköpeskillningar i form av aktier i Bolaget, att erläggas i tiden efter tillträdet av målbolaget om vissa förutbestämda villkor uppfylls. I samband med att målbolaget tillträds blir målbolaget en del av Bolagets koncern. Säljare av målbolaget är ofta befattningshavare eller anställda i målbolaget och säljarna blir därför genom förvärvets fullbordande sådana personer som omfattas av de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen.

Vid tidpunkten för leverans av tilläggsköpeskillningsaktier enligt ovan ingår således säljarna normalt i Bolagets s.k. Leo-krets. Att vid en sådan tidpunkt besluta om nyemission av aktier till säljarna skulle, enligt lagens ordalydelse, kräva stämmobeslut i Bolaget med 9/10 majoritet – trots att nyemissionen syftar till att förverkliga ett utfall som överenskommit i ett sedan tidigare träffat förvärvsavtal, ingånget innan säljarna genom förvärvet kommit att inträda i Bolagets Leo-krets. Bolaget anser att detta skulle vara en omotiverad och otymplig ordning som skulle försätta Bolaget i en konkurrensmässigt svagare position än andra globala aktörer i

konkurrensen om attraktiva förvävsobjekt. Bolaget överväger därför att göra på annat sätt för att kunna leverera tilläggsköpeskillingsaktier till säljarna utan behov av bolagsstämmodokännande enligt Leo-reglerna.

1. Ett alternativ är att till säljarna *redan senast i samband med att Bolaget tillträder målbolaget* emittera eller överlåta antingen aktier, som säljarna måste överlåta vederlagsfritt tillbaka till Bolaget i den mån det sedermera skulle visa sig att de förutbestämda tilläggsköpeskillingsvillkoren inte uppfylls, eller teckningsoptioner, som säljarna får utnyttja endast i den mån de förutbestämda tilläggsköpeskillingsvillkoren sedermera uppfylls.
2. Ett annat alternativ är att *i samband med att tilläggsköpeskillingsaktier sedermera ska levereras* besluta att överlåta antingen egna (återköpta) aktier till säljarna eller överlåta av Bolaget eller dotterföretag innehavda teckningsoptioner till säljarna med ett åtagande från säljarna att genast utnyttja teckningsoptionerna.

I alternativ 2 skulle förutsättas att tilläggsköpeskillningstransaktionens värde är mindre än en procent av Bolagets koncernvärde (se ABL 16 kap. 5 a §), varvid samtliga transaktioner med samma Leo-person under den närmast föregående tolv månadersperioden sammanräknas och enprocentströskeln iakttas för det sammanlagda värdet av de transaktioner som sker vid samma tillfälle.

Gemensamt för alternativen är att säljarnas rätt att erhålla tilläggsköpeskillingsaktier avtalas före det att målbolaget tillträds och således vid en tidpunkt då säljarna ännu inte genom förvärvet inträtt i Bolagets Leo-krets samt att beräkningsgrunderna för tilläggsköpeskillingen och mekaniken för leveransen av tilläggsköpeskillingsaktierna är bestämda redan vid denna avtalstidpunkt. Under sådana omständigheter gör sig inte Leo-reglernas skyddsintresse gällande, dvs. det är enligt Bolagets bedömning inte fråga om något kringgående i strid med god sed.

Hemställan

Bolaget hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om alternativen är förenliga med god sed på aktiemarknaden under ovan angivna förutsättningar.

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 överlåtelse 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 i flera ärenden uttalat sig om huruvida en planerad eller genomförd emission eller överlåtelse av aktier skulle kunna ses som ett uppenbart kringgående av Leo-reglerna.

Det ankommer inte på nämnden att avgöra huruvida 16 kap. ABL ska tillämpas i ett fall där teckningsrätten i en riktad emission tillkommer en eller flera personer i annan egenskap än styrelseledamot eller anställd i det emitterande bolaget eller koncernen, exempelvis då en emission av aktier sker i syfte att aktierna ska utgöra tilläggsköpeskilling i en affär som avtalades vid en tidpunkt då aktietecknarna inte tillhörde den personkretsen. Vad nämnden har att bedöma är i stället om de i framställningen beskrivna tillvägagångssätten är att anse som ett uppenbart kringgående av lagreglerna, något som skulle göra dem oförenliga med god sed på aktiemarknaden. Nämnden anser att så inte är fallet, detta mot bakgrund av att tillvägagångssätten inte motverkar de syften som Leo-reglerna är avsedda att tillgodose. (Jfr AMN 2020:30.)

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Peter Bäärnhelm, Johan Danelius, Sofia Frändberg, Wilhelm Luning, Fredrik Palm, Carl-Johan Pousette och Charlotte Strömberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog