

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:10

2007-03-14

BAKGRUND

Den 18 september 2006 offentliggjorde MAN AG ("MAN") ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Scania.

Den 29 november 2006 mottog Scania en skrivelse från Finansinspektionen i vilken inspektionen tillkännagav att den inlett en utredning för att utröna huruvida vissa av Scania vidtagna åtgärder i anledning av MANs erbjudande utgjorde s.k. otillåtna försvarsåtgärder enligt 5 kap. 1 § lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (2006:451) (LUA).

I anledning av Finansinspektionens skrivelse hemställde Scania i en framställning till Aktiemarknadsnämnden den 4 december 2006 att nämnden uttalade sig om huruvida de åtgärder som hade vidtagits och eventuellt skulle vidtas av Scania i samband med MANs erbjudande var att anse som sådana försvarsåtgärder vilka förutsätter bolagsstämmans godkännande enligt 5 kap. 1 § LUA.

Aktiemarknadsnämnden meddelade i anledning av framställningen uttalandet AMN 2006:55, vari sammanfattningsvis konstaterades att de av Scania genomförda respektive planerade försvarsåtgärderna enligt nämndens mening kunde vidtagas av bolaget utan bolagsstämmans godkännande och även i övrigt var förenliga med god sed på aktiemarknaden. Nämnden gjorde endast den allmänna reservationen att Scanias styrelse och ledning inte genom sådana åtgärder fick ådra bolaget oskäligen kostnader.

I samband med att Scania offentliggjorde sitt helårsresultat för verksamhetsåret 2006 angav Scania i bokslutskommunikén att resultatet belastats med kostnader relaterade till MAN:s bud på Scania som uppgick till ca 200 Mkr. Finansinspektionen har, i egenskap av övervakningsmyndighet, uppmanat Aktiemarknadsnämnden behandla frågan huruvida dessa kostnader, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, förhåller sig till nämndens tidigare uttalande.

SCANIA

Aktiemarknadsnämnden har berett Scania tillfälle att yttra sig i frågan. Scania har därvid anfört bl.a.

Den 12 september 2006 börsstoppades Scania-aktien efter det att information rörande ett offentligt erbjudande från MAN till aktieägarna i Scania hade läckt ut på marknaden och lett till att Scanias aktiekurs stigit markant. Den 18 september 2006 offentliggjorde MAN sitt offentliga erbjudande. Eftersom erbjudandet varken rekommenderades av Scanias styrelse eller av någon av dess huvudaktieägare var därmed det hittills största fientliga uppköpsförsöket på den svenska marknaden ett faktum.

Det ursprungliga erbjudandet värderade Scania till ca 88,5 miljarder kronor. Erbjudandet i dess slutliga form värderade Scania till ca 95 miljarder kronor.

Redan vid de kontakter som föregick det formella offentliggörandet av MAN:s erbjudande konstaterade styrelsen och ledningen för Scania att budet inte var tillräckligt bra och att det inte tog hänsyn till att bolaget var i kraftig tillväxt. Det konstaterades att Scania snabbt behövde vidta åtgärder i syfte att tydliggöra för aktieägare och marknaden att budet undervärderade Scania och att det fanns andra alternativ för Scania och dess aktieägare. Behovet av att närmare utvärdera Scanias värde och framtida situation samt kartlägga och förbereda eventuella åtgärder ansågs vara mycket stort.

För att kunna hantera situationen och tillvarata bolagets och aktieägarnas intresse var det nödvändigt att engagera ett flertal svenska och utländska rådgivare i form av bl.a. investmentbanker, advokatfirmor och revisionsfirmor. Dessa rådgivare engagerades efter förhandlingar avseende ersättningen för var och en av dem. Beträffande investmentbankerna behövdes ett fler-

tal förhandlingsrundor innan Scania ansåg sig kunna acceptera de föreslagna ersättningsmodellerna.

Scanias ledning tog med hjälp av de externa rådgivarna fram fullständiga förslag till styrelsen avseende dels olika handlingsalternativ, dels förändringar i bolagets kapitalstruktur. Bolaget hade också en mycket aktiv dialog med myndigheter och andra organ, i Sverige och utomlands, för att bl.a. säkerställa en riktig hantering av erbjudandet. I enlighet med de krav som ställs i EU:s konkurrensregelverk medverkade bolaget vidare till framtagandet av en mängd uppgifter i samband med EU-kommissionens prövning av förvärvet.

Det har inte från något håll påståtts att kostnaderna skulle ha ådragits Scania i syfte att försvåra genomförandet av MAN:s bud. De åtgärder som Scania har vidtagit och för vilka kostnader uppkommit har haft det legitima syftet att tydliggöra värdet av bolaget och dess alternativ till att bli uppköpt, förbereda alternativa åtgärder och uppfylla de krav som ställs på ett målbolag enligt såväl Stockholmsbörsens Takeover-regler som tillämpliga konkurrensrättsliga regelverk, samt tillgodose kravet på en korrekt behandling av bolagets aktieägare. Även om beloppet i sig är ansevärt motsvarar kostnaderna endast ca 0,2 procent av värdet av MAN:s bud samt ca 0,3 procent av Scaniagruppens nettoomsättning under helåret 2006.

Som Aktiemarknadsnämnden, med hänvisning till uttalandet AMN 2005:47, bekräftat i AMN 2006:55 skall "[d]e motåtgärder som inte är tillåtna [...] vara dels relativt ingripande, dels av väsentlig materiell betydelse, finansiellt eller affärsmässigt". Mot bakgrund av detta uttalande kan redan utifrån jämförelsen med värdet av budet och bolagets omsättning konstateras att det är ytterst tveksamt om Scanias kostnader skulle kunna anses stå i strid med reglerna om försvarsåtgärder i 5 kap. 1 § LUA.

Enligt Scanias uppfattning är de kostnader som bolaget ådragit sig i anledning av MAN:s erbjudande i högsta grad marknadsmässiga. Om något förefaller kostnaderna, om än i sig ansevära, ligga i underkant jämfört med kostnaderna i andra, liknande fall.

Scania värderas utifrån nuvarande börskurs till ca 109 Mdr kr, vilket innebär att värdet för aktieägarna ökat med ca 39 Mdr kr sedan MAN:s erbjudande först lämnades. Redan i ljuset härav anser Scania att det kan konstateras att de ca 200 Mkr som använts för åtgärder i anledning av erbjudandet varit till stor nytta för aktieägarna i Scania.

Med beaktande av vad som anförts ovan finner Scania inte heller att kostnaderna som sådana kan anses oskäligen, vilket är den tröskel som Aktiemarknadsnämnden angivit i sitt uttalande 2006:55.

ÖVERVÄGANDEN

Ett offentligt uppköpserbjudande är alltid riktat till aktieägarna i målbolaget. Om ett sådant erbjudande har lämnats får därför, enligt 5 kap. 1 § LUA, målbolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

I förarbetena till den aktuella bestämmelsen konstateras följande. ”Det är inte möjligt att uttömmande ange vilka slags åtgärder som bolaget, i de fall bestämmelsen är tillämplig, inte får vidta. Det kan handla om exempelvis en riktad emission av aktier, ett förvärv av egna aktier, en överlåtelse eller ett förvärv av tillgångar eller ett erbjudande till aktieägarna i budgivarbolaget eller något annat bolag om förvärv av deras aktier. Det kan också handla om att förmå ett dotterbolag att vidta sådana åtgärder. Huruvida dessa eller andra åtgärder träffas av bestämmelsen är emellertid avhängigt om åtgärden är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.” Se prop. 2005/06:140 s. 109 f.

I förarbetena talas inte om några begränsningar i fråga om hur stora kostnader som ett målbolags styrelse eller ledning kan ådra bolaget utan att det i sig skall anses kräva bolagsstämmans samtycke. Normalt är det inte heller kostnadernas storlek som är av intresse vid en tillämpning av 5 kap. 1 § LUA.

Man kan visserligen tänka sig att en styrelse eller ledning, efter ett framlagt uppköpserbjudande, ådrar bolaget så stora kostnader för åtgärder utan motsvarande nytta för bolaget att det avskräcker budgivaren från att gå vidare med budet. Om ett sådant förfarande är ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande kan 5 kap. 1 § LUA bli tillämplig.

Att ett målbolag vidtar åtgärder för att undersöka och utvärdera erbjudandet eller alternativ till erbjudandet som kan vara bättre för aktieägarna, häri inbegripet att målbolaget fortsätter som

självständigt bolag, och sprider information till aktieägarna om sådana alternativ kan inte anses vara sådana försvarsåtgärder som åsyftas i 5 kap. 1 §. Med reservation för vad nyss sagts faller inte heller kostnaderna för sådana åtgärder inom bestämmelsens tillämpningsområde. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening får emellertid från synpunkten av god sed på aktiemarknaden anses gälla att kostnaderna för sådana, i sig helt lagliga åtgärder, inte får vara oskäliga (jfr AMN 2006:55). Det innebär bl.a. att kostnaderna måste vara marknadsmässiga och sakligt motiverade som förenliga med aktieägarnas intresse, en bedömning som målbolagets styrelse med utgångspunkt i sin generella vårdplikt har att göra.

Aktiemarknadsnämnden finner inte skäl att från nu nämnda utgångspunkter och med beaktande av vad Scania anfört om upphandlingen av de aktuella åtgärderna, ifrågasätta de kostnader som bolaget för verksamhetsåret 2006 i sin bokslutskommuniké redovisat för åtgärder i anledning av MAN:s offentliga uppköpserbjudande.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordf.), Bo Svensson (vice ordf.), Jan-Mikael Bexhed och Thomas Ehlin.

Johan Munck

Rolf Skog