

## **Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2008**

*Aktiemarknadsnämndens verksamhet dominerades även år 2008 av frågor rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden men nämnden gjorde också ett par uttalanden i andra ämnen. Knappt en tredjedel av ärendena handlades på delegation från Finansinspektionen.*

### **Aktiemarknadsnämnden**

Aktiemarknadsnämnden ska genom uttalanden, rådgivning och information verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Nämnden drivs av en ideell förening - Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden – med tio medlemmar: Aktiemarknadsbolagens förening, FAR SRS, Fondbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Nasdaq OMX Stockholm Exchange AB, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv och Sveriges Försäkringsförbund.

Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som gett ut aktier som är noterade vid en reglerad marknad eller av en aktieägare i ett sådant bolag kan bli föremål för nämndens bedömning, om åtgärden avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett sådant bolag. Detsamma gäller i fråga om utländska aktiebolag som gett ut aktier som är noterade vid en reglerad marknad i Sverige, om åtgärden ska bedömas enligt svenska regler.

Nämnden kan även, i den utsträckning nämnden finner lämpligt, göra uttalanden i relevanta frågor rörande bolag vilkas aktier handlas på en handelsplattform i Sverige.

Aktiemarknadsnämnden kan pröva frågor på eget initiativ eller efter framställning. Nämnden avgör själv om en framställning ska föranleda att frågan tas upp till behandling. Därvid tar nämnden hänsyn till om frågan är av principiell natur eller av praktisk betydelse för aktiemarknaden. Nämnden tar också hänsyn till om frågan är eller kan väntas bli behandlad i en annan ordning. De flesta framställningar görs av aktieägare, bolag eller en marknadsplats.

Nämnden tillämpar i första hand lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden ("Takeover-lagen"). och andra författningar men använder också regler som tagits fram genom självreglering, framför allt Nasdaq OMX Stockholm Exchange AB:s regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. Nämnden kan emellertid uttala sig även i frågor som inte behandlas i författning eller självreglering.

Finansinspektionen har, i egenskap av övervakningsmyndighet, med stöd i Takeover-lagen och förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden fatta vissa beslut som enligt Takeover-lagen ankommer på inspektionen. Det gäller bl.a. beslut om tolkning och dispens från reglerna om budplikt. Vidare har OMX och NGM delegerat till nämnden att tolka och pröva frågor om dispens från deras respektive Takeover-regler.

Aktiemarknadsnämndens består av en ordförande (Bo Svensson), en vice ordförande (Marianne Lundius) och 22 övriga ledamöter som representerar olika delar av näringslivet. Ledamöterna utses av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

Vid behandling av ett ärende deltar minst fyra och högst åtta ledamöter. Sammansättningen bestäms enligt principer som anges i nämndens stadgar och arbetsordning. Ett ärende av särskild betydelse kan på initiativ av nämndens ordförande behandlas i plenum.

Om ett ärende är särskilt brådskande, motsvarande fråga redan har behandlats av nämnden eller ärendet är av mindre vikt, kan ordföranden eller direktören på nämndens vägnar avgöra ärendet.

Nämnden har ett kansli som leds av nämndens direktör.

Nämndens verksamhet rörande offentliga uppköpserbudanden har i stor utsträckning sin förebild i den brittiska Takeover-panelen. Nämndens kansli har också fortlöpande kontakt med panelen. Kontakter förekommer också med motsvarande organ i andra länder, bl.a. Tyskland och Frankrike. Kansliet deltar också, tillsammans med Finansinspektionen, i ett kontinuerligt europeiskt kunskapsutbyte rörande offentliga uppköpserbudanden inom The Committee of European Securities Regulators (CESR). Direktören deltar också i OECD:s arbete på corporate governance-området, där frågeställningar rörande bl.a. offentliga uppköpserbudanden återkommande diskuteras i en global medlemskrets.

Finansinspektionen har för andra gången genomfört en uppföljande utvärdering av delegationen till Aktiemarknadsnämnden. Utvärderingen omfattar perioden 1 oktober 2007 till och med den 30 september 2008. I sammandrag konstaterar Finansinspektionen att nämnden hanterar de uppgifter som omfattas av delegationen väl och att de synpunkter som inspektionen tidigare haft omhändertagits på ett tillfredsställande sätt. Baserat på en enkätundersökning konstaterar inspektionen också att förtroendet för nämndens arbetssätt och för nämnden som regeluttolkare är högt. Utvärderingen finns att tillgå på Finansinspektionens webbplats [www.fi.se](http://www.fi.se).

### **Nämndens uttalanden**

Aktiemarknadsnämnden har sammanlagt gjort omkring 500 uttalanden. Under år 2008 gjorde nämnden 51 uttalanden. I likhet med vad som varit fallet under tidigare år gjordes de allra flesta efter framställning från bolagen eller deras rådgivare. Två uttalanden tillkom på nämndens eget initiativ (2008:06 och 39). Två uttalanden gjordes efter framställning från OMX Nordic Exchange Stockholm AB (2008:19 och 30).

År 2008 gjorde nämnden 17 uttalanden med stöd av delegation från Finansinspektionen. Det motsvarar en tredjedel av samtliga uttalanden det året. Andelen var oförändrad jämfört med år 2007.

Av de 51 ärendena handlades hälften, 26 ärenden, i nämnd. Det är en högre andel än var som var fallet föregående år. Av resterande ärenden handlades 18 av ordföranden och 7 av direktören.

Nästan samtliga ärenden avsåg planerade eller pågående offentliga uppköpserbudanden eller ägarförändringar som skulle kunna föranleda budplikt. I likhet med vad som varit fallet under senare år gav ett specifikt uppköpserbudande (Q-Med) upphov till flera ärenden.

Bland de ärenden som inte avsåg offentliga uppköpserbudanden kan nämnas ett par uttalanden rörande tillämpningen av de s.k. Leo-reglerna i samband med överlåtelse av aktier i dotterbolag och ett par uttalanden om incitamentsprogram (se bl.a. AMN 2008:06). Ett uttalande avsåg tolkning av Bolagsstyrningskoden.

Knappt hälften av nämndens uttalanden avsåg dispens från takeover-reglerna. Det rör sig i 14 fall om dispens från reglerna om budplikt. Övriga fall gällde bl.a. dispens från att lägga bud på andra finansiella instrument än aktier och dispens från fyraveckorsfristen för upprättande av erbjudandehandling. De grunder på vilka dispens beviljades var i stort sett desamma som tidigare år.

I den allmänna debatten framförs ibland synpunkten att nämnden i fråga om budplikt alltid beviljar dispens för den som begär det.. Så är inte fallet. Nämnden har under årens lopp avslagit framställningar om dispens från budplikt, men dessa kommer endast undantagsvis till allmänhetens kännedom eftersom lagen ålägger nämnden att offentliggöra endast sådana dispensbeslut som helt eller delvis innefattar ett bifall. Lagen hindrar inte nämnden från att offentliggöra även ett beslut som innebär avslag på en dispensansökan, men nämnden vill då ha frågeställarens medgivande till det. Under år 2008 offentliggjordes ett sådant beslut, efter det att frågeställaren gett offentlighet åt framställningen och inte begärt att ärendet skulle behandlas konfidentiellt.

Det ska vidare noteras att dispensgrunderna är relativt väl beskrivna i förarbetena till Takeover-lagen och att det numera finns en omfattande nämndpraxis på området. För en professionell rådgivare är det därför i de flesta relativt enkelt att bedöma om det finns förutsättningar för dispens och, beroende på hur bedömningen utfaller, råda sin klient att ansöka eller inte ansöka om dispens. Det är mot denna bakgrund inte förvånande att de flesta dispensansökningar bifalls.

I en del andra länder har lagstiftaren valt att ange undantagen från budplikten direkt i lagen utan möjlighet för en budpliktig att söka dispens. En sådan ordning har den svenska lagstiftaren avvisat eftersom det skulle öppna alltför stora möjligheter att kringgå budpliktsreglerna.

Avslutningsvis ska påpekas att ett bifall till en dispensansökan inte sällan förenas med särskilda villkor för den sökande. Nämnden kan exempelvis medge dispens från budplikt i samband med en apportemission på villkor att emissionen beslutas av bolagsstämman med särskilt kvalificerad majoritet.

Av de 51 uttalandena under året är för närvarande 30 offentliggjorda. De uttalanden som inte offentliggörs hänför sig ofta till planerade men ännu inte genomförda affärer. I vissa fall är det uppenbart att affären inte heller kommer att genomföras, men nämnden arbetar fortlöpande för att i efterhand få frågeställarnas tillåtelse att offentliggöra även dessa uttalanden, om inte i deras helhet så åtminstone i anonymiserad form.

Nämnden har "öppet" nästan jämt.. För inledande kontakter i ett ärende eller en konsultation är nämndens kansli så gott som alltid tillgängligt per telefon såväl dag- som kvällstid alla dagar i veckan. Nämnden strävar också efter att ha korta handläggningstider. I en tredjedel av ärendena under år 2008 meddelade nämnden sitt beslut samma dag eller dagen efter det att den slutliga framställningen lämnades in. Det säger sig självt att det i de flesta av dessa fall handlade om beslut av ordföranden eller direktören. Men även vid behandling i nämnd var handläggningstiderna korta och endast i ett fåtal fall längre än en vecka. De ärenden

som krävde längre handläggningstid berörde som regel någon som fick tillfälle att yttra sig.

### **Konsultationer m.m. med nämnden**

I likhet med tidigare år utgjordes en stor del av Aktiemarknadsnämndens verksamhet även år 2008 av konsultationer med kansliet på telefon eller genom e-post. Konsultationerna gäller ofta planerade eller pågående offentliga uppköpserbudanden eller andra större transaktioner där kraven på snabbhet i hanteringen är högt ställda. En del av konsultationerna gäller frågor som senare behandlas i ett formellt uttalande av nämnden men merparten leder aldrig till något nämndbeslut. De besked som kansliet lämnar i konsultationer binder inte Aktiemarknadsnämnden utan saken prövas förutsättningslöst, om den som konsulterat nämnden återkommer med en begäran att nämnden skall pröva den fråga som ställts. Innehållet i konsultationer offentliggörs inte av nämnden och lämnade besked får inte åberopas i förhållande till nämnden eller i något annat sammanhang.

Förutom konsultationer förekommer i stor utsträckning kontakter med nämndens kansli i syfte att få rena faktaupplysningar om framför allt tillämpliga regler på aktiemarknaden. Frågor av det slaget kommer från allmänheten, från media och, i tilltagande utsträckning, från svenska och utländska kapitalförvaltare.

*Rolf Skog*

*Direktör*