

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2010

Aktiemarknadsnämnden gjorde under år 2010 i genomsnitt nästan ett uttalande i veckan. De allra flesta uttalandena handlade om offentliga uppköpserbjudanden eller budplikt. Närmare hälften av ärendena handlades på delegation från Finansinspektionen.

Nämndens uppgifter, arbetssätt m.m.

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, Fondbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, NASDAQ OMX Stockholm AB, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv och Sveriges Försäkringsförbund.

Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad (NASDAQ OMX Stockholm eller Nordic Growth Market NGM) 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 upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, i den utsträckning åtgärden ska bedömas enligt svenska regler.

Nämnden kan, i den utsträckning nämnden finner lämpligt, även göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden 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.

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. Det senare gäller framför allt NASDAQ OMX Stockholms och NGM:s (likalydande) regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden samt motsvarande NBK-regler om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar. Nämnden tillämpar också Svensk kod för bolagsstyrning vid handläggning av ärenden på det området. Nämnden kan emellertid även uttala sig 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 av och dispens från reglerna om budplikt. Vidare har NASDAQ OMX Stockholm och NGM delegerat till nämnden att tolka och pröva frågor om dispens från deras respektive Takeover-regler.

Aktiemarknadsnämnden består av en ordförande (Johan Munck), en vice ordförande (Marianne Lundius) och drygt tjugo andra 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.

Nämndens uttalanden

Aktiemarknadsnämnden har sedan verksamheten startade år 1986 gjort närmare 600 uttalanden. Under år 2010 gjorde nämnden 46 uttalanden, dvs. nästan ett uttalande i veckan. Det är väsentligt fler än föregående år (30 uttalanden år 2009) och en återgång till de höga nivåerna åren dessförinnan. Ökningen återspeglar en allmänt högre aktivitet i näringslivet än under år 2009. Till uppgången bidrog också att nämnden fr.o.m. år 2010 fick ett utvidgat ansvarsområde genom uppdraget att pröva frågor om tolkning av och dispens från NBK:s regler om offentliga uppköpserbudanden avseende bolag vilkas aktier är noterade på någon av handelsplattformarna First North, Nordic MTF och Aktietorget.

I likhet med vad som varit fallet under tidigare år gjordes de allra flesta uttalanden efter framställning från bolag eller ägare, som regel genom en juridisk rådgivare. Ett uttalande gjordes efter framställning från NASDAQ OMX Stockholm AB (2010:15). Ett uttalande tillkom på nämndens eget initiativ (2010:40).

Nämnden gjorde under året 21 uttalanden med stöd av delegation från Finansinspektionen. Det motsvarar närmare hälften av samtliga uttalanden det året. Flertalet av de uttalanden som gjordes på sådan delegation rörde budplikt.

Av de 46 ärendena handlades närmare hälften, 20 ärenden, i nämnd. Det är ungefär samma andel som föregående år. I nämndens sammanträden deltog i genomsnitt 6 ledamöter. Resterande ärenden handlades av ordföranden.

Drygt tre fjärdedelar, 37 av de 46 uttalandena avsåg offentliga uppköpserbudanden inkl. budplikt. Av dessa avsåg 28 uttalanden bolag på en reglerad marknad och 8 uttalanden bolag på en handelsplattform. Huruvida ett uttalande avser ett bolag på det ena eller andra slaget av marknadsplats har inte någon betydelse för vad nämnden genom uttalandet anser vara god sed på aktiemarknaden.

Flera av uttalandena rörande offentliga uppköpserbudanden inkl. budplikt berörde på ett eller annat sätt det s.k. närståendebegreppet i Takeover-lagen (och Takeover-reglerna). Det gäller exempelvis AMN 2010:03 och 27, i vilka nämnden bl.a. hade att bedöma vilken betydelse ett aktieägaravtal med visst innehåll ska anses ha för frågan om aktieägare ska anses vara närstående i lagens mening (jfr även det under året offentliggjorda AMN 2008:26).

Av nämndens uttalanden under året rörande budplikt framgår bl.a. att en ägare som innehade minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier när budpliktsreglerna trädde i kraft (den 1 juli 2006 såvitt avser ägande i ett bolag på reglerad marknad och den 1 januari 2010 såvitt avser ägande i ett bolag på First North, Nordic MTF eller Aktietorget) kan överlåta hela eller delar av sitt innehav till någon som vid överlåtelse tillfället är närstående utan att budplikt uppkommer (se bl.a. AMN 2010:19). Det framgår vidare bl.a. att om en sådan överlåtelse sker till en närstående som är ett helägt dotterbolag, så kan detta bolag, på samma sätt som överlåtaren själv kunnat göra, förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer.

Från budpliktspraxis kan också nämnas den situationen att en ägare som med stöd av dispens från nämnden innehar tre tiondelar eller mer av röstetalet överlåter hela

eller delar av innehavet till någon som vid överlåtelse tillfället är närstående. Inte heller i det fallet har budplikt ansetts inträda för förvärvaren, om denne genom förvärvet skulle uppnå ett eget innehav om tre tiondelar eller mer av röstetalet. Om förvärvaren ifråga sedermera ökar röstandelen inträder däremot budplikt.

Vad gäller uttalanden på andra områden än offentliga uppköpserbudanden kan nämnas att nämnden gjorde 5 uttalanden rörande incitamentsprogram och tillämpningen av de s.k. Leo-reglerna. Ett av dessa uttalanden (2010:40) rör också bestämmelserna i Bolagsstyrningskoden.

Av de 46 uttalandena under år 2010 är för närvarande 33 offentliggjorda. Uttalanden som inte offentliggörs direkt är ofta hänförliga till planerade men ännu inte genomförda affärer. I vissa fall är det uppenbart att affären inte heller kommer att genomföras på det planerade sättet, eftersom nämndens beslut i något avgörande hänseende gått frågeställaren emot.

Även de ännu inte offentliggjorda uttalandena avser med några få undantag offentliga uppköpserbudanden, inkl. budplikt. Ett av de konfidentiella uttalanden som inte rörde offentliga uppköpserbudanden handlade om villkor i en företrädesrättesemission. Nämnden upprepade i uttalandet sin tidigare ståndpunkt att ett villkor om återkallelse av en emission ska vara så utformat att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej (se 2009:13) och utsträckte detta till att också gälla villkor i ett avtal om en för emissionens genomförande nödvändig garanti.

Ett annat av de konfidentiella uttalandena rörde god sed i fråga om ändring av konvertibelvillkor. Nämnden konstaterade i uttalandet att det är en på värdepappersmarknaden allmänt accepterad ordning att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor och vidhöll sin tidigare intagna ståndpunkt att ändringar i villkoren för utestående konvertibler kan vara acceptabla endast om det föreligger speciella omständigheter (jfr AMN 1988:6, 1992:7, 1996:1 och 2006:46). På förekommen anledning konstaterade nämnden också det för den bedömningen inte har någon betydelse om frågan om villkorsändring underställs bolagsstämman för beslut.

Efter samråd med berörda parter gav nämnden under året också offentlighet åt en rad äldre uttalanden där kravet på konfidentialitet inte längre bedömdes göra sig gällande. Totalt är idag drygt tre fjärdelar av samtliga uttalanden offentliga.

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på aktiemarknaden och avgör, som påpekats ovan, själv om en framställan ska tas upp till behandling. Som också påpekats ovan tar nämnden i det sammanhanget hänsyn till om frågan är eller kan väntas bli behandlad i en annan ordning. På denna grund avvisade nämnden under året en framställan som i allt väsentligt avsåg en tolkning av aktiebolagslagens bestämmelser om, framför allt, riktade emissioner.

Nämndens ambition är att ha korta handläggningstider. I mer än hälften av ärendena som handlades av ordföranden meddelade nämnden sitt beslut dagen efter det att den slutliga framställningen lämnades in, i ett par fall redan samma dag. Även vid behandling i nämnd var handläggningstiderna korta, i tre fjärdedelar av dem meddelades beslutet inom en vecka. De ärenden som krävde längre handläggningstid berörde som regel någon som fick tillfälle att yttra sig.

Nämndens beslut i ärenden som handläggs på delegation från Finansinspektionen kan överklagas till Finansinspektionen. Det skedde i ett fall under år 2010 och avsåg ett beslut om dispens från budplikt (AMN 2010:04). Finansinspektionen avlog överklagandet och inspektionens beslut har vunnit laga kraft.

Konsultationer m.m. med nämnden

Aktiemarknadsnämndens verksamhet består också av konsultationer där bolag, ägare, rådgivare och marknadsplatser tar kontakt med kansliet på telefon eller genom e-post. Även antalet konsultationer var högre än år 2009.

En del av konsultationerna gällde frågor som senare behandlades i formella uttalanden av nämnden men många ledde aldrig till något nämndbeslut. De besked som kansliet lämnar i konsultationer binder inte Aktiemarknadsnämnden. Om den som konsulterat nämnden återkommer med en begäran att nämnden

formellt ska pröva den fråga som ställts, sker den prövningen förutsättningslöst. Innehållet i konsultationer offentliggörs därför inte av nämnden och lämnade besked kan inte åberopas i förhållande till nämnden.

Rolf Skog

Direktör