

## **Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2011**

*Aktiemarknadsnämnden firade år 2011 sitt 25-årsjubileum. Nämnden har sedan starten hösten 1986 utvecklats till en väletablerad institution på den svenska aktiemarknaden och gjort omkring 600 uttalanden om god sed på aktiemarknaden.*

*Under år 2011 gjorde nämnden 34 uttalanden. De allra flesta handlade om offentliga uppköpserbudanden eller budplikt. En tredjedel 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.

En dominerande del av nämndens verksamhet har under senare tid gällt offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Nämnden tillämpar på det området i första hand lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Takeover-lagen") och andra författningar men tillämpar också regler som tagits fram genom självreglering. Det senare gäller framför allt NASDAQ OMX Stockholms och NGM:s (likalydande) regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden samt motsvarande regler om offentliga uppköpserbjudanden 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 att 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 European Securities and Markets Authority (ESMA). 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 omkring 600 uttalanden. Under år 2011 gjorde nämnden 34 uttalanden. Det var färre än föregående år (46 uttalanden år 2010), vilket återspeglar bl.a. den osäkerhet som präglade de finansiella marknaderna under år 2011.

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 AktieTorget (2011:02). Ett uttalande gjordes efter framställning från Sveriges Aktiesparares Riksförbund (2011:16).

Nämnden gjorde under året 13 uttalanden med stöd av delegation från Finansinspektionen. Flertalet av de uttalanden som gjordes på sådan delegation rörde budplikt.

Av de 34 ärendena handlades 7 ärenden i nämnd. Det är en lägre andel än föregående år. I nämndens sammanträden deltog i genomsnitt 6 ledamöter. Resterande ärenden handlades av ordföranden.

I stort sett samtliga, 31 av de 34 uttalandena, avsåg offentliga uppköpserbudanden inklusive budplikt. Av dessa avsåg 18 uttalanden bolag på en reglerad marknad och 13 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.

Nämndens uttalanden om god sed gäller för framtiden i den meningen att när uttalandet har offentliggjorts förväntas aktörerna på marknaden respektera innehållet. Många gånger ger emellertid uttalandena också uttryck för vad nämnden anser vara redan existerande god sed. Nämnden kan i de fallen också rikta kritik mot redan vidtagna åtgärder som strider mot god sed. Det hände i ett fall år 2011. Nämnden kritiserade i det fallet en budgivare dels för överträdelser av takeover-reglerna, dels för att budgivaren inte anlitat en kompetent rådgivare när budgivaren själv uppenbarligen saknade tillräcklig kompetens (2011:02).

Från budpliktspraxis under året kan nämnas att nämnden i ett uttalande fann att budplikt inte förelåg enligt reglernas bokstav men att det sätt på vilket bolaget skulle komma att få en ägare med mer än tre tiondelar av röstetalet var så speciellt att det mot bakgrund av budpliktsreglernas syfte skulle strida mot god sed på aktiemarknaden att inte lämna ett erbjudande om förvärv av samtliga utestående aktier (AMN 2011:28).

Flera av uttalandena om dispens från budplikt rörde dispens i samband med företagsförvärv genom apportemission. Av uttalandena framgår att en förutsättning för sådan dispens normalt är att emissionen beslutas eller godkänns av

bolagsstämman med en stor majoritet bland övriga aktieägare. Detsamma gäller dispens från budplikt i samband med infriande av en emissionsgaranti.

Av de 34 uttalandena under år 2011 är för närvarande 32 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.

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

Nämndens ambition är att ha korta handläggningstider. I ärenden som handlades av ordföranden meddelar nämnden som regel sitt beslut senast dagen efter det att den slutliga framställningen lämnas in. Även vid behandling i nämnd är handläggningstiderna som regel korta. Under året varierade handläggningstiderna i dessa fall från två dagar till två veckor.

Nämndens beslut i ärenden som handläggs på delegation från Finansinspektionen kan överklagas till Finansinspektionen. Ett av nämndens beslut (2011:12) under år 2011 överklagades, men överklagandet drogs tillbaka.

### **Konsultationer med nämnden**

Aktiemarknadsnämndens verksamhet består också av konsultationer där bolag, ägare, rådgivare och marknadsplatser tar kontakt med kansliet på telefon eller genom e-post. Antalet konsultationer var ungefär detsamma som föregående år.

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.

### **Nämndens 25-årsjubileum**

Aktiemarknadsnämndens verksamhet startade hösten 1986. För att markera att verksamheten bedrivits i 25 år lät nämnden under det gångna året utarbeta en skrift som belyser nämndens verksamhet och en del sakområden som är av särskild betydelse för nämnden. Skriften presenterades vid ett av nämnden arrangerat heldagsseminarium i oktober 2011. Vid seminariet deltog förutom författare och kommentatorer en lång rad av nämndens nuvarande och tidigare ledamöter samt ett hundratal andra gäster. Dokumentation från seminariet, inklusive bidragen i jubileumsskriften, finns på nämndens webbplats [www.aktiemarknadsnamnden.se](http://www.aktiemarknadsnamnden.se).

*Rolf Skog*

*Direktör*