

Rolf Skog  
Anförande vid Nasdaq Stockholm  
2015-01-27

## **Tuffare tag på marknaden för företagskontroll - några iakttagelser från Aktiemarknadsnämndens horisont år 2014**

Tack för inbjudan. I programmet står det, lite neutralt, att jag ska tala om "takeover-frågor och god sed på aktiemarknaden". Det ska jag göra. Men själv har jag gett mitt anförande arbetsnamnet "Tuffare tag på marknaden för företagskontroll – några iakttagelser från Aktiemarknadsnämndens horisont år 2014".

Jag tänker i korthet först tala lite om Aktiemarknadsnämndens uppdrag och därefter gå över till en betraktelse över nämndens verksamhet på takeover-området under året som gick.

### *Aktiemarknadsnämnden*

Aktiemarknadsnämnden är en del av självregleringen på den svenska aktiemarknaden. Nämnden tillskapades för snart 30 år sedan efter en stundtals intensiv offentlig debatt om bristande etik på aktiemarknaden, där kulmen nåddes med den s.k. Leo-affären hösten 1985. Ett år senare, i oktober 1986, startade Aktiemarknadsnämnden sin verksamhet.

Aktiemarknadsnämnden drivs idag av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden med nio medlemmar: Aktiemarknadsbolagens förening, FAR, Fondbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på

aktiemarknaden, NASDAQ OMX Stockholm AB, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv och Svensk Försäkring.

Nämndens uppdrag är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, rådgivning och information, framför allt i enskilda fall. Nämnden kan pröva varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag på en reglerad marknad eller en handelsplattform eller av en aktieägare i ett sådant bolag, om åtgärden avser en aktie i ett sådant bolag eller kan vara av betydelse för bedömningen av en sådan aktie. Nämnden kan också pröva sådana åtgärder i fråga om utländska aktiebolag med aktier på en reglerad marknad eller handelsplattform i Sverige.

Den debatt som föranledde nämndens tillskapande kunde ge intryck av att det fanns ett betydande behov av en opartisk instans till vilken framför allt den aktiesparande allmänheten kunde vända sig för att få prövat huruvida vissa förfaranden i näringslivet var förenliga med god aktiemarknadsetik. Det blev inte riktigt på det sättet.

Till skillnad från vad som förväntades kom det inte att i första hand bli småsparare ur Aktiespararnas led som vände sig till nämnden för att få en prövning av olika förfaranden på marknaden. De allra flesta ärenden som behandlas av nämnden initieras av bolag eller större ägare och rör tolkning av tillämpliga regler eller god sed marknaden i relation till en planerad åtgärd – ett planerat uppköpserbudande eller större aktieförvärv, ett planerat incitamentsprogram eller en planerad emission.

Framställningar rörande pågående eller redan genomförda åtgärder, där frågeställaren vill veta om en viss åtgärd är eller var förenlig med god sed på aktiemarknaden, är väsentligt mindre vanliga. Det händer förvisso att nämnden får frågor även av det slaget men frågeställaren är mycket sällan en enskild liten aktieägare. Det handlar i dessa fall istället som regel om att någon part i en uppköpsstrid ifrågasätter en annan parts agerande, något som vi såg flera exempel på under året som gick.

Föga förvånande ställs också de allra flesta frågor genom ett juridiskt ombud. Kombinationen av värdemässigt ofta mycket stora transaktioner och svåra tolkningsfrågor gör det närmast nödvändigt att anlita expertis på området för att på ett adekvat sätt utforma en framställan till nämnden.

Vid genomförandet av EU:s takeover-direktiv år 2006 fick reglerna om offentliga uppköpserbjudanden på den svenska aktiemarknaden en ny juridisk form. Vissa grundläggande regler rörande uppköpserbjudanden, inklusive regler om budplikt, togs in i lag, börserna ålades att ha detaljregler på området och Finansinspektionen utsågs till övervakningsmyndighet. Samtidigt delegerades rätten att uttala sig om tolkning av och dispens från dessa regler till Aktiemarknadsnämnden. Nämndens uppdrag vilar i dessa delar således numera i viss utsträckning på offentlig reglering och delegation.

Totalt har nämnden fram till idag behandlat närmare 750 framställningar och gjort lika många uttalanden. En intern tumregel i nämndens kansli är numera att planera för i genomsnitt ett uttalande i veckan.

Nämndens uttalanden ska som utgångspunkt offentliggöras. Drygt 75 procent av samtliga uttalanden och ca 85 procent av de uttalanden som gjorts de senaste tio åren är idag offentliggjorda. De uttalanden som inte offentliggjorts är som regel hänförliga till planerade men ännu inte genomförda affärer. I några 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. Nämnden arbetar emellertid fortlöpande med att, när det gått en tid, få tillstånd att offentliggöra även sådana uttalanden, om inte annat i anonymiserad form.

Aktiemarknadsnämndens verksamhet består också av konsultationer där bolag, ägare, rådgivare och marknadsplatser tar en mer informell kontakt med kansliet. En del av konsultationerna resulterar sedermera i formella ärenden men många stannar på konsultationsstadiet. De besked som kansliet lämnar i konsultationer binder inte nämnden och innehållet i konsultationerna offentliggörs inte.

## *Verksamhetsåret 2014 - några iakttagelser*

Låt mig med det gå över till året som gick.

Under år 2014 handlade nämnden 55 framställningar och gjorde lika många uttalanden. Det var något fler än år 2013 och nästan dubbelt så många som år 2012. Uppgången reflekterar den ökade aktiviteten på aktiemarknaden i allmänhet och en ökad aktivitet på marknaden för företagskontroll i synnerhet. De allra flesta, 50 av de 55 ärendena, handlade nämligen om offentliga uppköpserbjudanden inklusive budplikt.

Det var också påfallande många relativt komplicerade ärenden, något som bl.a. återspeglas i det faktum att inte mindre än en tredjedel av ärendena handlades i nämnd.

Årets största händelse på marknaden för företagskontroll var givetvis VW:s bud på Scania. Budet som sådant föranledde inte något formellt ärende hos nämnden under året men väl ett mycket stort antal frågor, inte minst från utländska finansiella och juridiska rådgivare, som i stort sett alla ville veta en och samma sak: Skulle VW kunna höja budet, trots att man sagt att så inte skulle komma att ske?

Något bestämt svar på den frågan gick vid den tidpunkten inte att få i de svenska takeover-reglerna men jag kan avslöja att vi under hand gav uttryck för uppfattningen att, med hänsyn till att VW i ett särskilt pressmeddelande klart och entydigt meddelat att budet inte skulle komma att höjas, var det mycket osannolikt att en sådan höjning skulle kunna passera utan att anses strida mot den allmänna principen om bundenhet vid uttalanden och därmed mot god sed på aktiemarknaden. Frågeställningen kom också tillbaka i ett senare bud och jag återkommer så småningom till de regeländringar som nyligen skett för att klarlägga rättsläget.

De stora antalet frågor om en möjlig budhöjning hade givetvis sin bakgrund i det faktum att VW villkorat budet vid 90 procents anslutning utan att förbehålla sig rätten att frånfalla detta villkor. "Take it or leave it" var budskapet. Detta i kombination med Scania-styrelsens inställning och det motstånd som budet mötte hos flera även

relativt stora institutionella aktieägare gjorde att kampen blev hård in i det sista. När accepterna var räknade stod det emellertid klart att VW lyckats förvärva mer än 90 procent av aktierna och således kunde tvångsinlösa resten. Scania skulle komma att bli ett närmast helägt dotterbolag i en tysk bilkoncern.

Scanias betydelse för svensk ekonomi i vid mening gjorde, som ni säkert minns, också uppköpet till en politiskt intressant händelse och gav upphov till en rad offentligt ventilerade åsikter om den svenska spelplanen för offentliga uppköpserbjudanden, särskilt i de fall budgivaren har sitt hemvist utanför landets gränser.

Debatten höll kanske på att klinga av något men fick plötsligt nytt och högoktanigt bränsle när den amerikanska läkemedelsjätten Pfizer presenterade ett indikativt bud på det brittiska bolaget Astra Zeneca. Med Astra Zenecas starka kopplingar till Sverige, var svenska politiker inte sena att hänga på det motstånd som dels Astra Zenecas styrelseordförande Leif Johansson och vissa aktieägare, dels brittiska politiker gav uttryck för. Näringsministern, finansmarknadsministern, finansministern, ja t.o.m. utbildningsministern, var alla ute i debatten och pläderade för att stärka den svenska ägarmodellen – i klartext att försvåra utländska uppköp av svenska företag. Det är ingen hemlighet att en offentlig utredning var på väg att tillsättas i ämnet strax före valet. Valutgången gav emellertid som alla vet politikerna annat att tänka på och dessutom synes Pfizers intresse av affären, kanske pga ändrade skattemässiga förutsättningar, ha avtagit.

Ett annat läkemedelsbolag som i början av året var i spel på uppköpsmarknaden var Meda. I april månad bekräftade Medas styrelse att man fört diskussioner med det amerikanska bolaget Mylan, som avsåg att lämna ett bud på Meda, men att dessa samtal hade avbrutits. Jag minns särskilt en utländsk rådgivare som dagen efter Medas besked hörde av sig och frågade om Aktiemarknadsnämnden skulle kunna tvinga Mylan att inom viss tid antingen presentera ett formellt bud eller dra sig tillbaka och om det efter Medas besked rådde något slags "cool off period" under vilken Mylan inte kunde lämna ett bud. Svaret blev nekande, vi har i de svenska takeover-reglerna, till skillnad från vad som är fallet i London, inte någon "put up or shut up"-

regel och inte heller någon explicit regel som skulle hindra Mylan från att redan nästa dag lämna ett bud. Något bud kom inte.

Vi fick under 2014 också se flera exempel på strider mellan konkurrerande budgivare, något som verkar generera alldeles särskild kreativitet i rådgivarledet och därmed också frågor till nämnden. Det startade redan tidigt på året då en rådgivare kontaktade oss i anledning av ett nyligen offentliggjort bud. Rådgivaren företrädde en klient som också funderat på att lämna ett bud på målbolaget ifråga men nu blivit "tagen på sängen" och inte skulle hinna presentera sitt bud före acceptfristens utgång. Skulle man i det läget, undrade rådgivaren, inte kunna tänka sig att den, potentiellt konkurrerande budgivaren, fick gå ut med något slags "pre-announcement" och alltså tillkännage att man avsåg att lämna ett bud. Vårt svar, underhand, blev att en sådan åtgärd, för att vara förenlig med takeover-reglerna, i vart fall skulle kräva mycket starka skäl samt att målbolagets styrelse ställde sig positiv till budet och ansåg det ligga i aktieägarnas intresse. Vi hörde aldrig mer om saken.

I ett annat fall överraskades en lite större ägare i ett noterat bolag av ett bud. Ägaren hade under en tid umgåtts med budplaner på bolaget men fanns plötsligt att någon annan hunnit före. Situationen var speciell på det sättet att marknaden, pga förvaltarregistrering av aktierna, inte kände till ägarens aktieinnehav. Ägaren, som ansåg sig behöva fundera igenom situationen men samtidigt var orolig för att den ursprungliga budgivaren skulle få för stort försprång, kontaktade via sitt ombud nämnden med frågan om ägaren skulle kunna gå ut med ett pressmeddelande och helt enkelt upplysa marknaden om sitt innehav. – "Varför då?" frågade vi. – "Jo, för redan därigenom kommer marknaden förstå att det kan bli budstrid", blev svaret. Återigen var vi i det besvärliga gränslandet men denna gång kanske trots allt på rätt sida om staketet mellan vad som är och vad som inte är tillåtet ifråga om "testballonger" och liknande.

Men vi såg under året också fullt utvecklade budstrider mellan konkurrerande budgivare. En av dessa rörde bolaget Cision. I mitten av februari lämnade det amerikanska bolaget Blue Canyon ett rekommenderat kontanterbjudande på 52 kronor per aktie till aktieägarna i Cision. I pressmeddelandet angavs att aktieägare med sammanlagt 43 procent av aktierna och rösterna i Cision, åtagit sig att

acceptera erbjudandet och att dessa åtaganden förföll om en tredje part, innan erbjudandet förklarades ovillkorat, lämnade ett minst 5 procent högre bud, som Blue Canyon inte inom viss tid matchade.

Mellan Blue Canyon och Cision hade också ingåtts ett transaktionsavtal. Sedan Blue Canyon med stöd av detta avtal fått viss information beträffande ett möjligt konkurrerande uppköpserbjudande från bolaget Meltwater vidtog Blue Canyon den ovanliga åtgärden att förklara erbjudandet ovillkorat medan den initiala acceptfristen fortfarande löpte. Därigenom blev också lämnade irrevocables ovillkorade och Blue Canyon hade kontroll över mer än 50 procent av aktier och röster i Cision. Ett par dagar senare höjde Blue Canyon också budet till 55,10 kr per aktie, vilket var strax ovanför den lägsta nivå (55 kr) på vilken Meltwater indikerat att man kunde komma att lämna sitt konkurrerande bud.

De genom irrevocables inlåsta aktieägarna – som förstod att de sannolikt gått miste om möjligheten att skörda frukterna av en budstrid – vände sig till nämnden. De ifrågasatte bl.a. om Blue Canyons fullföljande av budet under acceptfristen, med tillgång till vad de ansåg vara kurspåverkande icke offentliggjord information, var förenligt med god sed på aktiemarknaden. Nämnden fann att förfarandet inte stred mot god sed och var inte beredd att pröva hur förfarandet förhöll sig till reglerna marknadsmissbruk.

Meltwater, som förvärvat omkring 15 procent i Cision, gav inte upp utan lämnade sedermera ett konkurrerande bud på drygt 63 kr per aktie. Blue Canyon lät sig emellertid inte lockas att sälja utan kunde vid acceptfristens utgång räkna ihop ett innehav om drygt 70 procent. Blue Canyon begärde extrastämma och bytte ut styrelsen i Cision. Några dagar senare ansökte den nya styrelsen om avnotering av aktierna, trots att det i bolaget fanns ett par tusen aktieägare och däribland Meltwater med ett 15 procentigt innehav. Därmed var det dags för nästa omgång i Aktiemarknadsnämnden, men den problematiken – avnotering – tänkte jag lämna därhän idag.

En annan budstrid som triggade rådgivarnas kreativitet rörde bolaget ReadSoft. I början av maj lämnade det amerikanska bolaget Lexmark ett kontantbud på samtliga

aktier i ReadSoft. Budet var på drygt 40 kr per aktie. Lexmark hade skaffat sig irrevocables från större ägare och budet rekommenderas av ReadSoft styrelse. Allt såg ut att vara "plain vanilla" till dess, en dryg månad senare, det brittiska bolaget Hyland presenterar ett konkurrerande, högre bud.

Lexmark kontrade med ytterligare en höjning. Lexmarks bud var villkorat av 90 procents anslutning och Lexmark hade (av skäl som jag inte känner till) inte förbehållit sig rätten att frånfalla just detta villkor. När det då visade sig att Hyland skaffat sig en corner-position genom att ta kontroll över drygt 10 procent av aktierna i ReadSoft blev situationen komplicerad.

Lexmark vände sig till nämnden och frågade om man inte skulle kunna revidera budet på det sättet att man introducerade en rätt att frånfalla 90-procentsvillkoret. En sådan revidering borde anses vara till målbolagsaktieägarnas fördel och därmed tillåten, menade Lexmark. Nämnden var av motsatt uppfattning.

Lexmark gav emellertid inte slaget förlorat. Budet drogs tillbaka med hänvisning till att anslutningsvillkoret inte skulle kunna uppfyllas, men omedelbart efter tillbakadragandet presenterades ett nytt, rekommenderat bud – med ett 90-procentsvillkor och ett förbehåll om rätt att frånfalla detsamma.

Nu vände sig Hyland till nämnden. Hyland ifrågasatte förfarandet såsom stridande mot takeover-reglerna och god sed på marknaden. Nämnden köpte emellertid inte Hylands resonemang. Det är visserligen en allmän aktiemarknadsprincip, konstaterade nämnden, att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till känna för aktiemarknaden. Principen hade emellertid, vid den tidpunkten, inte en sådan fasthet att den i det aktuella fallet, där Lexmark till följd av Hylands agerande utnyttjat sin rätt att dra tillbaka sitt första bud och återkomma med ett nytt, ledde till att Lexmark skulle vara förhindrat att i det nya budet förbehålla sig rätten att frånfalla anslutningsvillkoret. Lexmarks förfarande stred därför inte mot takeover-reglerna eller mot god sed på aktiemarknaden. Hyland gav upp och Lexmark gick segrande ur striden.



Den från nämndens utgångspunkter mest spektakulära uppköpsstriden under året var utan tvekan striden om kontrollen över de två bolagen Shelton Petroleum och Petrogrand.

I slutet av januari offentliggjorde Shelton ett bud på samtliga utestående aktier i Petrogrand. Efter förlängning och höjning av budet hade Shelton i mitten av mars uppnått ca 25 procents acceptansnivå och fullföljde budet. Samtidigt förlängdes acceptfristen ytterligare ett par veckor.

Petrogrand, som inte var inte roat av Sheltons invit, beslutade att kontra och började fundera på att väcka till liv en försvarsstrategi som vi inte sett tillämpas på den svenska marknaden sedan kampen mellan Näckebro och Drott i slutet av 1990-talet. Skulle Petrogrand kunna lägga ett motbud och erbjuda sig att förvärva Shelton, eller skulle det betraktas som en otillåten försvarsåtgärd?

Frågan ställdes till nämnden, som fann att ett motbud i detta speciella fall inte skulle strida mot reglerna. En av förutsättningarna för att en åtgärd från ett målbolags sida ska falla in under bestämmelserna om försvarsåtgärder är att åtgärden är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. I det aktuella fallet hade Sheltons erbjudande fullföljts och utbetalning av vederlaget påbörjats. Ett motbud från Petrogrands sida skulle inte påverka detta.

Den 21 mars 2014 offentliggjorde följaktligen Petrogrand ett kontanterbudande om förvärv av samtliga aktier, konvertibler och teckningsoptioner i Shelton.

Nu började kreativiteten flöda i rådgivarleden på båda sidor och framställningarna till nämnden att dugga tätt. Jag ska inte plåga er med alla teknikaliteter som togs upp utan bara göra några nedslag.

Redan innan motbudet lämnades hade Shelton begärt extra bolagsstämma i Petrogrand för val av ny styrelse. Petrogrand vände sig till nämnden och menade att detta måste vara en otillåten försvarsåtgärd mot Petrogrands bud, även om begäran gjorts innan budet offentliggjordes. Om nämnden skulle finna att begäran om stämma inte i sig var en otillåten försvarsåtgärd, menade Petrogrand att det i vart fall skulle

vara en otillåten försvarsåtgärd av Shelton att, innan motbudet förklarats ovillkorat, rösta för sina aktier i Petrogrand på stämman vid val av ny styrelse.

Nämnden köpte inte Petrogrands argumentation. Begäran om stämma hade framställts innan Petrogrand hade offentliggjort sitt bud på Shelton. För att en sådan åtgärd ska träffas av bestämmelsen om försvarsåtgärder krävs att styrelsen eller verkställande direktören på grund av information som härrör från den blivande budgivaren, har grundad anledning att anta att ett sådant erbjudande är nära förestående. Det hade i framställningen inte påståtts att så varit fallet i fråga om Sheltons styrelse eller verkställande direktör. Det kunde redan på den grunden konstateras att Sheltons begäran om extra bolagsstämma inte i sig var en otillåten försvarsåtgärd.

Hur var det då med utövandet av rösträtt på stämman ifråga? Enligt nämndens mening måste som utgångspunkt gälla att en stor aktieägare i ett målbolag – oavsett om denne är budgivare eller ej – även efter ett offentligt erbjudande har möjlighet att initiera en ändring av styrelsens sammansättning, om den bedöms vara av stor affärsmässig betydelse för bolaget. Detta hade nämnden konstaterat i ett uttalande redan för flera år sedan. I det aktuella fallet var visserligen omständigheterna något speciella eftersom målbolaget (Petrogrand) också lämnat ett uppköpserbjudande avseende samtliga aktier m.m. i budgivaren (Shelton) och det skulle kunna förhålla sig så att en på Sheltons initiativ nyvald styrelse i Petrogrand saknade incitament att aktivt verka för att budet på Shelton genomfördes. Det innebar emellertid inte att bytet av styrelse i sig var ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande. Petrogrands bud på Shelton hade redan lämnats och var därmed som utgångspunkt bindande för Petrogrand. Erbjudandet måste respekteras av Petrogrand även om styrelsens sammansättning skulle förändras. Enligt nämndens mening kunde därför Shelton delta i ett beslut om att entlediga sittande och val av ny styrelse i Petrogrand utan hinder av bestämmelserna om försvarsåtgärder.

Shelton å sin sida gjorde en omfattande framställning till nämnden i vilken man hävdade att Petrogrands motbud på en rad punkter inte uppfyllde takeover-reglernas krav på förberedelser och utformning av bud. Nämnden gav Shelton rätt på i stort sett alla punkter. Nämnden fann bl.a. att Petrogrand inte respekterat den grundläggande

regeln att ett uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser som utvisar att budgivaren har bl.a. finansiell förmåga att genomföra erbjudandet.

Petrogrand försökte ge igen med samma mynt i en framställning om brister i Sheltons bud. Nämnden gav Petrogrand rätt men felet får nog sägas ha varit förhållandevis ringa.

I ett annat uttalande fick Shelton kritik för att man inte tillräckligt skyndsamt räknat samman accepterna i budet.

I ännu ett uttalande fick Petrogrand kritik av nämnden för en begäran om extrastämma i Shelton för byte av styrelse under acceptfristen för Petrogrands bud utan att ens ha gjort sannolikt att en ändring av styrelsens sammansättning skulle vara av stor affärsmässig betydelse för Shelton. Petrogrand fick också allvarlig kritik för att ha samlat in fullmakter inför stämman.

Sammanlagt hanterade nämnden inte mindre nio framställningar rörande Shelton och Petrogrand. Flertalet av dessa var långa och relativt komplicerade. De krävde också kommunikation i den meningen att parterna fick yttra sig över varandras inlagor. Det är ingen överdrift att påstå att en betydande del av nämndens arbete våren 2014 handlade om just denna budstrid.

Det var delvis mot den bakgrunden men framför allt av omsorg bolagens aktieägare och om förtroendet för aktiemarknaden som nämnden efter sju ärenden satte klackarna i backen och vidtog den unika åtgärden att i ett brev till båda parter konstatera att parternas agerande överskridit gränsen för vad som kunde anses godtagbart för marknadsnoterade företag, att den pågående konflikten och parternas åtgärder inom ramen för denna skadat förtroendet för aktiemarknaden och att skadan kunde komma att förvärras om konflikten förlängdes.

Nämnden måste allvarligt överväga om den i detta läge skall fortsätta att meddela uttalanden på begäran av parterna och ber därför parterna att upplysa om det finns någon uppgörelse i sikte som kan innebära att konflikten löses, avslutade nämnden brevet.

Budskapet föreföll ha åsyftad verkan. Ett par veckor senare presenterades en förlikningsskiss. Ett slags stilleståndsavtal ingicks och strax före årsskiftet meddelades att bolagen var överens om en uppgörelse – bolagen skulle avveckla sina aktieinnehav i varandra och gå skilda vägar. Allt som återstod var att ett godkännande av bolagsstämman i respektive bolag.

Dagen för dessa stämmor var igår och som en del av er kanske redan noterat röstade Sheltons bolagsstämma nej till förslaget! Petrogrands stämma röstade ja, men eftersom åtgärderna vara villkorade av positiva stämmobeslut i båda bolagen, spelar det i praktiken inte någon roll. Vi förefaller vara tillbaka på ruta ett!

### *Ändringar i takeover-reglerna*

Att Aktiemarknadsnämndens arbete också påverkar regelverket rörande offentliga uppköpserbjudanden är väl känt. Det handlar om att nämndens praxis kodifieras men också om att frågor som kommit upp i nämndsammanhang men inte fått en slutlig lösning tas upp till diskussion i ett bredare regelskapande forum. Så har det varit sedan nämnden startade sin verksamhet och så var det också under året som gick. Den 1 juli 2014 kompletterades takeover-reglerna med ett avsnitt om fusioner och fusionsliknande förfaranden, en problematik som nämnden hade uppe året innan men bl.a. på grund av sina stadgar inte kunde reglera på det sätt som kunde ske genom komplettering av reglerna. På samma sätt återspeglas detta växelspel mellan nämnden och regelverket i flera av de ändringar i takeover-reglerna som träder i kraft den 1 februari 2015, dvs nu på söndag. Låt mig helt kort nämna de två viktigaste ändringarna.

Den första rör budgivares bundenhet vid uttalanden som görs under budprocessen. I ljuset av bl.a. ReadSoft-ärendet införs nu i takeover-reglerna en ny bestämmelse med följande lydelse: "En budgivare som tillkännager att budgivaren kommer eller inte kommer att agera på ett visst sätt med avseende på sitt erbjudande är bunden av detta om tillkännagivandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden."

Därmed blir det nu helt klart bl.a. att acceptfristen inte får förlängas om budgivaren tillkännagivit att förlängning inte kommer att ske, att budet inte får höjas om budgivaren tillkännagivit att höjning inte kommer att ske och att ett fullföljandevillkor inte får frånfallas om budgivaren tillkännagivit att frånfallande inte kommer att ske.

Den andra ändringen rör s.k. budrelaterade arrangemang. Med förebild i den brittiska takeover-koden införs nu även i de svenska takeover-reglerna en bestämmelse som i praktiken förbjuder budgivare och måbolaget att ingå olika slags budrelaterade arrangemang som innebär en förpliktelse för måbolaget gentemot budgivaren, undantaget sekretessförpliktelser och åtaganden att inte värva budgivarens anställda, kunder eller leverantörer. Syftet är att begränsa utrymmet för arrangemang som försämrar förutsättningarna för att konkurrerande erbjudanden ska lämnas eller fullföljas.

### *Avslutning*

Seminariedeltagare, det är från Aktiemarknadsnämndens horisont ingen tvekan om att klimatet på den svenska marknaden för företagskontroll har hårdnat. Det var under året som gick tuffare tag än på länge och jag har här idag bara påmint er om en del av det vi upplevde.

Jag har inte någon alldeles bestämd uppfattning om orsakerna till denna utveckling men man jag noterar att det i många, kanske rentav alla, fall finns ett starkt inslag utländska intressen. Utländska budgivare, utländska ägare, och utländska personer i styrelse och ledning, inte sällan finns det någonstans i bilden också med utländska rådgivare. Rätta mig gärna om jag har fel, det vore glädjande, men jag tror att många av dessa aktörer sätter en stundtals mycket hård press även på svenska rådgivare att testa gränserna för vad man kan göra.

Aktiemarknadsnämndens kommer givetvis även i detta tuffare klimat fortsätta att verka för att den svenska takeover-regleringen och god sed på den svenska aktiemarknaden respekteras.

Vi strävar som ni vet efter att ha en mycket hög tillgänglighet och korta handläggningstider. Kansliet är tillgängligt för er och andra alla dagar i veckan för såväl konsultationer som formella ärenden. I ärenden som handläggs 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 en dag till som högst ett par veckor. Ett av ärendena anhängiggjordes Lucia-lördagen den 13 december på eftermiddagen. Nämnden sammanträdde ett dygn senare, på söndag kväll, och uttalandet expedieras strax före midnatt.

Årets sista konsultation ägde rum på nyårsaftons eftermiddag. Jag minns den inte bara för själva sakfrågan, som ännu inte lämpar sig för offentliggörande, utan också för hur gråmulet och trist det var utanför mitt fönster och hur annorlunda rådgivaren verkade ha det – i Karibien.

Tack för er uppmärksamhet.

*Rolf Skog*