

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2014

Den ökade aktiviteten på aktiemarknaden under år 2014 återspeglas tydligt i Aktiemarknadsnämndens verksamhet. Nämnden gjorde mer än ett uttalande i veckan, avgjorde ett ovanligt stort antal ärenden i nämnd och hanterade ett stort antal konsultationer. Flertalet uttalanden handlade om offentliga uppköpserbjudanden eller budplikt.

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 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.

Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad (Nasdaq 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. Nämnden tar då 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 har en ordförande (Johan Munck), en vice ordförande (Marianne Lundius) och ett trettiotal andra ledamöter som representerar olika delar av näringslivet och samhället. Ledamöterna utses av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Mandattiden är två år men kan förnyas.

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 (undertecknad) samt en föredragande på deltid (Ragnar Boman).

En betydande del av nämndens verksamhet avser offentliga uppköpserbjudanden. Nämnden tillämpar på det området i första hand lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) och andra författningar men också regler som tagits fram genom självreglering. Det senare gäller framför allt Nasdaq Stockholms och NGM:s (likalydande) takeover-regler samt motsvarande regler för vissa handelsplattformar.

Finansinspektionen har i egenskap av övervakningsmyndighet, med stöd i LUA och förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument, överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att fatta vissa beslut som enligt LUA ankommer på

inspektionen. Det gäller bl.a. beslut om tolkning av och dispens från reglerna om budplikt. Vidare har Nasdaq Stockholm och NGM delegerat till nämnden att tolka och pröva frågor om dispens från deras respektive takeover-regler.

Nämndens internationella kontakter m.m.

Nämndens verksamhet rörande offentliga uppköpserbudanden har i stor utsträckning sin förebild i den brittiska takeover-panelen. Nämndens kansli har fortlöpande kontakt med panelen och med motsvarande organ i andra länder, bl.a. Tyskland, Frankrike och Luxemburg.

Takeover-panelen var i maj 2014 värd för *The International Takeover Regulators' Conference*. Nämnden representerades av kansliet och en ledamot. Kansliet hade även andra möten med panelen under året.

Kansliet deltar, tillsammans med Finansinspektionen, i ett kontinuerligt europeiskt kunskapsutbyte rörande offentliga uppköpserbudanden i the Takeover Bids Network (TBN) inom European Securities and Markets Authority (ESMA).

Kansliet hade under året också flera möten med tjänstemän vid EU-kommissionen för att informera om olika aspekter av framför allt budpliktsreglers praktiska tillämpning.

Undertecknad deltar, i annan kapacitet, även i OECD:s Corporate Governance Committee, där frågeställningar om corporate governance, inklusive offentliga uppköpserbudanden, regelbundet diskuteras i en global medlemskrets. Kommittén hade två möten under året.

Nämndens uttalanden

Aktiemarknadsnämnden har sedan starten år 1986 gjort drygt 730 uttalanden. Under år 2014 gjorde nämnden 55 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 om offentliga uppköpserbudanden inklusive budplikt.

Det var också påfallande många relativt komplicerade ärenden, något som bl.a. återspeglas i det faktum att en tredjedel av ärendena handlades i nämnd. I sammanträdena deltog i genomsnitt 7 ledamöter. Resterande ärenden handlades av ordföranden.

Av de 55 ärendena under år 2014 handlades 17 ärenden helt eller delvis med stöd av delegation från Finansinspektionen. Flertalet av dessa ärenden rörde tolkning av eller dispens från reglerna om budplikt.

När det gäller dispens från budplikt ger nämnden normalt inte längre tidsbegränsade dispenser. Med hänvisning till speciella skäl gjorde nämnden i ett ärende under året (AMN 2014:20) ett undantag från denna regel och medgav en ägare en tidsfrist om sex månader för att i ordnade former kunna minska sitt aktieinnehav till mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Nämnden slog också fast att, om ägaren vid tidsfristens utgång fortfarande kontrollerade minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier, skulle budplikten *omedelbart* fullgöras. I ett senare uttalande (AMN 2014:44) rörande samma innehav konstaterade nämnden att, om ägaren ifråga under sexmånadersfristen skulle komma att lämna ett frivilligt erbjudande anpassat till reglerna för budpliktsbud, fick budplikten anses fullgjord.

I ett icke offentliggjort uttalande behandlade nämnden en situation där budplikt skulle komma att utlösas genom en transaktion som inte skulle ge någon relevant referenspunkt för att bestämma lägsta tillåtna pris i budpliktsbudet. transaktionen skulle genomföras genom utnyttjande av en köption. Det är uppenbart, konstaterade nämnden, att det pris som optionsinnehavaren i ett sådant fall, vid utnyttjande av optionen, betalar för aktien inte alls behöver motsvara vad denne skulle ha fått betala för aktien i en icke-optionsbaserad affär. Priset ifråga kan därför inte läggas till grund för att bestämma lägsta tillåtna budpris utan i stället ska den s.k.

tjugodagarsregeln i punkten II.21 andra stycket andra meningen i takeover-reglerna tillämpas.

Flera ärenden under året föranleddes av strider mellan konkurrerande budgivare, se exempelvis striden om ReadSoft (AMN 2014:37 och 38).

Den från nämndens utgångspunkter mest spektakulära striden under året var emellertid kampen om kontrollen över de två bolagen Shelton Petroleum och Petrogrand, vilka lade bud på varandra och i en rad framställningar till nämnden ställde frågor om takeover-reglernas innebörd och ifrågasatte varandras agerande.

Sammanlagt hanterade nämnden inte mindre än nio framställningar rörande Shelton och Petrogrand. Framställningarna var med något undantag mycket omfattande och dessutom av det slaget att parterna var tvungna att ges möjlighet att yttra sig över varandras inlagor. En betydande del av nämndens arbete första halvåret 2014 handlade om just denna budstrid.

Det var delvis mot den bakgrunden men framför allt av omsorg om bolagens aktieägare och om förtroendet för aktiemarknaden som nämnden efter sju ärenden vidtog den unika åtgärden att i ett brev till båda parter konstatera att deras 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 förklarade att den allvarligt måste överväga om den skulle fortsätta att meddela uttalanden på begäran av parterna och bad därför parterna att upplysa om det fanns någon uppgörelse i sikte som kunde innebära att konflikten löstes.

Ett par veckor senare presenterades en förlikningsplan och strax före årsskiftet meddelades att bolagen var överens om en uppgörelse . bolagen skulle avveckla sina aktieinnehav i varandra och gå skilda vägar. I februari 2015 synes emellertid förutsättningarna för en uppgörelse av just det slaget ha förändrats sedan Sheltons bolagsstämma röstat emot densamma och Shelton fått en ny största ägare.

Den 1 juli 2014 kompletterades takeover-reglerna med vissa regler om fusion och fusionsliknande förfaranden. Reglerna innebär att bolagsstämman i ett börsbolag, som ska övertas genom en fusion eller ett fusionsliknande förfarande, alltid ska godkänna övertagandet med minst två tredjedelars majoritet, varvid det övertagande bolagets röster inte ska räknas. Vidare ska de flesta bestämmelserna i takeover-reglerna tillämpas på förfarandet, som om det vore ett uppköpserbjudande. De nya reglerna gäller både svenska och utländska börsbolag noterade i Sverige.

Bestämmelsen i Aktiemarknadsnämndens stadgar om att nämnden kan pröva åtgärder av utländska aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, i den utsträckning åtgärden ska bedömas enligt svenska regler, gäller visserligen fortfarande, men såvitt avser fusionsförfaranden har nämnden nu uttryckligen givits samma dispens- och tolkningsuppgifter som vid uppköpserbjudanden, oavsett var målbolaget hör hemma.

I AMN 2014:34 och 36, som handlade om ett domicilbyte genom fusion, konstaterade nämnden att de nya beslutsreglerna beträffande fusioner och fusionsliknande förfaranden är avsedda att skydda det överlåtande bolagets aktieägare. Det skyddsintresset gör sig, konstaterade nämnden, inte gällande i ett fall där ägarstrukturen kommer att vara i allt väsentligt oförändrad efter fusionen. Dispens kan då meddelas.

Ett återkommande ämne i framställningar till nämnden är god sed vid avnotering från en marknadsplats. I AMN 2014:33, i vilket ett på Nasdaq Stockholm noterat bolag begärt avnotering, pekade nämnden på en rad regler som, förutom aktiebolagslagen, verkar till skydd för aktieägarna i ett noterat bolag och konstaterade att en ansökan om avnotering bör föregås av noggranna överväganden inom bolagets styrelse om hur syftet med dessa regler ska kunna uppfyllas. I samma anda ansåg nämnden i det aktuella fallet att bolagets styrelse borde tillse att bolagets aktier efter sista noteringsdagen på börsen kunde upptas till handel på någon annan marknadsplats.

För tre år sedan gjorde nämnden initiativuttalandet AMN 2012:05, som adresserar intressekonflikter vid vissa närståendetransaktioner. Sedan uttalandet gjordes har

nämnden, som konstaterats redan i tidigare verksamhetsberättelser, fått flera frågor om dess närmare innebörd. Så var fallet även under år 2014 och nämnden gjorde ett par, ännu icke offentliggjorda, uttalanden i ämnet. I ett av dessa uttalanden fann nämnden att initiativuttalandet skulle tillämpas även på vissa licensupplåtelser av immateriella rättigheter.

I ett annat ärende behandlade nämnden en överlåtelse av en tillgång som visserligen representerade drygt 1 procent av det överlåtande bolagets marknadsvärde och närmare 2 procent av koncernens tillgångar. Med hänsyn till att det rörde sig om en renodlad finansiell tillgång med mycket begränsad betydelse för bolagets rörelseresultat eller omsättning och att överlåtelsen inte heller hade några inslag av "medskick" (jfr AMN 2012:30) ansåg emellertid nämnden vid en samlad bedömning att överlåtelsen var av oväsentlig betydelse i den mening som avses i initiativuttalandet.

I verksamhetsberättelsen för år 2013 redovisade nämnden huvuddragen i ett icke offentliggjort uttalande rörande de s.k. Leo-reglernas tillämplighet i intressebolagssammanhang. I uttalandet slog nämnden fast, att om ägarförhållandena i ett intressebolag är sådana att det från synpunkten av god sed är påkallat att besluta om exempelvis en aktieemission till anställda i enlighet med Leo-reglerna, så behöver det ske endast om emissionen i fråga inte är av oväsentlig betydelse för koncernen och dess aktieägare. Samma synsätt anlade nämnden i ett icke offentliggjort uttalande år 2014 avseende planerade aktieöverlåtelser till personer som var befattningshavare uteslutande i ett intressebolag eller dotterbolag till detta.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning utfärdade den 21 november 2014 en rekommendation om god sed vid riktade emissioner. Rekommendationen ska tillämpas på emissioner som offentliggörs den 1 januari 2015 eller senare. Tillsammans med vissa uttalanden från lagstiftarens sida ändrar rekommendationen i viss mån de förutsättningar på vilka nämnden tidigare baserat vissa uttalanden om riktade emissioner. Nämnden avser att återkomma till detta.

Nämndens uttalanden ska som utgångspunkt offentliggöras. Omkring 80 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. Drygt tre fjärdedelar av de 55 uttalandena under år 2014 är för närvarande offentliggjorda.

Nämndens ambition är att ha en mycket hög tillgänglighet och korta handläggningstider. Det innebär att kansliet är tillgängligt 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, i fall där parterna fick yttra sig över varandras inlagor, ett par veckor. Ett av ärendena anhängiggjordes Lucia-lördagen den 13 december på eftermiddagen. Nämnden sammanträdde ett dygn senare, på söndag kvällen, och uttalandet expedierades strax före midnatt.

Nämndens beslut i ärenden som handläggs på delegation från Finansinspektionen kan överklagas till Finansinspektionen. Inget av nämndens beslut under år 2014 överklagades.

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 inte till något formellt ärende. 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.

Årets sista konsultation ägde rum på nyårsaftons eftermiddag.

Rolf Skog

Direktör