

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2006:55

2006-12-06

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2006:4). Uttalandet offentliggjordes den 11 december 2006.

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 4 december 2006 en framställning från Scania AB.

BAKGRUND

Den 18 september 2006 offentliggjorde MAN AG ("MAN") ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Scania ("Erbjudandet").

Bakgrunden till framställningen är att Scania den 29 november 2006 mottagit en skrivelse från Finansinspektionen i vilken Finansinspektionen tillkännager att den inlett en utredning för att utröna huruvida vissa av Scania vidtagna åtgärder med anledning av MANs erbjudande utgör s.k. otillåtna försvarsåtgärder enligt 5 kap. 1 § lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (2006:451) (LUA).

Med anledning härav hemställer Scania att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att nedan angivna åtgärder inte utgör s.k. otillåtna åtgärder.

Vidtagna åtgärder:

1. Anlitande av legala rådgivare, finansiella rådgivare, PR rådgivare och övriga rådgivare för att bistå Scania i utvärdering och bemötande av MANs bud samt utvärdering och förberedelse av alternativ till det av MAN lämnade erbjudandet och i samband därmed av Scanias styrelse bedömd rimligt användande av finansiella resurser avseende bl.a. marknadsmässiga arvoden till rådgivare.
2. Förberedande arbete för att ta fram ett tillräckligt underlag för att kunna underbygga styrelsens avvisande av erbjudandet och rekommendationen till aktieägarna att säga nej till ett befintligt erbjudande.
3. Kontakter med Aktiemarknadsnämnden, Stockholmsbörsen och andra svenska och utländska myndigheter och domstolar i syfte att ta tillvara samtliga aktieägares intresse,
4. Med bistånd av externa rådgivare planera, förbereda och genomföra åtgärder som inte kräver bolagsstämmobeslut enligt 5 kap. 1 § LUA.
5. Annonsering i dagspress innehållande kortfattad sammanfattning av styrelsens rekommendation till aktieägarna i Scania att säga nej till MAN:s erbjudande.

6. Sammanställning och utskick av en informationsbroschyr till aktieägarna i Scania med styrelsens rekommendation till aktieägarna att säga nej till ett befintligt erbjudande tillsammans med de närmare skälen för rekommendationen som angivits i tidigare offentliggjord information.
7. Förberedelse av förslag till bolagsstämma angående extra utdelning och förändringar av kapitalstrukturen samt offentliggörande av utfallen av styrelsens och ledningens utvärdering av möjligheterna till att genomföra en sådan extra utdelning.
8. Deltagande i diskussioner med MAN rörande samgåendesynergier och alternativa strukturer för ett samgående.
9. Offentliggörande av positiv information angående bolagets resultat tidigare än planerat.
10. Vägran att bistå budgivaren i förberedelserna av erbjudandet (inkluderande bl.a. vägran att: (i) tillhandahålla icke offentliggjord information, (ii) tillåta due diligence och (iii) bistå med information till erbjudandehandlingen).

Åtgärder som kan komma att vidtas:

1. Med bistånd av externa rådgivare förbereda och genomföra plan för att finna en alternativ budgivare.
2. Publicering av information angående budgivaren (under förutsättning att sådan information är saklig och korrekt).
3. Offentliggörande av analytikerrapporter (under förutsättning att sådana rapporter är sakliga och korrekta).
4. Med bistånd av externa rådgivare utarbeta fullständiga förslag till samt sammankallande av bolagsstämma för beslut rörande sådana försvarsåtgärder som enligt 5 kap. 1 § LUA endast kan genomföras efter bolagsstämmans godkännande.

Scania hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida de åtgärder som har vidtagits och eventuellt avses att vidtagas av Scania i samband med MANs fientliga erbjudande till aktieägarna i Scania är att anse som sådana försvarsåtgärder vilka förutsätter bolagsstämmans godkännande enligt 5 kap. 1 § LUA.

Därutöver hemställer Scania att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om att de principer som tidigare slagits fast av Aktiemarknadsnämnden avseende vilka åtgärder som kan vidtagas av ett målbolag utan bolagsstämmans godkännande (bl.a. i uttalandet AMN 2005:47) alltså är gällande trots att bestämmelsen om försvarsåtgärder numera är en del av LUA istället för Takeoverreglerna och då bestämmelsen även har erhållit en marginellt annorlunda formulering.

ÖVERVÄGANDEN

Bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden finns dels i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA), dels i Stockholmsbörsens takeoverregler (Takeoverreglerna), som i allt väsentligt överensstämmer med Näringslivets Börskommittés (NBKs) tidigare gällande Regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Aktierna i Scania är noterade vid Stockholmsbörsen och bolaget är därmed även bundet att följa Takeoverreglerna

Av 5 kap. LUA följer att, sedan ett offentligt uppköpserbjudande har lämnats avseende aktierna i ett målbolag får målbolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Enligt 7 kap. 4 § LUA skall Finansinspektionen efter ansökan bl.a. ge besked om huruvida en viss åtgärd står i strid med bestämmelserna om försvarsåtgärder. Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 4 och 5 §§ förordningen (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge sådant besked (FFFS 2006:4). En ansökan om besked rörande försvarsåtgärder kan enligt 7 kap. 4 § LUA göras av den som har ett berättigat intresse i saken. Av författningskommentaren framgår att ansökan vad gäller frågor om försvarsåtgärder bl.a. kan göras av det bolag där åtgärden i fråga har planerats.

Bestämmelsen i LUA har sitt ursprung i Artikel 9 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden ("Takeoverdirektivet"). Direktivet följer på denna punkt den brittiska takeover-koden. Artikeln föreskriver i huvudsak att målbolagets styrelse skall inhämta bolagsstämmans godkännande innan den genomför en åtgärd som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, med undantag för att söka efter alternativa erbjudanden, och särskilt innan den genomför en sådan emission av aktier som kan leda till att budgivaren varaktigt hindras från att få kontroll över målbolaget.

Ett av de grundläggande syftena med reglerna rörande försvarsåtgärder är att upprätthålla den i takeoversammanhang grundläggande principen att ett offentligt uppköpserbjudande är riktat till aktieägarna i målbolaget och att styrelsen därför har en skyldighet att inte vidta åtgärder som riskerar att förvägra aktieägarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet. Den senare skyldigheten för styrelsen har bl.a. kommit till uttryck i Takeoverdirektivets allmänna principer, Artikel 3, punkt c.

Reglering av försvarsåtgärder har redan innan införandet av LUA funnits på den svenska aktiemarknaden genom NBKs tidigare gällande regler. I ett avseende skiljer sig dock regleringen i LUA jämfört med tidigare gällande reglering i NBK-reglerna, nämligen att bestämmelsen i 5 Kap. LUA avser en "åtgärd som är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande" medan NBK-reglerna avsåg en "åtgärd, som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande".

I propositionen till LUA anges i författningskommentaren till den aktuella bestämmelsen:

"Det är inte möjligt att uttömmande ange vilka slags åtgärder som bolaget, i de fall bestämmelsen är tillämplig, inte får vidta. Det kan handla om exempelvis en riktad emission av aktier, ett förvärv av egna aktier, en överlåtelse eller ett förvärv av tillgångar eller ett erbjudande till aktieägarna i budgivarbolaget eller något annat bolag om förvärv av deras aktier. Det kan

också handla om att förmå ett dotterbolag att vidta sådana åtgärder. Huruvida dessa eller andra åtgärder träffas av bestämmelsen är emellertid avhängigt om åtgärden är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.”

Till skillnad från vad som var fallet i NBKs Takeoverregler är det alltså enligt LUA inte någon allmän bedömning av om åtgärden typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande som är avgörande. Istället får det avgöras från fall till fall om åtgärden i det enskilda fallet är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Aktiemarknadsnämnden hade i uttalandet AMN 2005:47 anledning att behandla frågor om försvarsåtgärder i samband med ett fientligt uppköpserbjudande och uttalade med stöd i den då gällande regleringen i NBK-reglerna bl.a.:

”De motåtgärder som inte är tillåtna skall som nämnden ser det vara dels relativt ingripande, dels av väsentlig materiell betydelse, finansiellt eller affärsmässigt. Punkt II.16 i NBK:s regler syftar inte till att förhindra ett målbolags styrelse att delge målbolagets aktieägare information rörande bolagets verksamhet eller att vidareutveckla skälen till styrelsens inställning till budet. Det måste stå målbolagsstyrelsen fritt att i förhållande till aktieägarna i målbolaget argumentera för att ett erbjudande inte skall accepteras.”

”NBK-reglerna kan enligt nämndens mening inte heller tolkas så att målbolagets styrelse eller ledning har skyldighet att vidta några aktiva åtgärder till underlättande av budgivarens ansträngningar. Härav följer att ett målbolags vägran att medverka i verksamheter av administrativt slag som är direkt anknutna till erbjudandets genomförande inte kan utgöra en otillåten motåtgärd. Som exempel kan nämnas att ett målbolag inte är skyldigt att medverka i upprättande av prospekt och inte - i vidare mån än vad som följer av aktiebolagslagen - att tillhandahålla budgivaren sin aktiebok. Enligt nämndens mening har målbolaget inte heller någon skyldighet att underlätta eller medverka i budgivarens ansträngningar att skaffa sig erforderliga myndighetstillstånd för ett samgående. Vidare är strävanden att hitta en konkurrerande budgivare tillåtna.”

”Som tidigare konstaterats måste en styrelse som avstyrker ett offentligt erbjudande ha en principiell rätt att argumentera för sin ståndpunkt. Enligt vad nämnden har inhämtat från den brittiska Takeoverpanelen finns i det brittiska regelverket inte några andra begränsningar i detta avseende än att informationen skall vara sakligt korrekt. Informationskampanjer är inte ovanliga i Storbritannien.”

”Vidare kan nämnden inte finna att det, som Old Mutual har hävdat, skulle vara stridande mot god sed att målbolaget offentliggör ny, inte tidigare lämnad information om historiska resultat eller framtidsplaner.”

Enligt nämndens mening bör, trots att reglernas lydelse ändrats, samma synsätt kunna tillämpas även vid en bedömning av de nu aktuella försvarsåtgärderna på grundval av bestämmelserna i LUA. I belysning av lagmotiven och reglernas syfte måste nämligen innebörden av de nya reglerna i det väsentliga förutsättas vara densamma som av de tidigare gällande reglerna.

Scanias åtgärder kan som Aktiemarknadsnämnden ser det indelas i några huvudgrupper.

- A. Åtgärder i samband med avgivande och spridning av styrelsens uttalande om erbjudandet, Scanias genomförda åtgärder nr 1 (delvis), 2, 5 och 6.

Nämnden konstaterar att Scantias styrelse enligt punkt 14 i Takeoverreglerna inom skälig tid före acceptfristens utgång skall offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen till denna uppfattning. Styrelsen skall också med utgångspunkt i vad budgivaren uttalat i erbjudandehandlingen redovisa sin uppfattning om den inverkan som genomförandet av erbjudandet kommer att ha på bolaget, särskilt sysselsättningen, och dess uppfattning om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter som dessa kan förväntas ha på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver sin verksamhet.

Enligt nämndens mening ligger det i sakens natur att styrelsen i det uppkomna läget har anledning att anlita rådgivare av olika slag för att utvärdera uppköpserbjudandet och ta fram underlag för ett uttalande till vägledning för aktieägarnas ställningstagande till budet.

- B. Annan spridning av information, Scantias genomförda åtgärd nr 9 och vissa planerade åtgärder.

Som nämnden konstaterade i uttalandet AMN 2005:47 syftar reglerna om försvarsåtgärder inte till att förhindra ett målbolags styrelse att delge målbolagets aktieägare information rörande bolagets verksamhet.

- C. Vägran att bistå budgivaren i förberedelserna av erbjudandet m m, Scantias genomförda åtgärd nr 10.

Som nämnden uttalade i AMN 2005:47 med hänvisning till NBK:s dåvarande regler har målbolaget inte skyldighet att vidta några aktiva åtgärder till underlättande av budgivarens ansträngningar. Inte heller är bolaget skyldigt att medverka i upprättande av prospekt eller tillåta due diligence. Bestämmelserna i detta avseende är oförändrade i Takeoverreglerna.

- D. Sökande efter alternativ, Scantias genomförda åtgärder nr 1 (delvis), och 8 och viss planerad åtgärd

Nämnden konstaterar att det redan av bestämmelsen i 5 kap 1§ andra stycket LUA följer att målbolaget får söka efter alternativa erbjudanden. Av detta måste också följas att målbolaget får undersöka andra utvägar för framtiden såsom att diskutera med budgivaren alternativa strukturer för ett samgående, som det uttrycks i framställningen.

- E. Förberedelser inför bolagsstämmobeslut, Scantias genomförda åtgärd nr 7, viss planerad åtgärd

Bestämmelserna i 5 kap. 1 § LUA innebär uttryckligen att det är möjligt för ett målbolag att efter beslut av bolagsstämman vidta sådana åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Av detta måste följas att det är möjligt för styrelsen att kalla till bolagsstämma för att inhämta aktieägarnas mening rörande åtgärder av detta slag och att förbereda en bolagsstämma för ändamålet. Detta måste också enligt nämndens mening innebära att bolaget får överväga förslag till bolagsstämma angående extra utdelning och förändringar av kapitalstrukturen.

- F. Övriga åtgärder, Scantias genomförda åtgärder nr 3 och 4

Att Scania vid flera tillfällen vänt sig till Aktiemarknadsnämnden kan inte vara en åtgärd som

strider mot Takeoverreglerna. Detsamma gäller i fråga om kontakter med Stockholmsbörsen samt svenska och utländska myndigheter. Detta förutsätter dock att sådana kontakter vidtagits i syfte att få rättsläget eller faktiska omständigheter klarlagda eller annars varit sakligt motiverade och att de inte vidtagits endast för att störa budprocessen.

Redan av vad som förut har sagts följer att Scania har möjlighet att anlita externa rådgivare för att planera, förbereda och genomföra åtgärder som inte kräver bolagsstämmobeslut enligt 5 kap. 1 § LUA. Den allmänna reservationen får dock göras att Scanias styrelse och ledning inte genom sådana åtgärder får ådra bolaget oskäligen kostnader. Denna reservation gäller självfallet även i fråga om vad nämnden förut har anfört vid A – E.

Sammanfattningsvis anser Aktiemarknadsnämnden – med de reservationer som nyss har angivits - att de av Scania genomförda resp planerade försvarsåtgärderna enligt framställningen kan vidtagas av bolaget utan bolagsstämmans godkännande och att de även i övrigt är förenliga med god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordförande), Bo Svensson (vice ordförande), Lars Bertmar och Lennart Ribohn.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Ragnar Boman

Hur man överklagar

Beslutet kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet skall ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, skall överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.