

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2007

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2007 präglades åter av den höga uppköpsaktiviteten i näringslivet men nämnden gjorde också uttalanden i andra ämnen. Knappt en tredjedel av ärendena handlades på delegation från Finansinspektionen.

Aktiemarknadsnämnden

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

Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är noterade vid en reglerad marknad eller av en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett sådant bolag kan bli föremål för nämndens bedömning. Detsamma gäller i fråga om utländska aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en reglerad marknad i Sverige, i den utsträckning åtgärden skall bedömas enligt svenska regler.

Nämnden får också erbjuda sig att, i den utsträckning nämnden finner lämpligt, göra uttalanden i relevanta frågor rörande bolag noterade på MTF (Multiple Trading Facilities) i Sverige.

Nämnden kan uttala sig på eget initiativ och efter framställning från exempelvis en aktieägare eller ett bolag. En framställning till nämnden kan också göras av exempelvis en marknadsplats.

Nämnden kan vid sin prövning ta utgångspunkt i gällande lag och självreglering men kan uttala sig även i frågor där det inte finns något skrivet regelverk att tillämpa.

En mycket stor del av nämndens verksamhet rör offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Grundläggande bestämmelser om sådana erbjudanden på aktiemarknaden finns i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Takeover-lagen"). Genom lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden åläggs börser att ha mer detaljerade regler om sådana erbjudanden.

Finansinspektionen har, i egenskap av övervakningsmyndighet, med stöd i Takeover-lagen samt förordningen (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden delegerat till Aktiemarknadsnämnden att fatta vissa beslut som enligt Takeover-lagen ankommer på inspektionen. Det gäller bl.a. beslut om tolkning och dispens från reglerna om budplikt. Vidare har OMX och NGM delegerat till nämnden att tolka och pröva frågor om dispens från deras respektive Takeover-regler.

Aktiemarknadsnämndens är sammansatt av representativa företrädare för näringslivet. Nämnden består av en ordförande, en vice ordförande och 22 övriga ledamöter. Nämnden har ett kansli som leds av nämndens direktör.

Vid behandling av ett ärende deltar minst fyra och högst åtta ledamöter. Sammansättningen bestäms enligt principer som anges i arbetsordningen. Ett ärende av särskild betydelse kan på initiativ av nämndens ordförande behandlas i plenum.

Ordföranden eller direktören kan på nämndens vägnar besluta i fall då ärendet är särskilt brådskande, motsvarande fråga redan har behandlats av nämnden eller ärendet är av mindre vikt.

Aktiemarknadsnämndens mångåriga ordförande, justitierådet Johan Munck, lämnade nämnden den 1 juli 2007. Från samma tidpunkt tillträdde nämndens tidigare vice ordförande, f.d. justitierådet Bo Svensson som ordförande och justitierådet Marianne Lundius som vice ordförande i nämnden.

Aktiemarknadsnämndens uttalanden

Aktiemarknadsnämnden gjorde under år 2007 sammanlagt 44 uttalanden. De allra flesta gjordes efter framställning från bolagen eller deras rådgivare. Ett av uttalandena tillkom på nämndens eget initiativ och behandlades i plenum (2007:05).

Ett uttalande gjordes på uppmaning av Finansinspektionen (2007:10). Två uttalanden gjordes efter framställning från OMX Nordic Exchange Stockholm AB (2007:13 och 24).

Drygt en tredjedel, 16 uttalanden, gjordes på delegation från Finansinspektionen.

Av de 44 ärendena handlades 12 i nämnd, 1 av ordföranden och resterande 31 ärenden av direktören.

I stort sett samtliga uttalanden avsåg planerade eller pågående offentliga uppköpserbudanden eller ägarförändringar som skulle kunna föranleda budplikt. I likhet med vad som var fallet år 2005 (Skandia) och 2006 (Scania), föranledde under år 2007 ett specifikt uppköp (OMX) flera uttalanden.

Drygt hälften av nämndens uttalanden under år 2007 avsåg dispens från takeover-reglerna. Det rörde sig i tio fall om dispens från reglerna om budplikt och i övrigt om dispens t.ex. från att lägga bud på andra finansiella instrument än aktier eller dispens från fyraveckorsfristen för upprättande av erbjudandehandling. De grunder på vilka dispens beviljades var i stort sett desamma som tidigare år.

Nämnden gjorde ett uttalande om fusion (AMN 2007:05). Sedermera har ett nytt förslag till nya lagregler på det området presenteras och en proposition i ämnet kan komma att läggas fram under våren 2008. Uttalandet torde numera vara att läsa i ljuset därav.

I en uppföljning av ett uttalande om försvarsåtgärder mot uppköp som nämnden gjorde år 2006 (AMN 2006:55) fick nämnden under det gångna året anledning att också något kommentera frågan om kostnader för sådana åtgärder (AMN 2007:10).

Nämnden återkom också till den frågan om vad som är en acceptabel prisskillnadsnivå mellan onoterade A-aktier och noterade B-aktier vid offentliga uppköpserbudanden. I det aktuella fallet hade budgivaren erbjudit 10 procent mer för A-aktierna än B-aktierna. Nämnden ansåg att budgivaren hade följt takeover-reglerna och handlat i enlighet med vad som varit att uppfatta som och – till dess annat framkommer genom ändringar av regelverket, nämndens uttalanden eller en fast praxis på marknaden – alltså får betraktas som god sed på aktiemarknaden (AMN 2007:24, se tidigare bl.a. AMN 2004:18 och 19 samt 2005:13).

I anledning av uppköpserbjudandena avseende OMX behandlade nämnden bl.a. ett par frågor av betydelse för den grundläggande principen om likabehandling av målbolagets aktieägare (AMN 2007:30 och 32).

En annan problematik som nämnden såg flera exempel på under året är med vilka metoder en budgivare kan skapa särskilda incitament för nyckelpersoner i målbolaget att stanna kvar i koncernen efter genomfört förvärv (se bl.a. AMN 2007:15).

Bland de ärenden under år 2007 som inte avsåg offentliga uppköpserbjudanden kan noteras några uttalanden om incitamentsprogram (se bl.a. AMN 2007:07 och 27).

Av de 44 uttalandena under året är 38 offentliggjorda. Generellt förhåller det sig så att konfidentiella uttalanden ofta hänför sig till planerade men ännu inte genomförda affärer. I vissa fall är det uppenbart att affären ifråga inte heller kommer att genomföras; nämnden arbetar fortlöpande för att i efterhand få frågeställarnas tillåtelse att offentliggöra dessa uttalanden i anonymiserad form.

Nämnden strävar efter att ha en hög tillgänglighet och korta handläggningstider. I fler än hälften av ärendena under år 2007 meddelade nämnden sitt beslut samma dag eller dagen efter det att den slutliga framställningen lämnades in. De ärenden som krävde längre handläggningstid var i flertalet fall av det slaget att framställningen till nämnden berörde någon annan part, som i sin tur bereddes tillfälle att yttra sig. I 14 av de 16 ärenden som handlades på delegation från Finansinspektionen var handläggningstiden högst en dag och i de andra två ärendena tre respektive fem dagar.

Inget av nämndens beslut under år 2007 överklagades.

Konsultationer med Aktiemarknadsnämnden

I likhet med tidigare år utgjordes även år 2007 en stor del av Aktiemarknadsnämndens verksamhet av konsultationer på telefon eller genom e-post. Nämndens kansli hanterar typiskt sett mellan tre och fem telefon- eller e-post-konsultationer i sak per dag. Periodvis och inte minst i samband med vissa händelser i OMX-affären var det dagliga antalet konsultationer under det gångna året flerfaldigt större.

Konsultationerna gäller ofta planerade eller pågående offentliga uppköpserbudanden eller andra större transaktioner där kraven på snabbhet i hanteringen är högt ställda. Kansliet besvarar sådana frågor alla dagar i veckan, såväl dag- som kvällstid. Frågorna är ofta av relativt komplicerat slag. En del av konsultationerna är relaterade till vad som senare blir ett formellt uttalande men merparten leder aldrig till något uttalande. De besked som lämnas i konsultationer är inte bindande för nämndens kansli, ordförande eller övriga ledamöter vid en senare hantering av ett formellt ärende i ämnet. Innehållet i konsultationer offentliggörs inte av nämnden och lämnade besked får inte offentligt åberopas.

Rolf Skog

Direktör