

## **Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2009**

*Aktiemarknadsnämndens verksamhet dominerades år 2009 av frågor relaterade till emissioner. I många fall handlade det om dispens från reglerna om budplikt i samband med aktieteckning eller emissionsgarantier. Två tredjedelar 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 SRS, Fondbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, NASDAQ OMX Stockholm Exchange 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 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 är noterade 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. De flesta framställningar görs av aktieägare, bolag eller en marknadsplats.

Nämnden tillämpar i första hand lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden ("Takeover-lagen") och andra författningar men använder också regler som tagits fram genom självreglering. Det senare gäller framför allt NASDAQ OMX Stockholms och NGM:s (likalydande) regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. 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 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 NASDAQ OMX Stockholm och NGM delegerat till nämnden att tolka och pröva frågor om dispens från deras respektive Takeover-regler.

Aktiemarknadsnämndens består av en ordförande (Bo Svensson), en vice ordförande (Marianne Lundius) och drygt tjugo övriga 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 The Committee of European Securities Regulators (CESR). 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**

Aktiemarknadsnämndens verksamhet under år 2009 påverkades på flera sätt av krisen på de finansiella marknaderna. Ett första uttryck för detta är att antalet ärenden och därmed uttalanden från nämnden var färre än under de närmast föregående åren. Nämnden gjorde under året 30 uttalanden, de flesta efter framställning från ägare och rådgivare till ägare. Två uttalanden gjordes efter framställning från NASDAQ OMX Stockholm (AMN 2009:12 och 13) och ett uttalande efter framställning från NGM (AMN 2009:11).

Nämnden gjorde 21 uttalanden med stöd av delegation från Finansinspektionen. Det motsvarar två tredjedelar av samtliga uttalanden det året och är en dubbelt så stor andel som år 2008.

Av de 30 ärendena under året handlades drygt hälften, 17 ärenden, i nämnd. Det är samma andel som föregående år. Resterande ärenden handlades av ordföranden.

I skarp kontrast till vad som varit fallet under de senaste åren hade nämnden under år 2009 endast några enstaka ärenden som avsåg frivilliga offentliga uppköpserbjudanden, något som tydligt återspeglar den låga uppköpsaktiviteten på aktiemarknaden under året. Det var i stället frågor om nyemissioner och inte minst dispens från budplikt i samband med nyemission som dominerade under året.

Ett av de rena emissionsärendena, utan koppling till budplikt, rörde lämpligheten av ett visst emissionsvillkor (AMN 2009:13). De allra flesta ärendena rörande emissioner avsåg emellertid dispens från budplikt. Det handlade i många fall om dispens för att kunna teckna aktier med företrädesrätt men i flera fall också om dispens för att kunna garantera emissionen.

Vad gäller möjligheten att teckna aktier med företrädesrätt konstaterade nämnden i AMN 2009:05 att varje aktieägare normalt måste kunna teckna nya aktier med stöd av sin företrädesrätt utan att riskera budplikt, om budpliktsgränsen överskrids till följd av att andra aktieägare inte utnyttjar sin företrädesrätt. Nämnden ställde inte heller upp några särskilda villkor.

Betydligt strängare krav har nämnden ställt för att bevilja dispens för en ägare som garanterar en företrädesemission och riskerar att uppnå budpliktsgränsen vid ett infriande av garantin. I AMN 2009:26 markerade nämnden att den fäste avseende vid att ett sådant garantiåtagande från en ägares sida var utformat på ett sådant sätt att garanten med stöd av detta endast kunde teckna aktier som blivit över sedan först samtliga aktieägare, inklusive garanten, erbjudits att teckna aktier med primär eller subsidiär företrädesrätt och därefter samtliga aktieägare, exklusive garanten, och allmänheten erbjudits att teckna återstående aktier utan företrädesrätt. Därtill uppställdes de redan väl etablerade villkoren att aktieägarna inför bolagsstämman ska informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som garanten högst skulle kunna få genom att teckna aktier med företrädesrätt och infria garantiåtagandet, samt att

emissionsbeslutet biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman, varvid man vid rösträkningen ska bortse från de aktier som innehas och på stämman företräds av garanten.

I ett icke offentligt uttalande behandlade nämnden en fråga om apportemission och dispens från budplikt. Nämnden ställde också i det fallet, som en förutsättning för dispens, upp villkoret att emissionsbeslutet biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman, varvid man vid rösträkningen ska bortse från de aktier som innehas och på stämman företräds av den som ska teckna aktierna i emissionen.

Av de 30 uttalandena under år 2009 är för närvarande 22 offentliggjorda. Som framhållits i tidigare verksamhetsberättelser är uttalanden som inte offentliggörs 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.

Nämnden strävade också under år 2009 efter att ha korta handläggningstider. I så gott som samtliga ärenden som handlades av ordföranden meddelade nämnden sitt beslut inom två dagar efter det att den slutliga framställningen lämnades in, i flera fall redan samma dag. Även vid behandling i nämnd var handläggningstiderna korta och endast i ett fåtal fall längre än en vecka. De ärenden som krävde längre handläggningstid berörde som regel någon som fick tillfälle att yttra sig.

Nämndens beslut i ärenden som handläggs på delegation från Finansinspektionen kan överklagas till Finansinspektionen. Det skedde i ett fall under år 2009 och avsåg ett beslut om dispens från budplikt (AMN 2009:08). Överklagandet han emellertid inte behandlas av inspektionen förrän ett budpliktsbud lades fram och skälet för att överklaga i den meningen bortföll.

## Konsultationer m.m. med nämnden

Aktiemarknadsnämndens verksamhet består också av konsultationer där bolag, ägare rådgivare och marknadsplatser tar kontakt med kansliet på telefon eller genom e-post. Även antalet konsultationer var färre än under de närmast föregående åren. En ökning kunde emellertid noteras under hösten.

En del av konsultationerna gällde frågor som senare behandlades i formella uttalande 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 skall pröva den fråga som ställts, sker den prövningen förutsättningslöst. Innehållet i konsultationer offentliggörs därför inte av nämnden och lämnade besked får inte åberopas i förhållande till nämnden eller i något annat sammanhang.

## Det nya året

Aktiemarknadsnämnden startar år 2010 med en delvis ny sammansättning. En del av nämndens ledamöter lämnar nämnden vid årsskiftet medan nya ledamöter träder in. Det är ett naturligt inslag i en fortlöpande bevakning av att nämnden uppfyller de krav som från olika håll ställs på representativitet, sakkunskap etc. Nämnden står med den nya sammansättningen väl rustad inför vad som kan komma att bli ett spännande verksamhetsår.

Den återhämtning i näringslivet och inte minst på de finansiella marknaderna som nu pågår kommer sannolikt att bidra till fler ärenden i nämnden under år 2010 och också medföra att nämnden åter får fler frågor relaterade till offentliga uppköpserbudanden. I det sammanhanget ska också nämnas att NBK utfärdat regler rörande offentliga uppköpserbudanden avseende bolag vilkas aktier är noterade på någon av handelsplattformarna First North, Nordic MTF och Aktietorget. Dessa regler, som i materiellt hänseende motsvarar vad som gäller för bolag på reglerade marknader (NASDAQ OMX och NGM), trädde i kraft den 1

januari 2010. För Aktiemarknadsnämndens del innebär det ett utvidgat arbetsområde, eftersom det ankommer på nämnden att tolka och pröva frågor om dispens även från NBK-reglerna.

*Rolf Skog*

*Direktör*