

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2013

Den ökade aktiviteten på aktiemarknaden under år 2013 återspeglades i Aktiemarknadsnämndens verksamhet. Nämnden gjorde under året i genomsnitt ett uttalande i veckan och hade ett relativt stort antal konsultationer. Flertalet uttalanden handlade även detta år om offentliga uppköpserbjudanden eller budplikt. Närmare hälften 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 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 OMX 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. Ledamöterna utses av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Mandattiden är två år men kan förnyas.

Med utgången av verksamhetsåret 2013 lämnade följande ledamöter nämnden; Thomas Ehlin, Stefan Erneholm, Göran Nyström, Jan Persson och Jan Stenberg. Till nya ledamöter i nämnden har fr.o.m. den 1 januari 2014 utsetts: Ramsay Brufer, Carl-Olof By, Margit Knutsson, Robert Ohlsson, Eva Persson, Erik Sjöman och Karl-Henrik Sundström.

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 uppköpserbudanden. Nämnden tillämpar på det området i första hand lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) och andra författningar men 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 samt motsvarande regler om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på 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 OMX 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-panel. Nämndens kansli har fortlöpande kontakt med Panelen och med motsvarande organ i andra länder, bl.a. Tyskland, Frankrike och Luxemburg.

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

ESMA publicerade under året ett uttalande om aktieägares möjligheter att samverka i olika frågor utan att riskera att betraktas som närstående (acting in concert) i takeover-direktivets mening och därmed också ådra sig budplikt. Uttalandet utarbetades av en arbetsgrupp inom TBN, i vilken undertecknad deltog.

På förfrågan av den danska övervakningsmyndigheten, Finanstilsynet, som för närvarande arbetar med en revidering av de danska takeover-reglerna, besökte kansliet under året Finanstilsynet och berättade om det svenska regelverket och nämndens verksamhet.

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 verksamheten startade år 1986 gjort närmare 700 uttalanden. Under år 2013 gjorde nämnden 50 uttalanden. Det är en markant ökning från år 2012 då nämnden gjorde 31 uttalanden. Utvecklingen sammanfaller med den ökade aktiviteten på aktiemarknaden.

I likhet med vad som varit fallet under tidigare år gjordes de allra flesta uttalanden efter framställning från bolag eller ägare, som regel genom en juridisk rådgivare. Ett uttalande gjordes på nämndens eget initiativ (AMN 2013:18).

Nämnden gjorde under året 19 uttalanden med stöd av delegation från Finansinspektionen. Tre fjärdedelar av dessa rörde dispens från budplikt.

Av de 50 ärendena under året handlades 11 ärenden i nämnd. I nämndens sammanträden deltog i genomsnitt 6 ledamöter. Resterande ärenden handlades av ordföranden.

De allra flesta, 43 av de 50 ärendena, avsåg offentliga uppköpserbudanden inklusive budplikt. Av dessa avsåg ungefär tre fjärdedelar målbolag på en reglerad marknad och resten målbolag på en handelsplattform.

En relativt stor andel av framställningarna till nämnden under året rörde dispens från budplikt och i likhet med tidigare år beviljades de flesta av dessa framställningar. Det senare beror, som framhållits i tidigare verksamhetsberättelser, framför allt på att många av de i budpliktsreglernas förarbeten och nämndens praxis utvecklade skäl som kan motivera dispens numera är väl kända bland aktörerna på marknaden, särskilt rådgivarna. Kansliet får ofta också möjlighet att vid inledande kontakter med rådgivare och andra som överväger att ge in en dispensansökan erinra om vilka dispensgrunder som på detta sätt blivit etablerade och vilka villkor nämnden brukar ställa upp i sammanhanget. I ett fall under året lämnades en formell dispensansökan utan bifall (AMN 2013:04).

Nämnden hade under året anledning att påminna om att dispens från budplikt är något som beviljas med hänsyn till särskilda omständigheter vid ett enskilt förvärv. Den som vid ett visst förvärv beviljats dispens från budplikt och tillåtit att uppnå ett innehav representerande exempelvis 40 procent av röstetalet i ett visst bolag kan således inte därefter avyttra och åter förvärva aktier inom intervallet 30-40 procent utan att budplikt uppkommer (jfr AMN 2013:28).

I ett av flera tolkningsärenden under året behandlade nämnden frågan om ett visst förfarande skulle anses vara ett uppköpserbjudande enligt 1 kap. 2 § 1 LUA. Nämnden konstaterade att kärnan i sådant erbjudande är att det ger adressaterna en rätt att, genom att agera på visst av budgivaren angivet sätt, individuellt överlåta sina aktier till budgivaren eller till någon annan av budgivaren anvisad köpare. Dessa rekvisit ansåg nämnden vara uppfyllda i det aktuella fallet och kom således till slutsatsen att förfarandet omfattades av lagbestämmelsen ifråga.

I ett annat ärende behandlade nämnden ett planerat arrangemang där en budgivare under budperioden önskade förvärva aktier i målbolaget genom sidoaffärer men, för att inte komma i konflikt med konkurrensrättsliga regler, övervägde att istället låta en bank genomföra förvärven för egen räkning och till priser högst motsvarande priset i erbjudandet. Budgivaren skulle samtidigt ställa ut en säljoption till banken som gav banken rätt att efter budgivarens erhållande av konkurrenstillstånd och fullföljande av erbjudandet sälja förvärvade aktier till budgivaren. Eventuellt skulle banken även ställa ut en köpoption till budgivaren vilken skulle ge denne rätt att efter fullföljandet

förvärva aktierna. Bankens ersättning för aktierna skulle i båda fallen motsvara summan av vad banken betalat för aktierna och en finansieringskostnad som inte skulle överstiga marknadsmässig ränta.

Nämnden konstaterade att, om bankens förvärv skedde på villkor som inte var förmånligare än villkoren i erbjudandet kunde likabehandlingsprincipen inte anses ha åsidosatts. Arrangemanget träffades då inte heller av reglerna om sidoaffärer. Att budgivaren på marknadsmässiga villkor ersatte banken för de finansiella kostnaderna för arrangemanget påverkade enligt nämnden inte denna bedömning, under förutsättning att arrangemanget infattade en köption som gav budgivaren rätt att till budpriset förvärva aktierna ifråga från banken.

Under år 2012 gjorde nämnden initiativuttalandet AMN 2012:05, som adresserar intressekonflikter vid vissa närståendetransaktioner. Sedan uttalandet gjordes har nämnden, som konstaterades redan i förra årets verksamhetsberättelse, fått flera frågor om dess närmare innebörd. Så var fallet även under år 2013 och nämnden gjorde ett, ännu icke offentliggjort, uttalande i ämnet. I ett uttalande under året utdelade nämnden kritik för att en närståendetransaktion genomförts utan att AMN 2012:05 respekterats (AMN 2013:40). Önskemål har uttryckts om att nämnden ska ge närmare riktlinjer för i vilka fall transaktioner kan anses vara av sådan oväsentlig betydelse att vad som sägs i AMN 2012:05 inte är tillämpligt. Nämnden hade under året uppe frågan till diskussion men var inte beredd att lämna några generella riktlinjer utan ansåg att saken måste prövas i varje enskilt fall.

I detta sammanhang kan också nämnas ett under året gjort, men ännu icke offentligt uttalande om de s.k. Leo-reglernas (16 kap. aktiebolagslagen) tillämplighet i intressebolagssammanhang. Lagreglerna är inte tillämpliga på +Leo-transaktioner+i intressebolag men i linje med nämndens tidigare praxis konstaterade nämnden i det aktuella uttalandet att ägarförhållandena i ett intressebolag kan vara sådana att det från synpunkten av god sed ändå är påkallat att besluta om exempelvis aktieemissioner till anställda i enlighet med Leo-reglerna. Med samma synsätt som i AMN 2012:05 ansåg emellertid nämnden att man också i dessa fall bör begränsa kravet på en sådan tillämpning till att avse emissioner som inte är av oväsentlig betydelse för +koncernen+och dess aktieägare.

En återkommande problematik i nämnden är ändring av villkoren för utestående konvertibler. Nämnden har i flera uttalanden konstaterat att det från synpunkten av god sed på aktiemarknaden finns många skäl att vara återhållsam när det gäller sådana ändringar och att de kan vara acceptabla endast om det föreligger speciella omständigheter.

I linje därmed konstaterade nämnden under året i ett icke offentliggjort uttalande att en övervägd ändring av konverteringskursen med hänvisning till att bolagets aktiekurs utvecklats på ett sätt som innebar att konvertering sannolikt inte skulle komma att äga rum och att bolagets ekonomiska situation inte medgav kontant återbetalning av konvertibellånet, skulle innebära ett avsteg från den på värdepappersmarknaden allmänt accepterade ordningen att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor och strida mot god sed på aktiemarknaden.

I ett icke offentliggjort uttalande år 2012 behandlade nämnden en gränsöverskridande fusion där ett utländskt bolag skulle absorberas av ett svenskt aktiemarknadsbolag. I likhet med vad nämnden uttalat redan några år tidigare ansåg sig nämnden inte kunna ställa några krav på ett sådant beslut utöver vad som följer av tillämplig lagstiftning i det överlåtande bolagets hemland. En snarlik frågeställning behandlades under år 2013. Ärendet rörde ett planerat fusionsliknande förfarande (amalgamation) mellan två utländska bolag, där aktierna i det överlåtande bolaget var upptagna till handel endast på en reglerad marknad i Sverige. Nämnden ansåg sig inte heller i det fallet kunna ställa några krav på ett sådant beslut utöver vad som följer av lagen i det överlåtande bolagets hemland (AMN 2013:35). Nämndens ställningstagande i dessa och tidigare ärenden rörande bolagsrättsliga beslut i utländska bolag ska ses i ljuset av bl.a. nämndens stadgar, som föreskriver att nämnden kan uttala sig om utländska bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige + den utsträckning åtgärden ska bedömas enligt svenska regler+. Ett bolagsrättsligt beslut om exempelvis fusion är inte en sådan åtgärd.

I slutet av året meddelade NASDAQ OMX Stockholm att man dels kommer att vidta åtgärder för att se till att tydligare information lämnas om noterade bolag som lyder under utländsk bolagsrättslig lagstiftning, dels låtit initiera ett arbete med att

komplettera takeover-reglerna med vissa regler för fusioner och fusionsliknande förfaranden och i det sammanhanget överväga om dessa regler i vissa fall ska vara tillämpliga även på utländska bolag. Aktiemarknadsnämnden välkomnar dessa initiativ och undertecknad kommer att medverka i arbetet.

Av de 50 uttalandena under år 2013 är för närvarande 39 uttalanden offentliggjorda. De uttalanden som inte offentliggjorts är ofta 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.

Totalt är 85 procent av de uttalanden som gjorts de senaste tio åren offentliga.

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 två veckor.

Nämndens beslut i ärenden som handläggs på delegation från Finansinspektionen kan överklagas till Finansinspektionen. Inget av nämndens beslut under år 2013 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.

Rolf Skog

Direktör