

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:17**

**2007-05-15**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 13 maj 2007 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå.

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2006:4). Uttalandet offentliggjordes 2009-09-15.*

### **BAKGRUND**

Beträffande bakgrunden till framställningen lämnas följande redogörelse, som i allt väsentligt är hämtad ur framställningen till nämnden.

#### **1 Inledning**

Ett svenskt privat aktiebolag ("Aktieägaren") äger aktier i ett svenskt publikt aktiebolag ("Målbolaget"). Målbolaget har såväl röststarka aktier av serie A som röstsvaga aktier av serie B. Aktierna av serie B är noterade på Stockholmsbörsen. Aktieägaren innehar både aktier av serie A och aktier av serie B. Aktieägarens aktieinnehav representerar för närvarande cirka 10 procent av aktiekapitalet och cirka 29 procent av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget. Mellan Aktieägaren och övriga ägare av aktier av serie A i Målbolaget, vilka tillsammans innehar cirka 80 procent av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget, föreligger – och har alltsedan 1998 förelegat – aktieägaravtal, som på visst sätt reglerar Målbolagets förvaltning.

Aktieägaren överväger nu och har under en längre tid övervägt att utöka sitt aktieinnehav i Målbolaget genom att förvärva ytterligare aktier av serie A och skulle, om så skedde, uppnå ett aktieinnehav som kom att representera minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier

i Måbolaget. Beroende på antalet aktier av serie A som skulle komma att förvärvas skulle nu gällande aktieägaravtal eventuellt komma att upphöra att gälla. En förutsättning för Aktieägarens förvärv av ytterligare aktier av serie A är emellertid att sådana förvärv inte medför skyldighet för Aktieägaren att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i Måbolaget, det vill säga att budplikt inte uppkommer.

## **2 Rättslig bakgrund**

### *2.1 Allmänt om förutsättningarna för att budplikt skall uppkomma*

Den 1 juli 2006 infördes en ny reglering av offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Den nya regleringen syftar till att implementera Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden ("Direktivet"). Som ett led i denna reglering trädde LUA i kraft. Samtidigt upphörde NBK:s regler att gälla.

Bestämmelserna om budplikt återfinns i 3 kap. LUA och har sin motsvarighet i bestämmelserna i avsnitt III i NBK-reglerna. En av utgångspunkterna för den nya regleringen har också varit att NBK-reglernas materiella innehåll i allt väsentligt skall bevaras (prop. 2005/06:140 s. 42).

Huvudregeln om budplikt finns i 3 kap. 1 § första stycket LUA. Av bestämmelsen följer att den som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag och genom förvärv av aktier i bolaget, ensam eller tillsammans med någon som är närstående, uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget skall lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget. Bestämmelsen har sina motsvarigheter i bestämmelserna i artikel 5.1 i Direktivet och punkten III.1 i NBK-reglerna.

Som framgått av det föregående skall vid bedömningen av om någon har budplikt hänsyn tas även till närståendes aktieinnehav. Av avgörande betydelse blir därför vem som anses som närstående. En bestämmelse om det finns i 3 kap. 5 § LUA. Av bestämmelsen följer att som närstående skall anses (1) företag inom samma koncern som förvärvaren, (2) make eller sambo till förvärvaren, (3) barn till förvärvaren som står under förvärvarens vårdnad, (4) den med vilken har träffats en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten

inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning, samt (5) någon som samarbetar med förvärvaren i syfte att uppnå kontroll över bolaget. Punkterna 1–4 i paragrafen har sin motsvarighet i punkten I.3 a–d i NBK-reglerna, medan bestämmelsen i punkten 5 är ny.

Vad särskilt gäller punkten 4 uttalas i förarbetena till bestämmelsen att det närståendeförhållande som beskrivs där förutsätter en skriftlig eller muntlig överenskommelse mellan två eller flera parter om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning. Bestämmelsen kan bli tillämplig om det finns en överenskommelse om att under en längre tidsperiod, det vill säga flera verksamhetsår, samordna utövandet av rösträtten vid val av i vart fall så många styrelseledamöter att dessa utgör en majoritet i styrelsen. Bestämmelsen är däremot inte avsedd att träffa tillfällig eller endast från tid till annan förekommande samverkan inför styrelseval eller andra stämmobeslut. Det kan konstateras att dessa uttalanden i allt väsentligt motsvarar kommentaren till punkten I.3 d i NBK-reglerna.

## 2.2 *Särskilt om övergångsbestämmelserna i fråga om budplikt*

NBK-reglerna om budplikt infördes den 1 juli 1999. Budpliktsgränsen fastställdes då till fyra tiondelar av röstetalet. På samma sätt som i en rad andra länder som hade infört regler om budplikt tillämpades de nya reglerna inte på aktieägare som vid denna tidpunkt redan innehade aktier representerande minst fyra tiondelar av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag (jämför kommentaren till punkten III.1 i NBK-reglerna i lydelse före den 1 september 2003). NBK-reglerna om budplikt skärptes den 1 september 2003 genom att gränsen för kontroll och därmed budplikt sänktes från fyra tiondelar till tre tiondelar av röstetalet. I samband med det infördes följande övergångsbestämmelser till NBK-reglerna, vilka gällde vid LUA:s ikraftträdande.

”Dessa regler träder ikraft den 1 september 2003. För erbjudanden som offentliggörs före ikraftträdandetidpunkten gäller de äldre bestämmelserna.

Den som, ensam eller tillsammans med närstående enligt punkten I.3 a)-d), den 1 juli 1999 innehade aktier representerande 40 procent eller mer av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag kan förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt uppkommer. Om innehavaren i fråga eller, i förekommande fall, någon honom närstående enligt punkten I.3 a)-d) avyttrar så många aktier att innehavet understiger trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, utlöses budplikt om han den 1 september 2003 eller senare åter förvärvar aktier i bolaget i sådan utsträckning att han uppnår trettio procent eller mer av röstetalet.

Den som, ensam eller tillsammans med närstående enligt punkten I.3 a)-d), den 1 september 2003 innehar aktier representerande minst 30 procent men mindre än 40 procent av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag är inte skyldig att erbjuda sig att förvärva resterande aktier. Budplikt utlöses emellertid om innehavaren i fråga eller, i förekommande fall, någon honom närstående enligt punkten I.3 a)-d), genom förvärv av aktier ökar röstandelen.”

Av dessa övergångsbestämmelser framgår att olika regler gällde för, å ena sidan, den som, ensam eller tillsammans med närstående enligt punkten I.3 a–d, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande 40 procent eller mer av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag och, å andra sidan, den som, ensam eller tillsammans med närstående enligt punkten I.3 a–d, den 1 september 2003 innehar aktier representerande minst 30 procent men mindre än 40 procent av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag. Den förra ägarkategorin kunde förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkom, medan den senare ägarkategorin underkastades budplikt vid förvärv av ytterligare aktier.

I övergångsbestämmelserna till LUA, vilka återfinns i förarbetena, uttalar regeringen sammanfattningsvis att, i enlighet med skäl 10 i ingressen till Direktivet, reglerna om budplikt inte bör träffa den som, ensam eller tillsammans med närstående, vid tidpunkten för LUA:s ikraftträdande, det vill säga den 1 juli 2006, redan innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget. Reglerna bör inte heller hindra en sådan ägare att senare förvärva ytterligare aktier i bolaget utan åtföljande budplikt (prop. s. 2005/06:140 s. 91).

I förarbetena anges vidare specifikt att det faktum att reglerna om budplikt nu lagfästs inte innebär några ändringar för en ägare som, ensam eller tillsammans med vissa närstående, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande minst fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag, utan en sådan aktieägare får förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer (prop. s. 2005/06:140 s. 91).

Aktiemarknadsnämnden har prövat eller berört de frågeställningar som övergångsbestämmelserna i fråga om budplikt ger upphov till i några fall, se framför allt nämndens uttalanden 1999:9, 1999:13, 2004:4, 2004:8, 2004:26 och 2005:4.

Inledningsvis bör nämnas AMN 1999:9. I uttalandet bekräftade nämnden att en enskild ägare som redan vid ikraftträdandet av de nya reglerna innehar aktier representerande minst 40 procent av röstetalet i målbolaget inte träffas av budplikt och att ägaren i fråga efter ikraftträdandet också kan förvärva ytterligare aktier utan att budplikt utlöses. Motsvarande borde enligt nämndens mening gälla för en grupp närstående som vid ikraftträdandet innehar minst 40 procent av röstetalet i målbolaget. Det står då de enskilda parterna i gruppen fritt att förvärva ytterligare aktier i målbolaget utan att budplikt utlöses på grund av gruppens aktieinnehav.

När det därefter gällde frågan hur man skall se på den situationen att förvärvaren i fråga ensam uppnår en röstandel om minst 40 procent i målbolaget, kom nämnden till den uppfattningen att förvärvaren i ett sådant fall blir underkastad budplikt oberoende av om förvärvaren ingår i en grupp närstående aktieägare som redan vid ikraftträdandet innehar 40 procent eller mer av rösterna. Enligt nämndens mening spelar det i princip ingen roll huruvida aktierna förvärvats från någon utanför närståendekretsen eller från någon i gruppen av närstående. Avgörande är att balansen i gruppen förskjutits genom att en part i gruppen ensam innehar aktier i sådan omfattning att det enligt huvudregeln utlöser budplikt. Nämnden uttalade slutligen att det i dessa fall emellertid bör finnas ett betydande utrymme för dispensgivning. Avgörande för nämndens ställningstagande i frågan om dispens blir i främsta rummet i vad mån förvärvet kan sägas innebära att ett kontrollägarskifte ägt rum.

I AMN 2004:4 gick nämnden ifrån sitt ställningstagande i AMN 1999:9. I det fallet uttalade nämnden nämligen att förvärvaren i fråga, som redan vid ikraftträdandet av de ursprungliga bestämmelserna om budplikt den 1 juli 1999 tillsammans med närstående innehade mer än 40 procent av rösterna i målbolagen, kunde förvärva ytterligare aktier i målbolagen utan att drabbas av budplikt. Detta gällde trots att förvärvaren därigenom själv skulle komma att uppnå ett aktieinnehav representerande mer än 40 procent av aktierna i målbolagen i fråga. Nämnden konstaterade att detta ställningstagande avvek från vad nämnden uttalade i uttalandet 1999:9 men fann att rättsläget hade förändrats genom de ikraftträdande- och övergångsbestämmelser som infördes i samband med de ändringar i NBK-reglerna som trädde i kraft den 1 september 2003.

Aktiemarknadsnämnden synes ännu ha inte prövat eller berört frågan om den närmare innebörden av de ovan redovisade övergångsbestämmelserna till LUA i fråga om budplikt.

### 3 *Frågan om budplikt i det nu aktuella fallet*

Som konstaterats inledningsvis innehar Aktieägaren för närvarande aktier som representerar cirka 29 procent av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget. Huvudregeln om budplikt i 3 kap. 1 § första stycket LUA medför därför att Aktieägaren endast behöver förvärva aktier som representerar cirka 1 procent av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget för att budplikt skall utlösas. Som angivits ovan framgår emellertid av uttalandena i förarbetena till LUA att reglerna om budplikt inte bör träffa den som, ensam eller tillsammans med närstående, den 1 juli 2006 redan innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag. Reglerna bör inte heller hindra en sådan ägare att senare förvärva ytterligare aktier i bolaget utan åtföljande budplikt. I förarbetena till LUA anges också specifikt att LUA inte innebär några ändringar för en sådan ägare som, ensam eller tillsammans med vissa närstående, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande minst fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag, utan en sådan aktieägare får förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer.

För att kunna undgå budplikt är det därför, enligt vår bedömning, av avgörande betydelse om Aktieägaren kan hänvisa till dessa övergångsbestämmelser.

Inledningsvis skall här framhållas att Aktieägaren och övriga ägare av aktier av serie A

i Målbolaget alltsedan 1998 reglerat frågor om förvaltningen av Målbolaget i ett aktieägaravtal. Genom 1998 års aktieägaravtal kom parterna överens om en gemensam hållning i fråga om val av en betryggande majoritet av styrelseledamöterna i Målbolaget. Avtalstiden enligt avtalet var från dagen för avtalets ingående till slutet av 2002. Om avtalet inte sades upp av någon av parterna senast sex månader före avtalstidens utgång, skulle avtalet automatiskt förlängas med två år i sänder.

Med hänsyn till 1998 års aktieägaravtals innehåll och utsträckning i tiden utgjorde, enligt vår bedömning, avtalet en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning. Aktieägaren och övriga parter i 1998 års aktieägaravtal var därmed närstående, och tillsammans innehade de mer än fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget. Vid tidpunkten för ikraftträdandet av de ursprungliga reglerna om budplikt i NBK-reglerna den 1 juli 1999 omfattades Aktieägaren och övriga parter i 1998 års aktieägaravtal följaktligen av övergångsbestämmelserna till reglerna om budplikt.

Aktieägaravtalet från 1998 ersattes i början av 2005 av ett nytt aktieägaravtal mellan Aktieägaren och övriga ägare av aktier av serie A i Målbolaget. Också detta aktieägaravtal innebär att parterna kommit överens om en gemensam hållning i fråga om val av en betryggande majoritet av styrelseledamöterna i Målbolaget. Aktieägaravtalet gäller från och med tidigt 2005 till och med dagen för en eventuell notering av Målbolagets aktier av serie A på Stockholmsbörsen, dock längst till och med tidigt 2011. I praktiken är det alltså fråga om en sexårig avtalsperiod.

Mot denna bakgrund bedömer vi – på motsvarande sätt som i fråga om 1998 års aktieägaravtal – att också 2005 års aktieägaravtal utgör en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning. Aktieägaravtalet utgör med andra ord en sådan överenskommelse som avses i 3 kap. 5 § 4 LUA. Aktieägaren och övriga ägare av aktier av serie A i Målbolaget är därmed närstående, och tillsammans innehar de cirka 80 procent av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget.

Ingen avyttring av aktier har skett som medfört att Aktieägarens och övriga A-aktieägares i Målbolaget samlade aktieinnehav någon gång understigit tre tiondelar av röstetalet för samt-

liga aktier i Målbolaget. Vid tidpunkten för ikraftträdandet av LUA den 1 juli 2006 omfattades Aktieägaren och övriga ägare av aktier av serie A i Målbolaget följaktligen av de övergångsbestämmelser i fråga om budplikt som anges i förarbetena till LUA.

Frågan är då vad som händer om Aktieägaren förvärvar så många aktier att denne ensam uppnår minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget. Härvidlag kan till en början konstateras att det varken av ordalydelsen av Direktivet eller LUA framgår att budplikt inträder för det fall en aktieägare, som tillsammans med närstående innehar minst 40 procent i målbolaget, ensam uppnår en röstandel om minst 30 procent i målbolaget. Eftersom det är fråga om en för den enskilde tvingande och i ekonomiskt hänseende mycket ingripande lagstiftning, följer det redan av att lagen tiger still i denna fråga att utrymmet för en tolkning utan stöd i lagtexten är synnerligen begränsat.

Emellertid antyder inte heller förarbetena till LUA att några särskilda regler skulle gälla i det aktuella fallet. I förarbetena anges i stället uttryckligen att reglerna om budplikt inte bör träffa den som, ensam eller tillsammans med närstående, vid tidpunkten för LUA:s ikraftträdande redan innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget samt att reglerna inte heller bör hindra en sådan ägare att senare förvärva ytterligare aktier i bolaget utan åtföljande budplikt. Specifikt anges att LUA inte innebär några ändringar för en ägare som, ensam eller tillsammans med vissa närstående, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande minst fyra tiondelar av röstetalet, utan en sådan aktieägare får förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer.

Mot den bakgrunden bedömer vi att det saknar betydelse om Aktieägaren ensam uppnår minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget. Denna bedömning ligger även helt i linje med rättsläget för denna ägarkategori vid tidpunkten för LUA:s ikraftträdande sådant det kom till uttryck i Aktiemarknadsnämndens uttalande 2004:4.

På motsvarande sätt saknas stöd såväl i ordalydelsen av Direktivet och LUA som i förarbetena till LUA för ett synsätt av innebörd att den omständighet som leder till att övergångsbestämmelserna blir tillämpliga – i detta fall förekomsten av en sådan överenskommelse som avses i 3 kap. 5 § 4 LUA – skall föreligga under en viss tid efter ett förvärv. Ett sådant synsätt skulle ge upphov till åtskilliga gränsdragningsproblem och tolkningssvårigheter, något som knappast kan anses ha varit lagstiftarens mening eller ligga i aktiemarknadens intresse.



*Sammanfattningsvis* är vår uppfattning att det anförda innebär att reglerna i LUA om budplikt inte hindrar Aktieägaren att förvärva övriga ytterligare aktier av serie A i Målbolaget så att denne ensam uppnår ett aktieinnehav som kommer att representera minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Målbolaget utan att budplikt därigenom utlöses. Skulle Aktiemarknadsnämnden inte dela denna uppfattning ger, enligt vår mening, såväl uttalandena i förarbetena till bestämmelsen om dispens i 7 kap. 5 § LUA som Aktiemarknadsnämndens praxis rörande övergångsbestämmelserna till NBK-reglerna i fråga om budplikt vid handen att det, även om budplikt i och för sig skulle komma att utlösas genom det övervägda förvärvet, finns ett betydande utrymme för dispens för Aktieägaren. I dispensfrågan bör särskild hänsyn dessutom tas till de besked som Aktiemarknadsnämnden tidigare lämnat Aktieägaren angående det övervägda förvärvet.

#### 4 *Hemställan om uttalande*

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs, såsom nämnden uppfattat framställningen, att nämnden uttalar sig huruvida budplikt gäller enligt bestämmelserna i 3 kap. LUA i den i avsnitt 3 ovan angivna situationen. Vidare hemställs att Aktiemarknadsnämnden, för det fall nämnden finner att budplikt uppkommer i den angivna situationen, uttalar sig om hur nämnden skulle bedöma en ansökan enligt 7 kap. 5 § LUA om dispens från bestämmelserna om budplikt.

## ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen skall enligt 7 kap. 4 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller. En sådan ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

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 besked om huruvida budplikt gäller (FFFS 2006:4).

Reglerna om budplikt syftar till att vid ett kontrollägarskifte i ett aktiemarknadsbolag skydda

övriga aktieägare i bolaget. Dessa skall erbjudas att på vissa villkor överlåta sina aktier till kontrollägaren.

Enligt 3 kap. 1 § LUA, skall den som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag och genom förvärv av aktier i bolaget, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget.

Bestämmelsen genomför artikel 5.1 i EG:s s.k. Takeover-direktiv (2004/25/EG). Enligt nämnda artikel skall medlemsstaterna föreskriva att budplikt utlöses om en ”fysisk eller juridisk person till följd av eget förvärv eller förvärv genom personer som handlar i samförstånd med den personen innehar värdepapper i ett bolag som avses i artikel 1.1. och dessa värdepapper, tillsammans med befintligt innehav av dessa värdepapper och innehav hos personer som handlar i samförstånd med den personen, direkt eller indirekt ger den personen en bestämd andel av röstetalet i bolaget varigenom den personen får kontroll över bolaget”.

Den svenska lagen skall tolkas på ett sådant sätt att reglerna uppfyller direktivets syften.

En ägare kan under vissa förutsättningar uppnå ett aktieinnehav som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet i ett bolag utan att budplikt utlöses. Det kan bl.a. bli fallet om denne har lämnat ett offentligt erbjudande om förvärv av samtliga aktier i bolaget och fullföljt erbjudandet utan att samtliga ägare har accepterat erbjudandet (jfr 3 kap. 3 § LUA) eller i samband med ett förvärv har beviljats dispens från budplikt.

#### *Budplikt för aktieägare i grupp av närstående*

För det fall en grupp av närstående aktieägare innehar aktier som sammanlagt representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet, utan att någon enskild ägare i gruppen innehar minst tre tiondelar, och innehavet uppnåtts genom ett offentligt erbjudande kan gruppen som sådan därefter öka sitt sammanlagda innehav utan att budplikt utlöses (jfr 3 kap. 3 LUA). Baseras innehavet på dispens från budplikt gäller däremot som huvudregel att budplikt utlöses om gruppen förvärvar ytterligare aktier.

En fråga som inte regleras i lagen är vad som händer om en icke budpliktig aktieägargrupp som innehar minst tre tiondelar av röstetalet omstruktureras t.ex. genom att en av ägarna förvärvar aktier från någon eller några av de övriga ägarna. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening utlöser en sådan omstrukturering som regel inte budplikt så länge ingen aktieägare i gruppen ensam kommer att inneha aktier som representerar mer än tre tiondelar av samtliga röster i bolaget. Om emellertid denna gräns överskrids av en enskild aktieägare får det enligt Aktiemarknadsnämndens mening anses följa av LUA att budplikt då utlöses för aktieägaren. Samtidigt konstaterar Aktiemarknadsnämnden att det i ett sådant fall kan finnas utrymme för dispens, exempelvis om omständigheterna är sådana att aktieägargruppen alltjämt måste betraktas som kontrollägare. Detta synsätt delas av den brittiska Take-over-panelen och har kommit till uttryck bl.a. i AMN 1999:9.

#### *Övergångsregleringen rörande budplikt för aktieägare i grupp av närstående*

En särskild fråga är vad som i nu nämnda hänseenden gäller för en grupp av aktieägare som redan vid den tidpunkt då lagreglerna om budplikt trädde i kraft hade ett sammanlagt aktieinnehav som representerade minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Reglerna om budplikt infördes ursprungligen genom NBK:s rekommendation Offentligt erbjudande om aktieförvärv, som trädde i kraft den 1 juli 1999. Gränsen för kontroll bestämdes i rekommendationen till fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. I rekommendationen fanns inte någon uttrycklig övergångsregel i fråga om budplikt. I kommentaren till reglerna konstaterades endast att om en ägare redan har fyra tiondelar eller mer av rösterna och därefter gör ytterligare förvärv uppkommer inte någon budplikt.

Budpliktsreglerna skärptes den 1 september 2003 bl.a. genom att gränsen för kontroll sänktes till tre tiondelar av röstetalet. I anslutning därtill infördes också en särskild övergångsreglering, som bl.a. föreskrev att *”En ägare som, ensam eller tillsammans med närstående enligt punkten I.3 a–d, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande 40 procent eller mer av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag kan förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt uppkommer”*.

Den 1 juli 2006 anpassades regleringen till EG:s Takeover-direktiv. Reglerna om budplikt togs då in i den nya lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

I Takeover-direktivets ingress behandlas frågan om budplikt för aktieägare som vid tidpunkten för genomförande av direktivet redan är kontrollägare. Punkten 10 i ingressen lyder:

*”Skyldigheten att lämna ett erbjudande till alla värdepappersinnehavare bör inte gälla dem som redan har ett kontrollerande innehav vid den tidpunkt då den nationella lagstiftning varigenom detta direktiv genomförs träder i kraft”.*

Vid genomförandet av direktivet i svensk rätt upptogs inte någon särskild övergångsregel i lagen i detta hänseende. I förarbetena konstateras följande (Prop. 2005/06:140 s. 91 f.):

*”De föreslagna reglerna innebär att den som genom förvärv av aktier uppnår ett aktieinnehav representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget ådras sig budplikt. I enlighet med skäl 10 i ingressen till direktivet bör reglerna inte träffa den som, ensam eller tillsammans med närstående, vid tidpunkten för ikraftträdande redan innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Reglerna bör inte heller hindra en sådan ägare att senare förvärva ytterligare aktier i bolaget utan åtföljande budplikt. – NBK-reglerna om budplikt infördes den 1 juli 1999. Budpliktsgränsen fastställdes då till fyra tiondelar av röstetalet. På samma sätt som i en rad andra länder som har infört regler om budplikt tillämpades de nya reglerna inte på aktieägare som vid denna tidpunkt redan innehade aktier representerande minst fyra tiondelar av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag. Efter en viss justering av regeltexten gäller i dag enligt NBK-reglerna att den som, ensam eller tillsammans med vissa närstående, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande minst fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag får förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt uppkommer. Det faktum att reglerna nu lagfästs innebär inte några ändringar för dessa ägare.”*

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening bör rättsläget, i linje med direktivets och lagregleringens syfte, förstås så att en enskild aktieägare eller en grupp av närstående aktieägare som vid lagens ikraftträdande innehade aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet, skall betraktas som kontrollägare. Om innehavet därefter fortsatt representerar minst tre tion-

delar, kan ägaren eller gruppen förvärva ytterligare aktier utan att budplikt utlöses. Avgörande är att det i övriga aktieägares perspektiv inte sker något kontrollägarskifte.

Frågan är då hur man skall se på budplikten, om en grupp av närstående aktieägare vid lagens ikraftträdande innehade aktier som representerade minst tre tiondelar av röstetalet i bolaget, men en enskild ägare i gruppen därefter förvärvar så många aktier av de övriga ägarna eller av utomstående att han därefter är störste aktieägaren i gruppen och ensam kommer att inneha aktier som representerar minst tre tiondelar av röstetalet i bolaget.

I AMN 1999:9 kom nämnden, efter konsultationer med Takeover-panelen, till slutsatsen att budplikt utlöses enligt lagens huvudregel eftersom ägaren förvärvat aktier och uppnått minst tre tiondelar av röstetalet. Nämnden uttalade samtidigt att dispens, beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, kan beviljas och att utrymmet för dispens i många fall torde vara betydande.

I AMN 2004:04 frångick nämnden sin tidigare uppfattning och konstaterade att en enskild ägare i gruppen kunde förvärva aktier representerande tre tiondelar eller mer av röstetalet utan att utlösa budplikt. Som skäl för denna ändrade inställning anfördes att rättsläget ändrats genom den ovan nämnda uttryckliga övergångsregel som infördes i anslutning till skärpningen av budpliktsreglerna i september 2003.

NBK-reglerna och de därtill hörande övergångsreglerna är numera upphävda. Budpliktsreglerna går tillbaka på ett EG-direktiv och är intagna i lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, som inte innehåller några övergångsregler beträffande budplikt.

Den svenska lagen skall, som ovan påpekats, tolkas på ett sådant sätt att reglerna uppfyller direktivets syften. Aktiemarknadsnämnden är i tolkningen av reglerna inte bunden av uttalanden i förarbeten och noterar för övrigt att det ovan citerade förarbetsuttalandet går något längre än punkten 10 i direktivets ingress, som inte uttryckligen talar om närstående.

Den brittiska Takeover-koden, som i betydande utsträckning tjänat som förebild för såväl Takeover-direktivet som den svenska regleringen, innehåller inte någon uttrycklig regel som tar sikte på den aktuella problematiken. Aktiemarknadsnämnden har varit i kontakt med Takeover-panelen, som upprepat det tidigare givna beskedet (se AMN 1999:9) att en ägarföränd-

ring inom en grupp av ägare kan utlösa budplikt, om förändringen de facto inneburit ett kontrollägarskifte. Panelen gör en bedömning med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet. Panelen har emellertid inte någon erfarenhet av just den övergångsproblematik som här är aktuell.

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening måste rättsläget i detta sammanhang fastställas i ljuset av dels punkt 10 i Takeover-direktivets ingress, dels direktivets och den svenska regleringens övergripande syfte, nämligen att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägarskifte. Det innebär för det första att budplikt inte skall utlösas så länge kontrollen över bolaget ligger kvar hos den ägare eller grupp av ägare som vid tidpunkten för reglernas ikraftträdande var bolagets kontrollerande ägare. Det innebär vidare att det inom en sådan grupp av aktieägare kan ske förändringar av ägarförhållandena exempelvis genom att en av ägarna förvärvar aktier från en eller flera av de andra ägarna i gruppen, även om förvärvaren därigenom själv uppnår ett aktieinnehav representerande tre tiondelar eller mer av röstetalet i bolaget (jfr AMN 2004:4), förutsatt att det är gruppen av närstående aktieägare som även efter ägarförändringen är bolagets kontrollerande ägare.

På motsvarande sätt bör bedömas frågan huruvida budplikt utlöses om en ägare som ingår i en grupp av närstående, som vid tidpunkten för lagreglernas ikraftträdande sammanlagt innehade aktier representerande minst tre tiondelar av det totala röstetalet, förvärvar aktier så att denne ensam når upp till minst tre tiondelar av röstetalet *och* närståendeförhållandet därefter upplöses. I enlighet med vad som nyss konstaterats kan en aktieägare i en sådan grupp öka sin ägarandel till tre tiondelar eller mer utan att budplikt utlöses så länge, i övriga aktieägares perspektiv, det alltså är gruppen av närstående ägare som utgör bolagets kontrollerande ägare. Upplöses gruppen efter förvärvet får emellertid bolaget i den förvärvande aktieägaren en ny kontrollerande ägare som inte kan anses vara omfattad av punkten 10 i direktivets ingress. Budplikt måste därför under alla omständigheter anses uppkomma när upplösningen står i ett sådant samband med förvärvet att ägaren i fråga inför förvärvet måste ha insett eller borde ha insett att det omedelbart eller senare skulle resultera i närståendeförhållandets upplösning och därmed att denne själv skulle bli ny och ensam kontrollerande ägare i bolaget. Utan närmare kännedom om förhållandena i det fall som framställningen avser anser sig nämnden inte kunna uttala sig i frågan om budplikt uppkommer i det fallet eller beträffande förutsättningarna för dispens.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordf), Bo Svensson (vice ordf), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed och Lars Bredin.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog

### **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.