

Aktiemarknadsnämndens verksamhet – en tillbakablick

Av Rolf Skog

Aktiemarknadsnämnden har i 25 år verkat för god sed på den svenska aktiemarknaden. Nämndens tillkomsthistoria har belysts i andra bidrag och en del har där också sagts om nämndens verksamhet. Jag ska försöka komplettera bilden genom lite ytterligare fakta.

Nämndens uppdrag

Aktiemarknadsnämnden är en del av självregleringen på den svenska aktiemarknaden. Nämnden tillskapades i ljuset av en stundtals intensiv offentlig debatt om bristande etik på aktiemarknaden, där kulmen nåddes med den s.k. Leo-affären hösten 1985. Ett år senare, i oktober 1986, startade Aktiemarknadsnämnden sin verksamhet.

Nämnden hade samma huvudmän som Näringslivets Börskommitté (NBK), som tillskapades nästan tjugo år tidigare, och det övergripande uppdraget formulerades på samma sätt som det den gången hade gjorts för NBK. Det handlade om att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Medan NBK skulle fullgöra sitt uppdrag genom att ge ut rekommendationer av generell karaktär, skulle emellertid Aktiemarknadsnämnden verka genom uttalanden, rådgivning och information, framför allt i enskilda fall. Huvudmannaskapet för nämnden är idag breddat men uppdraget är detsamma.

Aktiemarknadsnämnden drivs numera av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Av föreningens stadgar framgår att nämnden kan pröva varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en handelsplattform eller av en aktieägare i ett sådant bolag, om åtgärden avser en aktie i ett sådant bolag eller kan vara av betydelse för bedömningen av en sådan aktie. Nämnden kan också pröva sådana åtgärder i fråga om utländska aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, i den utsträckning åtgärden ska bedömas enligt svenska regler.

Vad som är god sed ankommer på nämnden att avgöra. Varken i de ursprungliga eller nuvarande statuterna ges några anvisningar om vad nämnden i det sammanhanget ska beakta. Det säger sig självt att i frågor där det i botten finns en lagreglering av betydelse i sammanhanget, exempelvis Leo-reglerna, är det normalt lämpligt att utgå från vad lagstiftaren anfört och vad som möjligen kan ha uttalats av domstolar och andra myndigheter. Men det räcker inte. God sed handlar i sådana sammanhang många gånger om att komplettera regelverket med ytterligare en skyddsnivå eller att fylla ut av lagstiftaren medvetet eller omedvetet lämnade luckor i regleringen. I många frågor finns det inte någon reglering över huvud taget att falla tillbaka på.

Vid genomförandet av EU:s takeover-direktiv år 2006 fick reglerna om offentliga uppköpserbjudanden på den svenska aktiemarknaden en ny juridisk form. Vissa grundläggande regler rörande uppköpserbjudanden avseende bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad togs in i lag, börserna ålades att ha detaljregler på området och Finansinspektionen utsågs till övervakningsmyndighet. Samtidigt delegerades rätten att uttala sig om tolkning av och dispens från dessa regler till Aktiemarknadsnämnden. Nämndens uppdrag vilar i dessa delar således numera i viss utsträckning på en offentlig reglering och delegation.

Nämndens uppdrag när det gäller uppköpserbjudanden avseende bolag vilkas aktier handlas på en handelsplattform är i sak identiskt med vad som gäller för sådana erbjudanden på reglerade marknader. Där finns emellertid inte någon offentlig reglering i botten utan uppdraget härleds ur de regler som NBK utfärdat på området.

Nämndens uttalanden

Den offentliga debatt som föranledde nämndens tillskapande kunde ge intryck av att det fanns ett betydande behov av en opartisk instans till vilken inte minst den aktiesparande allmänheten kunde vända sig för att få prövat huruvida vissa förfaranden i näringslivet var förenliga med god aktiemarknadsetik. Huvudmännen synes i ljuset av debatten ha förväntat sig en betydande ärendetillströmning redan från verksamhetens start, framför allt från enskilda aktieägare men också genom Aktiespararna. Det blev emellertid inte riktigt på det sättet.

Under det första hela verksamhetsåret, 1987, handlade nämnden visserligen 11 ärenden och året därpå, 1988, 13 ärenden. Det förefaller i backspeglarna inte ha varit en så dålig start men var faktiskt färre ären-

den än vad som förväntades. Dessutom mattades ärendetillströmningen av väsentligt under åren därefter. År 1993 gjorde nämnden endast ett uttalande.

En viss uppgång skedde under andra hälften av 1990-talet och ett verkligt trendbrott kom år 1999. Då gjorde nämnden 24 uttalanden. Några år senare var nivån den dubbla och år 2006 gjorde nämnden hela 59 uttalanden. Totalt har nämnden fram till idag gjort närmare 600 uttalanden och en intern tumregel i nämndens kansli är numera att planera för i genomsnitt ungefär ett uttalande i veckan.

Till skillnad från vad som förväntades kom det inte heller att i första hand bli enskilda aktieägare eller Aktiespararna som vände sig till nämnden för att få en prövning av olika förfaranden på marknaden. De allra flesta ärenden som behandlats av nämnden har istället initieras genom en framställan från bolag eller ägare och rört en planerad åtgärd, exempelvis ett planerat uppköpserbjudande, ett planerat incitamentsprogram eller en planerad emission.

Frågor rörande planerade åtgärder går (om man bortser från renodlade dispensärenden) som regel tillbaka på genuin osäkerhet om vad god sed innebär och påbjuder i sammanhanget. Det händer emellertid att frågeställaren har en rätt klar och befogad uppfattning om den saken men vill ha ett uttalande från nämnden att falla tillbaka på för den händelse någon i efterhand skulle komma att ifrågasätta vad som gjorts. Nämnduttalandet ses då som ett slags försäkring.

Framställningar rörande redan genomförda åtgärder, där frågeställaren vill veta om en viss åtgärd verkligen är förenlig med god sed på aktiemarknaden har varit väsentligt mindre vanliga än vad man från början räknade med. Aktiespararna har under årens lopp kanske stått för ett tiotal framställningar och det har förvisso också förekommit frågor från enskilda aktieägare men under senare år har det oftare handlat om att någon part i en uppköpsstrid ifrågasatt en annan parts agerande.

Självfallet händer det också att den rättssökande allmänheten kontaktar nämnden i syfte att göra en framställan om upplevda oförrätter i kontakter med olika institutioner på aktiemarknaden, exempelvis banker. Det visar sig emellertid ofta att Aktiemarknadsnämnden inte är rätt adressat för en sådan klagan.

Redan efter några år kunde man bland nämndens ärenden urskilja två väl avgränsade problemområden och, om man så vill, ett tredje restområde. Det allra första uttalandet handlade om offentliga uppköpserbjudanden. Frågor på det temat återkom också fortlöpande och kom snart att utgöra ett eget problemområde. Ett annat problem-

område utgjordes av frågeställningar rörande incitamentsprogram eller andra former av aktierelaterade arvoderingsystem för ledande befattningshavare eller andra anställda. Det tredje och sista området kanske bäst kan sägas innehålla andra minoritetsskyddsrelaterade frågor. Där ryms bl.a. renodlade emissionsfrågor men också mer udda frågeställningar relaterade till exempelvis omvandling av aktier från ett aktieslag till ett annat och sammanläggning av aktier.

Det trendbrott ifråga om antalet ärenden som inträffade år 1999 sammanföll med att NBK då kompletterade sin rekommendation om offentliga uppköpserbjudanden med regler om budplikt. Närmare hälften av uttalandena under det året rörde tolkning eller dispens från budplikt. Frågor om budplikt svarar också för en stor del av de uttalandena som därefter gjorts.

Den trendmässiga uppgången i antalet ärenden förklaras emellertid inte enbart av budpliktsreglerna. Vad som hänt är att antalet ärenden rörande offentliga uppköpserbjudanden, frivilliga såväl som budpliktsrelaterade, ökat kraftigt. Ökningen har varit så kraftig att den mer än väl uppvägt den starka minskning som från år 2002 skett av antalet ärenden rörande incitamentsprogram. Aktiemarknadsnämndens verksamhet handlar i dag till helt övervägande del om offentliga uppköpserbjudanden. Det återspeglar förändringar i uppköpsaktiviteten på aktiemarknaden men också bl.a. det faktum att regelverket om sådana erbjudanden utvecklats väsentligt över tiden och genomgått en rättslig ”uppradering”. När nämndens verksamhet startade utgjordes reglerna om offentliga uppköpserbjudanden av en tunn liten rekommendation från NBK:s sida. Idag handlar det om ett omfattande, relativt tekniskt, regelverk som ytterst går tillbaka på lagstiftning och är förenat med stränga sanktioner. Det ligger i sakens natur att detta i sin tur skapat en större medvetenhet i näringslivet och bland rådgivarna om nämndens roll i sammanhanget.

Det ska i detta sammanhang påpekas att nämnden även kan göra uttalanden på eget initiativ och vid drygt ett tiotal tillfällen har använt sig av den möjligheten. Bland initiativuttalandena märks särskilt AMN 2002:01 rörande incitamentsprogram. Nämnden hade fram till dess gjort så många uttalanden i enskilda fall, men också flera initiativuttalanden, rörande olika slag av incitamentsprogram och olika aspekter av sådana program att praxis började bli svåröverskådlig, inte bara för avnämarna utan även för nämnden. På förslag av nämndens kansli antog därför nämnden i plenum ett relativt omfattande s.k. principuttalande om incitamentsprogram. Genom det uttalandet blev de flesta tidigare gjorda uttalandena i ämnet obsoleta. Sedan principuttalandet

gjorts minskade antalet ärenden relaterade till incitamentsprogram kraftigt. Det är emellertid, som också påpekats i andra bidrag, inte säkert att den nedgången uteslutande beror på principuttalandet.

Även uttalandet AMN 2002:02 gjordes på nämndens eget initiativ. Det handlar om riktade emissioner och hade sin bakgrund i att nämnden dels hade gjort ett par icke offentliggjorda uttalanden rörande vissa riktade emissioner, dels erfarit att det i näringslivet fanns ett betydande intresse av ett offentligt uttalande i ämnet.

Bland initiativuttalandena märks också uttalandet AMN 2007:5 rörande förhållandet mellan aktiebolagslagens regler om fusion och reglerna om uppköpserbjudanden. Uttalandet föranleddes närmast av en intensiv offentlig debatt om vad som på vissa håll uppfattades vara försök att med hjälp av institutet fusion kringgå aktiebolagslagens regler om tvångsinlösen.

Slutligen kan nämnas initiativuttalandet AMN 2010:40 rörande vissa aspekter av incitamentsprogram. Det gjordes primärt i anledning av att nämnden uppmärksammats på en oklarhet i ett tidigare uttalande. En kritisk betraktare kanske skulle säga att nämnden genom initiativuttalanden av det slaget kan rätta till tidigare förbiseenden eller misstag.

En förutsättning för att nämnden på ett effektivt sätt ska kunna fullgöra uppgiften att verka för god sed på aktiemarknaden är att nämndens uttalanden kommer till allmän kännedom. Uttalandena ska därför offentliggöras, om inte nämnden i ett visst ärende, på särskilda skäl, finner anledning att inte offentliggöra uttalandet. Ett uttalande om en planerad åtgärd får, av lätt insedda skäl, inte utan frågeställarens tillåtelse offentliggöras innan åtgärden vidtagits eller blivit allmänt känd på annat sätt.

De uttalanden som inte har offentliggjorts är ofta hänförliga till planerade men 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.

Totalt är idag drygt tre fjärdedelar av samtliga uttalanden offentliga och nämnden arbetar fortlöpande med att få berörda parter tillåtelse att ge offentlighet åt äldre uttalanden där kravet på konfidentialitet inte längre bedöms göra sig gällande eller där omständigheterna är sådana att uttalandet skulle kunna offentliggöras i anonymiserad form. Ett av många uttalanden som på det sättet offentliggjorts i efterhand är nämndens allra första uttalande, AMN 1986:1. Det offentliggjordes med tio års fördröjning, 1996, i anonymiserad form.

Vad nämnden uttalar om god sed gäller givetvis för framtiden i den meningen att när uttalandet offentliggjorts förväntas aktörerna på marknaden respektera innehållet. Många gånger ger emellertid uttalandena också uttryck för vad nämnden anser vara redan existerande god sed. Nämnden kan i de fallen också rikta kritik mot redan vidtagna åtgärder som strider mot god sed. Det händer dock att nämnden i ett uttalande på ett eller annat sätt markerar att uttalandet bara tar sikte på förfaranden i framtiden. Det senare synes ibland ha varit lite svårbegripligt för marknaden men hänger normalt samman med att den frågeställning som nämnden behandlar är så ny att det skulle vara alltför långtgående att hävda existensen av redan etablerad god sed i frågan. Ett tidigt resonemang av det slaget finns i uttalandet AMN 1992:5 där nämnden konstaterade att vissa ifrågasatta dispositioner visserligen stred mot ett tidigare nämnduttalande (AMN 1990:3) men att det uttalandet inte förelåg vid tidpunkten för dispositionerna ifråga och att de berörda bolagen därför inte kunde kritiseras.

Frågan om följsamheten till nämndens uttalanden liksom frågan om sanktioner lämnar jag därhän. De behandlas i andra bidrag.

Nämndens uttalanden kan som huvudregel inte överklagas. Från den regeln finns emellertid två undantag. För det första kan beslut som fattas av nämndens ordförande eller direktör omprövas av nämnden. Det har hittills aldrig skett. För det andra kan beslut som fattas med stöd av delegation från Finansinspektionen, i likhet med andra myndighetsbeslut, överklagas. Det handlar i praktiken framför allt om uttalanden rörande tolkning av och dispens från reglerna om budplikt. I linje med vad som förutsågs i förarbetena till reglerna ifråga har emellertid tyngdpunkten i prövningen kommit att stanna i nämnden. Under de fem år som överklagandemöjligheten funnits har endast fyra ärenden överklagats. I samtliga fall har det handlat om beslut rörande dispens från budplikt. Ett av överklagande drogs tillbaka, ett annat blev obsolet innan Finansinspektionen hann påbörja sin prövning. Det tredje överklagandet avslogs av Finansinspektionen vars beslut vann laga kraft. I det fjärde fallet överklagades nämndens beslut utan framgång till Finansinspektionen och sedermera även förvaltningsrätten.

Rådgivning och information

Aktiemarknadsnämndens verksamhet består inte bara av uttalanden i formella ärenden. Inom ramen för sitt uppdrag bedriver nämndens kansli också en inte obetydlig konsultationsverksamhet. En del konsul-

tationer resulterar senare i ett formellt ärende men många stannar på konsultationsplanet. De besked som kansliet lämnar i konsultationer binder inte Aktiemarknadsnämnden. Om den som konsulterat nämnden i en viss fråga sedermera begär att nämnden också formellt prövar saken, sker den prövningen förutsättningslöst. Innehållet i konsultationer offentliggörs inte.

Nämnden försöker också på andra sätt sprida information om vad som är god sed på aktiemarknaden. Nämnden arrangerar exempelvis i början av varje verksamhetsår seminarier för att dels presentera verksamhetsberättelsen för det gångna året, dels ge tillfälle till frågor och diskussion med nämndens kansli och några av ledamöterna.

I likhet med andra institutioner på aktiemarknadsområdet ges nämnden också ofta tillfälle att som remissinstans yttra sig över förslag till ny lagstiftning eller annan reglering.

Organisation och arbetssätt

Aktiemarknadsnämndens uppdrag att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden ställer höga krav på nämndens sammansättning. Den måste återspegla olika intressen i näringslivet och på aktiemarknaden. Ledamöterna måste ha stor kunskap och erfarenhet inom sina respektive områden men också integritet och inte minst, menar jag, känna ett ansvar för ”god sed på aktiemarknaden”. Ledamöterna utsågs ursprungligen på ett relativt informellt sätt av nämndens huvudmän. Numera förordnas ledamöterna för två år i taget av Föreningen för god sed på aktiemarknaden.

Nämnden hade ursprungligen knappt 20 ledamöter. Det handlade i allt väsentligt om högt respekterade och uppsatta jurister, revisorer och företagsledare. Från en del håll uttalades kritik som gick ut på att även personer som var direkt verksamma på aktiemarknaden borde vara med. Nämnden kompletterades därför med en s.k. expertpanel ur vilken två ledamöter kunde utses att delta i behandlingen av ett enskilt ärende. Rollfördelningen mellan nämnden och panelen blev emellertid med tiden alltmer otydlig och så småningom avskaffades panelen. Flera av dess ledamöter blev då nämndledamöter.

En annan och påtaglig förändring i nämndens sammansättning är att flera personer med anknytning till institutionella ägare kommit att ingå i nämnden. Förändringen ska ses i ljuset av att de institutionella ägarna under senare år blivit alltmer aktiva i corporate governance-frågor och frågor rörande regleringen på aktiemarknaden. Genom en

egen förening ingår dessa ägare numera även i nämndens huvudmannakrets.

För närvarande har nämnden 26 ledamöter, varav en ledamot varit med sedan nämnden startade. Totalt har närmare 80 personer någon gång under de gångna 25 åren deltagit i nämndens arbete.

Redan från början gjordes bedömningen att nämndens ordförande måste ha gedigen juridisk kunskap och domarerfarenhet. Den bedömningen har över tiden fått allt mer fog för sig. De regelverk som nämnden i stor utsträckning utgår från i sina överväganden har successivt blivit allt mer juridiskt tekniskt komplicerade. Dessutom ställs nämnden allt oftare inför processuella frågor, som kräver förtrogenhet med handläggningen av ärenden vid domstol och andra myndigheter. Nämndens förste ordförande, Ingvar Gullnäs, hade efter en lång karriär på ledande poster inom Justitiedepartementet varit både justiekansler och landshövding och de båda övriga ordförandena, Johan Munck och Bo Svensson, har även varit ordförande i Högsta domstolen.

Nämnden har ett kansli, som för närvarande består av en direktör, undertecknad, och två andra medarbetare, Ragnar Boman och Annica Sandberg, på deltid. Till kansliets sysslor hör framför allt att bereda ärenden och svara på konsultationer men kansliet bevakar också fortlöpande exempelvis pågående uppköpserbjudanden, emissioner m.m. i bolag på aktiemarknaden. Administrativa kanslifunktioner sköts av kansliet för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

Nämnden sammanträder vid behov och vid varje sammanträde deltar minst fyra och högst åtta ledamöter. Sammansättningen bestäms med utgångspunkt i bl.a. den aktuella frågeställningen. I det sammanhanget sker också, i enlighet med fastställda rutiner, en kontroll av eventuella intressekonflikter. Jag har visserligen inte någon statistik att stödja mig på, men mitt intryck är att ledamöter som är verksamma som rådgivare allt oftare anser sig vara förhindrade att delta i ärenden rörande framför allt uppköpserbjudanden. Det är en utveckling som sannolikt hänger samman bl.a. med att stora företagsaffärer engagerar eller kan komma att engagera flera av landets relativt få stora och på området erfarna värdepappersinstitut och advokatbyråer.

Ett ärende av särskild betydelse kan på initiativ av nämndens ordförande behandlas i plenum. Detta har företrädesvis förekommit då nämnden gjort uttalanden på eget initiativ men också i några andra fall. Ett exempel på det senare är uttalandet AMN 1988:5, i vilket en privatperson ställde frågan om god sed påbjöd att budplikt tillämpades i ett konkret fall innan vi hade sådana regler i Sverige. Med hänsyn till

att frågan var föremål för överväganden i bl.a. lagstiftningssammanhang ansåg sig nämnden inte ha anledning att göra något uttalande.

Nämnden avgör själv om en framställan ska föranleda att frågan tas upp till behandling. Därvid ska särskilt beaktas om frågan är av principiell natur eller praktisk betydelse för aktiemarknaden. Nämnden ska också ta hänsyn till om frågan är eller kan väntas bli behandlad i annan ordning. Det har i praktiken endast i något enstaka fall hänt att nämnden avvisat en fullgånge framställan. Det är däremot inte alldeles ovanligt att kansliet på ett tidigare stadium, vid en första kontakt inför en eventuell framställan, har anledning att klargöra att rena lagtolkningsfrågor på aktiebolagsrättens område inte hör hemma i en framställan. En annan sak är, som också påpekats i andra bidrag, att ett visst mått av lagtolkning i vissa fall kan vara nödvändigt för att över huvud taget kunna diskutera vad som är god sed.

Föga förvånande ställs de allra flesta frågor genom ett juridiskt ombud. Kombinationen av ofta värdemässigt stora transaktioner och svåra tolkningsfrågor gör det närmast nödvändigt att anlita expertis på området för att på ett adekvat sätt utforma en framställan till nämnden. Det händer visserligen, framför allt i frågor rörande åtgärder i mindre bolag, att en framställan i lite enklare form ges in direkt av bolaget eller en ägare i bolaget. Erfarenheten visar emellertid att sådana framställningar inte sällan föranleder krav från nämndens sida på kompletteringar och tydliggöranden. Vissa formkrav måste också alltid respekteras; det är exempelvis inte tillfyllest att göra en framställning i form av endast ett e-post meddelande, något som nämnden i minst ett konkret fall haft anledning att påpeka.

För behandling av en framställan tar nämnden ut en avgift av frågeställaren. För ärenden som beslutas av nämnden är grundavgiften för närvarande 75 000 kronor och för ärenden som beslutas av ordföranden eller direktören 20 000 kronor. Därtill kommer rörligt arvode till ordföranden, i förekommande fall närvarande ledamöter, samt föredraganden. Faktureringen sker i efterhand och betalning erläggs i de allra flesta fall punktligt. Någon enstaka gång har det emellertid hänt, särskilt i ärenden rörande de allra minsta bolagen, att betalning av även mycket blygsamma belopp, av likviditetsskäl, erlagts med så betydande fördröjning att kansliet undrat om det verkligen är ett bolag på aktiemarknaden det handlar om.

Handläggningen i nämnden är nästan undantagslöst skriftlig. Det har endast någon enstaka gång förekommit att en framställan kompletterats med muntlig föredragning i nämnden. Exemplet manar enligt min mening inte till efterföljd.

Diskussionen i nämnden sker med utgångspunkt i framställan och kansliets föredragning. Det händer också att kansliet till grund för föredragningen inhämtar ytterligare faktauppgifter från frågeställaren eller från annat håll. Vidare händer det att kansliet, som ”food for thought”, inhämtar uppgifter om rättsläget i andra länder. Det senare förekommer framför allt i ärenden rörande offentliga uppköpserbjudanden, där innehållet i den brittiska takeover-koden ofta kan vara av intresse. Det har, som framgått av andra bidrag, hänt att nämnden i uttalanden explicit redovisat att kontakter förekommit med den brittiska Takeover-panelen men många gånger sker dessa kontakter utan att det kommer till direkt uttryck i uttalandena.

Kansliet utarbetar ofta ett förslag till uttalande men detta presenteras inledningsvis inte för nämnden utan diskussionen är fri. Erfarenheten visar att det många gånger finns väsentligt fler infallsvinklar och aspekter av frågeställningen än vad kansliet och ibland kanske också frågeställaren sett. Utvecklas diskussionen någorlunda i linje med kansliets förslag, övergår nämnden därefter till att redigera förslaget. Tar diskussionen en annan vändning, händer det att uttalandet inte kan färdigställas vid sittande bord utan kansliet får återkomma med ett förslag som kan läggas till grund för ett uttalande.

Parentetiskt noterar jag i detta sammanhang att framställningarna till nämnden tidigare så gott som alltid var utformade så att frågeställaren först redogjorde för sakomständigheterna och därefter ställde de relevanta frågorna. Numera innehåller framställan inte sällan också en rättslig analys och argumentation. Likheten med en domstolsinläga är, på gott och ont, ibland påtaglig.

Nämndens beslut fattas i praktiken enhälligt. Det är visserligen fullt möjligt att fatta majoritetsbeslut men det har såvitt jag kan påminna mig skett endast vid ett tillfälle, för nu mer än tjugo år sedan (AMN 1988:12). Det säger sig självt att strävan efter enhällighet ibland kan resultera i skrivningar som i avnämarnas ögon är alltför kompromissartade men för egen del tror jag att alternativet, dvs. majoritetsbeslut med skiljaktiga meningar, långsiktigt skulle vara förödande nämndens ställning.

Från början handlades alla ärenden av nämnden i kollegial sammansättning. I ljuset av bl.a. vissa ofta återkommande frågeställningar rörande dispens från budplikt öppnades hösten 1999 viss möjlighet för nämndens ordförande (senare även direktören) att på nämndens vägnar avgöra ett ärende. Det får ske om ärendet är särskilt brådskande, motsvarande fråga redan har behandlats av nämnden eller ärendet är av

mindre vikt. I runda tal har sedan den möjligheten infördes drygt hälften av ärendena avgjorts av ordföranden eller direktören.

Nämndens ambition är att ha en hög grad av tillgänglighet och korta handläggningstider. Det förstnämnda innebär att det normalt är möjligt att nå kansliet och vid behov också ge in en framställan alla dagar i veckan och i stort sett alla tider på dygnet. En blick i diariet ger vid handen att ett inte obetydligt antal ärenden, liksom en mängd konsultationer, initierats under veckoslut eller helgdagar. Visst händer det att kansliet någon gång undrar om vissa rådgivare uteslutande arbetar på obekvämt arbetstid men i de allra flesta fall är det lätt att förstå det brådskaande i ärendet.

Handläggningstiden för ett ärende är självfallet beroende av frågeställningens art. Statistiken visar att i ärenden som handläggs av ordföranden meddelar nämnden som regel sitt beslut dagen efter det att den slutliga framställningen lämnas in, ibland redan samma dag. Även vid behandling i nämnd är handläggningstiderna korta, normalt högst en vecka. De ärenden som kräver längre handläggningstid berör som regel flera parter, exempelvis konkurrerande budgivare, som måste beredas tillfälle att yttra sig över varandras inlagor.

Det händer ibland att nämndens kansli anklagas för att skämma bort näringslivet med en i nu nämnda hänseende alltför hög service-nivå. Det kanske ligger något i det men i allt väsentligt handlar det nog bara om vad som kan åstadkommas genom en inom självregleringens ram effektivt organiserad verksamhet.

Seminariekommentar:

Ulf Aspenberg

Aktiemarknadsnämnden (AMN) har alltsedan begynnelsen för 25 år sedan spänt över ett brett fält – en mångfald olika företeelser på aktiemarknaden har kommit att behandlas. Denna bredd är anmärkningsvärd – och unik i ett internationellt perspektiv!

Men AMN är också vida exponerad för uppmärksamhet. De frågor man tar sig an är ofta av massmedialt intresse. Men de har också direkt betydelse för många olika aktörer på aktiemarknaden, eftersom det ofta gäller viktiga principer samt transaktioner av stort format. Det rör ibland också frågor av intresse för lagstiftaren. Man för alltså ingen undanskynd tillvaro!

Därtill är AMN verksam inom områden, där synsätt och förhållanden är långtifrån konstanta över tiden. Såväl internationella influenser som den inhemska utvecklingen sörjer härför. ”Så har vi alltid gjort” är alltså ingen pålitlig ledstjärna!

Vidare måste AMN inrymma ledamöter som besitter praktisk och aktuell erfarenhet, som nog bara kan vinnas genom att man är aktiv aktör eller rådgivare på aktiemarknaden. Frågorna är nämligen ofta tekniskt komplicerade. Och då gäller det för sådana ledamöter att inte ta ovidkommande hänsyn till egna branschintressen.

Slutligen (om nu det är ordet) skall AMN följa så svårfångade ledstjärnor som ”god sed” och ”allmänhetens förtroende för aktiemarknaden”. Precisera det, den som kan!

Alltså – vill jag säga – hade AMN goda förutsättningar att trassla in sig i både det ena och det andra, när man för 25 år sedan gav sig ut på sin resa. Tala om minerade vatten! Men några riktiga minor har man inte gått på. Tvärtom, AMN har varit något av en framgångssaga, ett bombastiskt och självbelåtet uttalande som passar bra vid ett jubileum som detta.

Nyckeln till denna påstådda framgång ligger på personplanet, ännu ett bombastiskt påstående. Vi vet nu att AMN-konceptet fungerar om de personella förutsättningarna är för handen. Det

är alltså inte något "mission impossible" – men sårbart om huvudmännen skulle gå fel i urval av nämndeledamöter.

Sakkunskap, omdöme, integritet – självklart krävs detta av AMN:s ledamöter. Men därtill är det väsentligt att arbetsklimatet i nämnden är det rätta. Många frågor är nämligen mångfasetterade i ordets egentliga bemärkelse. De kan visa sig ha fler dimensioner än vad man kanske först anat. Som ledamot skall man gå till väga som konstkännaren inför en staty. Stå gärna framför statyn och begrunda vad du ser. Men gå sedan ett varv runt konstverket och betrakta det ur olika vinklar. Då upptäcker du kanske nya aspekter, som måhända inte alltid är så vackra. Därför krävs ett öppet diskussionsklimat i nämnden. Ingen skall tveka att framföra nya och kanske oprövade synpunkter. Och om dessa inte håller – ofta fallet med nya och oprövade uppfattningar – så får ingen skugga falla över vederbörande, som inte får avskräckas från nya försök till självständigt tänkande.

Och ett fruktbart diskussionsklimat har verkligen rått under de 25 åren – vad jag har upplevt. Det har inte bara varit högt i tak och bra diskussioner, det har också varit spännande och roligt. Det är väl sånt som kallas en kreativ miljö. Och den har nämndens ordföranden vårdat.

Ordföranderollen är naturligtvis oerhört viktig. Fria diskussioner – även om enigheten ofta är stor redan från början – skall mynna ut i ett balanserat AMN-uttalande. I uttrycket "balanserat" ligger många känsliga avvägningar gömda. Rena kringgåenden av lag och etablerad god sed är väl vanligen inte så svåra att fördöma, när man väl definierat dem. Men eljest: Vad är marknadens rimliga krav på god sed och vad är populism? Vad är gårdagens praxis som nu är mogen för uppmjukning? Hur skall industriell nytta vägas mot aktieägaruppfattningar? Hur bunden är man till sina tidigare uttalanden? I vilken utsträckning är utländska förebilder relevanta? Hur skall ett agerandes framtoning vägas mot dess reella innebörd?

Därutöver skall uttalandena skrivas med lämplig grad av argumentering och pedagogik, men de får ibland inte vara för generella. De får inte heller låna sig till oväntade tolkningar. Då kan andra missbruka dem till ett rättfärdigande av egna, snarlika transaktioner, som nämnden nog skulle ha bedömt annorlunda. Ordförandens domstolserfarenhet är därvid viktig.

Urvalet av ledamöter är alltså, självklart, en grannlaga uppgift. Ordförandeposten först och främst, men också föredragandena/

beredarna. I båda fallen har AMN haft fördelen av personer som dels haft de rätta kvaliteterna, dels suttit länge på sina stolar. Det senare har inneburit kontinuitet och överblick, särskilt viktigt när komplexiteten hela tiden tilltagit.

Vad gäller övriga ledamöter har börsbolagens rådgivare och företagsledningarna övervägt numerärt över företrädare för aktieägarna, institutionella och bredare kretsar. Utvecklingen har dock rört sig i utjämnande riktning. De båda kategorierna kan nämligen tendera att dra åt olika håll. Den förra kan fästa alltför stort avseende vid tänkta industriella fördelar och önska få transaktioner till stånd, den senare kan förfalla till omotiverat nejsägande.

Som nämnts är frågorna många gånger så tekniskt komplicerade att det är mer eller mindre nödvändigt att ett visst antal ledamöter är praktiskt verksamma med den typ av ärenden det gäller. Detta i förening med kravet på gynnsamt diskussionsklimat talar för att ledamöterna om möjligt skall sitta i nämnden under längre perioder. En samhörighetskänsla kan då utvecklas. "Job rotation" passar alltså inte i AMN. Ingen bör alltså anses uttjänt efter exempelvis 10 år.

Även för de nämnder som sätts samman från gång till annan bör ett och annat beaktas – utöver, självfallet, jävsfrågor. Dit hör väl främst sakkunskap i det speciella ärendet men också att såväl aktieägarsidan som företagets rådgivare kan anses företrädda, och att även nya ledamöter – i vissa avseenden på inskolningsstadiet – tas med. Vidare har det ofta visat sig fruktbart att ha med såväl jurister som ekonomer; dessa båda har ofta litet olika sätt att angripa frågeställningarna, vilket kan vara berikande. Det ligger också i sakens natur att ledamöterna inte skall vara särskilt unga.

Till sist bör AMN:s huvudmän notera att man inte bara utber sig något när man värvar ledamöter – man erbjuder också något, nämligen en förnämlig "akademi" där vederbörande kan lära sig åtskilligt av direkt värde för den egna yrkesverksamheten. Samt kanske också ett uppdrag med viss status. En ledamot som är mån om sitt uppdrag, och stolt över det, blir en bättre ledamot – och förhoppningsvis också mindre benägen att ta ovidkommande hänsyn till den egna arbetsgivarens och kundernas allmänna intressen.

