

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2012

Under år 2012 gjorde nämnden 31 uttalanden. De allra flesta handlade även detta år om offentliga uppköpserbjudanden eller budplikt. En femtedel 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. 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.

Nämnden består av en ordförande (Johan Munck), en vice ordförande (Marianne Lundius) och 26 andra ledamöter som representerar olika delar av näringslivet. Ledamöterna utses av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Mandattiden är två år men kan förnyas.

Till nya ledamöter i nämnden utsågs per den 1 januari 2012 Peggy Bruzelius, Dick Lundqvist och Thomas Nicolin. I samband med att Thomas Nicolin per den 1 maj 2012 tillträdde som ledamot i Kollegiet för svensk bolagsstyrning lämnade han nämnden. Till ny ledamot i nämnden utsågs per samma datum Thomas Halvorsen.

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 samt två föredraganden på deltid (Ragnar Boman och Annica Sandberg).

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-panelen. Nämndens kansli har också fortlöpande kontakt med panelen motsvarande organ i andra länder, bl.a. Tyskland och Frankrike. Kansliet deltar också, tillsammans med Finansinspektionen, i ett kontinuerligt europeiskt kunskapsutbyte rörande offentliga uppköpserbudanden the Takeover Bid Network (TBN) inom European Securities and Markets Authority (ESMA). Direktören deltar även i OECD:s arbete på corporate governance-området, där frågeställningar rörande bl.a. offentliga uppköpserbudanden återkommande diskuteras i en global medlemskrets.

Den svenska regleringen av offentliga uppköpserbudanden var ursprungligen en ren självreglering. Vid genomförandet av EU:s takeover-direktiv år 2006 fick regleringen, såvitt avser uppköpserbudanden avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, en ny form genom kombinationen av lag och börsregler.

Takeover-direktivet föregicks av långa och hårda förhandlingar mellan medlemsstaterna. För att gjuta olja på förhandlingsvågorna introducerades i direktivet en s.k. revisionsklausul, som ålade Kommissionen att fem år efter direktivets genomförande utvärdera direktivet och eventuellt föreslå en revidering.

Resultatet av utvärdering av direktivet offentliggjordes i juni 2012. Kommissionens slutsats är att direktivet har haft en positiv inverkan på den nationella regleringen av uppköpserbudanden och att det inte finns skäl att nu föreslå några ändringar i direktivet. Det är ett viktigt besked till medlemsstaterna och till de nationella övervakningsmyndigheterna och andra övervakningsorgan, såsom Aktiemarknadsnämnden. Att några nya europeiska krav på regleringens form eller materiella innehåll inte är att vänta inom de närmaste åren främjar stabiliteten i verksamheten.

Nämndens uttalanden

Aktiemarknadsnämnden har sedan verksamheten startade år 1986 gjort närmare 650 uttalanden. Under år 2012 gjorde nämnden 31 uttalanden. Det är ungefär samma antal som föregående år (34 uttalanden år 2011).

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 (2012:05).

Nämnden gjorde under året 6 uttalanden med stöd av delegation från Finansinspektionen. Av dessa rörde 4 uttalanden budplikt.

Av de 31 ärendena handlades 8 ärenden i nämnd. Det är ungefär samma andel som föregående år. I nämndens sammanträden deltog i genomsnitt 7 ledamöter. Resterande ärenden handlades av ordföranden.

De allra flesta, 25 av de 31 uttalandena, avsåg offentliga uppköpserbudanden inklusive budplikt. Av dessa avsåg ungefär hälften bolag på en reglerad marknad och hälften bolag på en handelsplattform.

En relativt stor del av framställningarna rörde dispens från budplikt och i likhet med tidigare år beviljades de flesta av dessa framställningar. Det beror framför allt på att de i budpliktsreglernas förarbeten och nämndens praxis utvecklade skäl som kan

motivera dispens numera är väl kända bland aktörerna på marknaden, särskilt rådgivarna. I ett par fall år 2012 fann emellertid nämnden att de anförda skälen inte var tillräckliga och avslog dispensansökan (se bl.a. AMN 2012:07).

I fråga om ärenden under år 2012 rörande annat än offentliga uppköpserbudanden märks framför allt initiativuttalandet AMN 2012:05, som är avsett att adressera intressekonflikter vid vissa närståendetransaktioner. Uttalandet gjordes mot bakgrund av att NASDAQ OMX och NGM beslutade att upphäva de närståenderegler som tidigare fanns i börsernas emittentregler. Börsernas uppfattning var att ämnet snarare hörde hemma hos Aktiemarknadsnämnden.

Initiativuttalandet ersätter på det sättet børsregeln men skiljer sig också i flera detaljer från den tidigare regeln. En sådan skillnad är att man vid stämmans beslutsfattande om en transaktion med en närstående som också är aktieägare i bolaget, enligt uttalandet, ska bortse från sådana aktier som tillhör den med vilken transaktionen i fråga ska göras. En annan skillnad är att uttalandet inte ska tillämpas på sådana transaktioner som omfattas av de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen. Det innebär bl.a. att det vid sådana närståendetransaktioner inte längre finns något uttryckligt krav på att ta fram ett värderingsutlåtande som underlag för stämmans beslutsfattande. Även andra skillnader finns.

Sedan uttalandet gjordes har nämnden fått flera frågor om dess närmare innebörd och tillämplighet på planerade transaktioner. Nämnden har i ett sådant sammanhang i ett inte offentliggjort uttalande bl.a. slagit fast att initiativuttalandet inte ska tillämpas för det fall en närståendetransaktion sker inom ramen för ett offentligt uppköpserbudande, dvs. om ett av uttalandet omfattat bolag lämnar ett uppköpserbudande avseende ett annat bolag och inom ramen för det erbjudande köper aktier i målbolaget från någon som också är stor ägare i budgivarbolaget, så ska uttalandet inte tillämpas.

I ett annat, inte 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 lagen i det överlåtande bolagets hemland.

I ett icke offentliggjort uttalande aktualiserades frågan om byte av marknadsplats för ett företag vars aktier var upptagna till handel på en reglerad marknad. Aktiemarknadsnämnden har brukat ställa kravet att den nya marknadsplatsen i sådant fall ska ha ett utvecklat handels- och informationssystem. Det förtjänar anmärkas att detta ställningstagande inte ska uppfattas som någon kritik av marknadsplatser som inte anordnar daglig handel utan tillämpar andra arrangemang. Sådana marknadsplatser fyller ofta en väsentlig funktion särskilt för kapitalanskaffningen i företag med begränsad likviditet i aktien och väcker inte i sig någon tvekan från synpunkten av god sed på aktiemarknaden.

Av de 31 uttalandena under år 2012 är för närvarande 24 offentliggjorda. Uttalanden som inte offentliggörs direkt är 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.

Efter samråd med berörda parter gav nämnden under året också offentlighet åt några äldre uttalanden där kravet på konfidentialitet inte längre bedömdes göra sig gällande. Totalt är idag drygt tre fjärdelar av samtliga uttalanden offentliga.

Nämndens ambition är att ha korta handläggningstider. I ärenden som handlades 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 två dagar till två veckor.

Nämndens beslut i ärenden som handläggs på delegation från Finansinspektionen kan överklagas till Finansinspektionen. Inget av nämndens beslut under år 2012 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 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 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