

# Ny reglering av offentliga uppköpserbjudanden

*Betänkande av Takeover-utredningen*

*Stockholm 2005*



---

STATENS OFFENTLIGA  
UTREDNINGAR

---

SOU 2005:58

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:  
Fritzes kundtjänst  
106 47 Stockholm  
Orderfax: 08-690 91 91  
Ordertel: 08-690 91 90  
E-post: [order.fritzes@nj.se](mailto:order.fritzes@nj.se)  
Internet: [www.fritzes.se](http://www.fritzes.se)

*Svara på remiss. Hur och varför. Statsrådsberedningen, 2003.*  
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som skall svara på remiss.

Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på  
<http://www.regeringen.se/remiss>

Tryckt av Edita Norstedts Tryckeri AB  
Stockholm 2005

ISBN 91-38-22380-5  
ISSN 0375-250X

# Till statsrådet och chefen för Justitiedepartementet

Regeringen beslutade den 25 mars 2004 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till hur rådets och Europaparlamentets direktiv om uppköpserbjudanden skall genomföras i svensk rätt. Till utredare förordnades den 13 juli 2004 regeringsrådet Göran Schäder. Till sekreterare förordnades samma dag adj. professorn Rolf Skog. Till experter i utredningen förordnades den 9 september 2004 rättssakkunniga Anette Bergene, Näringsdepartementet; bolagsjuristen Ulf Lindgren, Stockholmsbörsen AB; chefsjuristen Lars Milberg, Aktiespararna; advokaten Göran Nyström, Advokatfirman Vinge KB (Sveriges Advokatsamfund); jur. kand. Robert Ohlsson, FöretagsJuridik (Institutionella ägares förening för reglering på aktiemarknaden); chefsjuristen Eva Persson, AB Volvo (Svenskt Näringsliv); kanslirådet Magdalena Petersson, Finansdepartementet; bolagsjuristen Pia Sodemann, Nordea, Corporate Finance (Svenska Fondhandlareföreningen); departementssekreteraren Louise Thorfinn, Näringsdepartementet; civilekonomen Åsa Weiner, PricewaterhouseCoopers AB (FAR); rättssakkunnige Jens Wieslander, Justitiedepartementet och jur. kand. Elina Yrgård, Finansinspektionen. Jens Wieslander entledigades på egen begäran den 1 januari 2005 och ersattes samma dag av kanslirådet Johan Danelius, Justitiedepartementet. I arbetet har också, som särskilt tillkallad expert, jur. kand. Hans Schedin, MAQS Advokatbyrå, medverkat.

Utredningen, som antagit namnet Takeover-utredningen, höll sitt första sammanträde den 29 september 2004. Utredningen får härmed avlämna sitt betänkande *Ny reglering av offentliga uppköpserbjudanden* (SOU 2005:58). Arbetet är därmed slutfört.

Stockholm i juni 2005

Göran Schäder

/Rolf Skog

# Innehåll

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Sammanfattning</b> .....   | <b>9</b>  |
| <b>Författningsförslag</b> .....  | <b>13</b> |
| <b>1 Utredningens uppdrag</b> .....   | <b>47</b> |
| <b>2 Takeover-erbjudanden i svenskt näringsliv</b> .....  | <b>51</b> |
| <b>3 Den nuvarande regleringen och tillsynen av takeover-erbjudanden i svenskt näringsliv</b> ..... | <b>53</b> |
| 3.1 Regleringen.....  | 53        |
| 3.1.1 Näringslivets Börskommittés takeover-regler.....  | 53        |
| 3.1.2 Marknadsplatsernas regler.....  | 54        |
| 3.1.3 Aktiemarknadsnämndens uttalanden.....   | 55        |
| 3.1.4 Aktiebolagslagen och annan offentlig reglering.....   | 59        |
| 3.2 Tillsynen .....   | 60        |
| <b>4 Takeover-regleringen i vissa länder</b> .....  | <b>63</b> |
| 4.1 Storbritannien .....  | 63        |
| 4.2 Tyskland .....  | 64        |
| 4.3 Norden .....  | 66        |
| 4.3.1 Danmark.....  | 66        |
| 4.3.2 Norge.....  | 67        |
| 4.3.3 Finland.....  | 67        |

|            |   |           |
|------------|---|-----------|
| <b>5</b>   | <b>Formerna för den framtida regleringen och tillsynen .....</b>                                      | <b>69</b> |
| 5.1        | Direktivets krav .....  | 69        |
| 5.2        | Den framtida regleringen .....  | 71        |
| 5.2.1      | Tre alternativa regleringsformer .....  | 71        |
| 5.2.2      | Utredningens slutsatser i fråga om den framtida<br>regleringens form .....                            | 75        |
| 5.2.3      | Vem skall ansvara för regelverket? .....  | 75        |
| 5.2.4      | Ikraftträdande- och övergångsregler .....   | 78        |
| 5.3        | Den framtida tillsynen .....  | 80        |
| 5.3.1      | Vilken myndighet skall vara behörig myndighet? .....  | 80        |
| 5.3.2      | Vilka utredningsbefogenheter och sanktioner<br>skall stå till buds? .....                             | 81        |
| 5.3.3      | Dispens och förhandsbesked rörande budplikt .....   | 87        |
| 5.3.4      | Finansinspektionens utredande verksamhet .....  | 89        |
| 5.3.5      | Finansieringen av Finansinspektionens<br>verksamhet i anledning av de nya takeover-<br>reglerna ..... | 90        |
| <b>6</b>   | <b>Takeover-direktivets krav på genomförandeåtgärder .....</b>  | <b>93</b> |
| Artikel 1  | Tillämpningsområde .....  | 94        |
| Artikel 2  | Definitioner .....  | 96        |
| Artikel 3  | Allmänna principer .....  | 100       |
| Artikel 4  | Tillsynsmyndighet och tillämplig lag .....  | 102       |
| Artikel 5  | Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt<br>och skäligt pris .....                                     | 106       |
| Artikel 6  | Information om erbjudandet .....  | 109       |
| Artikel 7  | Acceptfristen .....   | 118       |
| Artikel 8  | Offentliggörande av erbjudandet .....   | 119       |
| Artikel 9  | Skyldigheter för målbolagets styrelse .....   | 120       |
| Artikel 10 | Information om de bolag som avses i<br>artikel 1.1 .....  | 123       |
| Artikel 11 | Genombrott .....  | 126       |
| Artikel 12 | Frivilliga system .....   | 131       |
| Artikel 13 | Övriga bestämmelser om förfarandet vid<br>uppköpserbjudanden .....                                    | 133       |
| Artikel 14 | Information till och samråd med<br>företrädare för de anställda .....                                 | 134       |
| Artikel 15 | Rätt till inlösen .....   | 134       |

|   |            |
|---|------------|
| Artikel 16 Lösningsskyldighet.....  | 137        |
| Artikel 17 Påföljder .....  | 137        |
| Artikel 18–23.....  | 138        |
| <b>7 Konsekvenser av förslagen.....</b>   | <b>141</b> |
| 7.1 Konsekvenser för aktiemarknadsbolagen.....  | 142        |
| 7.2 Konsekvenser för Finansinspektionen .....   | 142        |
| 7.3 Konsekvenser för marknadsplatserna.....   | 143        |
| 7.4 Övriga konsekvenser .....   | 143        |
| <b>8 Författningskommentar .....</b>  | <b>145</b> |
| 8.1 Förslaget till lag om offentliga uppköpserbudanden.....   | 145        |
| 8.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om<br>börs- och clearingverksamhet .....               | 164        |
| 8.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om<br>handel med finansiella instrument .....          | 165        |
| 8.4 Förslaget till lag om ändring i årsredovisningslagen<br>(1995:1554).....                                | 170        |
| 8.5 Förslaget till lag om ändring i lagen om årsredovisning i<br>kreditinstitut och värdepappersbolag ..... | 172        |
| 8.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (1976:580) om<br>medbestämmande i arbetslivet .....               | 172        |
| 8.7 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen<br>(2005:000) .....                                    | 173        |
| 8.8 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen<br>(1982:713) .....                             | 177        |

**Bilagor**

|                 |  |     |
|-----------------|--|-----|
| <i>Bilaga 1</i> | Kommittédirektiv (Dir. 2004:38) .....  | 179 |
| <i>Bilaga 2</i> | Tilläggsdirektiv (Dir. 2005:50).....   | 185 |
| <i>Bilaga 3</i> | Europaparlamentets och Rådets direktiv<br>2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-<br>erbjudanden ..... | 187 |
| <i>Bilaga 4</i> | NBK:s regler om offentliga erbjudanden om<br>aktieförvärv .....  | 199 |
| <i>Bilaga 5</i> | Ändringar i NBK:s regler till följd av<br>utredningens förslag .....                                       | 261 |

# Sammanfattning

Företagsförvärv genom offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier – takeover-erbjudanden – är vanligt förekommande i näringslivet i Sverige, i övriga Europa och på många andra håll i världen.

I Sverige lämnades under femtonårsperioden 1990–2004 sammanlagt 358 takeover-erbjudanden avseende bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen, NGM (Nordic Growth Market) eller AktieTorget. Sammanlagt 280 av dessa erbjudanden ledde till förvärv av målbolaget. Annorlunda uttryckt förvärvades i genomsnitt närmare 20 aktiemarknadsbolag varje år genom ett takeover-erbjudande.

I land efter land har successivt vuxit fram regler om takeover-erbjudanden. Det första regelverket – The City Code on Takeovers and Mergers – utvecklades i slutet av 1960-talet inom ramen för självregleringen på den brittiska aktiemarknaden. Med förebild i den brittiska regleringen har takeover-regler sedermera införts i flertalet andra europeiska länder; regler som har många gemensamma drag men också uppvisar klara skillnader.

Efter många års förhandlingar enades EU:s medlemsstater och Europaparlamentet år 2004 om ett harmoniseringsdirektiv rörande regleringen av takeover-erbjudanden (direktiv 2004/25/EG). Direktivet, som brukar benämnas Takeover-direktivet, skall vara genomfört i medlemsstaterna den 20 maj 2006.

Takeover-direktivets syfte är i första hand att garantera aktieägarna i bolag som är föremål för ett takeover-erbjudande (målbolaget) en rättvis och rimlig behandling men direktivet skall också möjliggöra sunda omstruktureringar i näringslivet. Direktivet har i stor utsträckning sin materiella förebild i den brittiska takeover-regleringen. Det kan, i ljuset av de brittiska erfarenheterna, också genomföras i medlemsstaterna inte bara genom offentlig reglering i form av exempelvis lag utan också genom en kod eller annan självreglering, förutsatt att denna reglering fastställs av organisationer



som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna för takeover-erbjudanden.

Direktivet syftar till en minimiharmonisering; det står medlemsstaterna fritt att ha mer långtgående regler än de som följer av direktivet.

Sverige är ett av de länder i Europa i vilka takeover-regler tidigast växte fram. Redan år 1971 utfärdade Näringslivets börskommitté (NBK), med förebild i de brittiska reglerna, regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Reglerna har under årens lopp successivt utvecklats och anpassats till näringslivets behov och den internationella utvecklingen. Reglerna är intagna i Stockholmsbörsens, NGM:s och AktieTorgets noteringsavtal och därmed juridiskt bindande för de noterade bolagen. Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att främja god sed på aktiemarknaden, har tilldelats uppgiften att uttala sig om reglernas innebörd och att pröva frågor om undantag från reglerna. Särskilda lagregler om takeover-erbjudanden har hittills inte ansetts nödvändiga.

NBK:s regler överensstämmer till sitt materiella innehåll i väsentliga delar med motsvarande regler i Takeover-direktivet. Direktivet innehåller emellertid också vissa bestämmelser som saknar direkt motsvarighet i NBK:s regler.

Utredningens uppdrag har varit att lämna förslag till hur Takeover-direktivet skall genomföras i svensk rätt. Arbetet har bedrivits i nära samråd med motsvarande utredningar i övriga nordiska och andra europeiska länder, främst Storbritannien, Tyskland och Frankrike.

De förslag som utredningen lämnar innebär i sammandrag följande.

### **Takeover-direktivet genomförs genom en kombination av lag och börsregler**

Utredningens förslag till framtida takeover-reglering bygger på en kombination av lag och börsregler där de senare även fortsättningsvis i allt väsentligt förutsätts utgöras av NBK:s takeover-regler efter det att dessa regler anpassats till direktivets krav.

### **Varje budgivare tvingas åta sig att följa takeover-reglerna**

Förslaget innebär att börser och auktoriserade marknadsplatser i lag åläggs att ha takeover-regler och att alla budgivare som lämnar ett takeover-erbjudande avseende aktier noterade på en sådan marknadsplats skall åta sig att följa dessa regler. Till lagreglerna knyts effektiva sanktioner som bl.a. innebär att ett erbjudande kan förbjudas och straffavgifter på upp till 100 milj. kr kan beslutas om en budgivare inte åtar sig att följa reglerna.

### **Reglerna om budplikt lagfästs och effektiva sanktioner införs**

Den som förvärvar aktier i ett aktiemarknadsbolag i sådan utsträckning att hans sammanlagda innehav motsvarar 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget skall enligt NBK:s regler erbjuda sig att förvärva även resterande aktier i bolaget. Utredningens förslag innebär att reglerna om budplikt tas in i lag och på några punkter skärps. Till lagreglerna knyts effektiva sanktioner i form av bl.a. vite och förbud mot utövande av rösträtt för aktierna för den som inte respekterar budplikten.

### **Finansinspektionen blir tillsynsmyndighet över takeover-regleringen**

Finansinspektionen har ett övergripande ansvar för övervakningen på de finansiella marknaderna och inom ramen för denna övervakning också ett yttersta ansvar för övervakningen av takeover-erbjudanden. Utredningens förslag innebär att Finansinspektionen får en mer markerad roll som tillsynsmyndighet. Den dagliga övervakningen kommer emellertid även fortsättningsvis att i stor utsträckning skötas av marknadsplatserna.

### **Finansinspektionen skall kunna ge besked om och lämna dispens från budplikt men kan överlåta denna hantering till ett annat organ, exempelvis Aktiemarknadsnämnden**

Förslaget innebär att Finansinspektionen skall kunna lämna besked om budplikt föreligger eller inte och besluta om dispens från budplikt. Finansinspektionen föreslås få rätt att överlåta hanteringen av

dessa frågor till ett organ med representativa företrädare för näringslivet, exempelvis Aktiemarknadsnämnden, som har en betydande erfarenhet av dessa frågor. Utredningen framhåller betydelsen av att det organ som inspektionen överlåter dessa uppgifter till har en i relevanta delar av näringslivet, och därmed ägarkretsen, väl förankrad och allmänt erkänd sammansättning.

### **Marknadsplatserna skall övervaka att deras takeover-regler följs och kunna besluta om undantag från dessa regler**

Genom förslaget åläggs börser och auktoriserade marknadsplatser i lag att ha takeover-regler. Det blir därför en uppgift för marknadsplatsen att övervaka att reglerna efterlevs. Marknadsplatsen, eller ett av marknadsplatsen utsett organ såsom Aktiemarknadsnämnden, skall också kunna bevilja dispens från reglerna, på samma sätt Aktiemarknadsnämnden idag kan göra detta.

### **Den nya regleringen skall träda i kraft den 20 maj 2006**

Utredningens förslag är att tidpunkten för de nya reglernas ikraftträdande bestäms till den tidpunkt då direktivet senast skall vara genomfört i medlemsstaterna, den 20 maj 2006. Det är också den tidpunkt vid vilken de allra flesta andra medlemsstater avser att göra nödvändiga anpassningar till direktivet.

# Författningsförslag

## 1 Förslag till lag om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> följande.

### 1 kap. Inledande bestämmelser

#### *Lagens tillämpningsområde*

1 § I denna lag finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier.

Lagen skall inte tillämpas på offentliga uppköpserbudanden avseende aktier som har getts ut av budgivaren.

Det som i lagen föreskrivs om aktie skall också tillämpas på aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktier.

I lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet finns bestämmelser om information till anställda om offentliga uppköpserbudanden.

#### *Definitioner*

2 § I denna lag förstås med

1. *offentligt uppköpserbudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren,

2. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

---

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

3. *börs och auktoriserad marknadsplats*: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,
4. *budgivare*: den som till aktieägarna i ett aktiebolag lämnar ett offentligt uppköpserbjudande,
5. *målbolag*: aktiebolag till vars aktieägare ett offentligt uppköpserbjudande lämnas,
6. *moderbolag och dotterföretag*: vad som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:000) om moderbolag och dotterbolag, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra rättssubjekt än aktiebolag, och
7. *koncern*: vad som anges i 1 kap. 11 § aktiebolagslagen (2005:000) om koncern, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra rättssubjekt än aktiebolag.

## 2 kap. Offentliga uppköpserbjudanden

### *Erbjudanden avseende aktier i aktiemarknadsbolag*

1 § Ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett aktiemarknadsbolag får lämnas endast av den som gentemot den svenska marknadsplats på vilken bolagets aktier är noterade har åtagits sig att följa de regler som marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Budgivaren skall senast i samband med att erbjudandet lämnas informera Finansinspektionen om erbjudandet och åtagandet gentemot marknadsplatsen. Om budgivaren offentliggör information om ett planerat erbjudande skall den informationen samtidigt lämnas till Finansinspektionen.

Budgivaren skall inom fem veckor från erbjudandet upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling. I 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om innehållet i en sådan handling.

Om särskilda skäl föreligger får Finansinspektionen förlänga tidsfristen i tredje stycket.

*Erbjudanden avseende aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige*

**2 §** Ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige får lämnas endast av den som gentemot marknadsplatsen har åtagit sig att följa de regler som marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Bestämmelserna i 1 § andra och tredje styckena om information till Finansinspektionen och om upprättande och offentliggörande av en erbjudandehandling skall tillämpas.

**3 §** Det som sägs i 2 § gäller inte om aktierna också är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett annat land inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och upptogs till handel på den marknaden innan de upptogs till handel på den svenska marknaden, eller upptogs till handel på den marknaden samtidigt som de upptogs till handel på den svenska marknaden utan att bolaget i en sådan anmälan som avses i 4 § anmält att Finansinspektionen skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

**4 §** Om aktierna i ett utländskt aktiebolag inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige och på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet samt upptogs till handel på marknaderna samtidigt skall bolaget på den första handelsdagen anmäla till marknadsplatserna och tillsynsmyndigheterna i respektive land vilken av tillsynsmyndigheterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

**5 §** Om aktierna i ett utländskt aktiebolag inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad

marknadsplats i Sverige och på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet den 20 maj 2006 samt upptogs till handel på marknaderna samtidigt skall, trots vad som sägs i 4 §, tillsynsmyndigheterna i dessa länder inom fyra veckor från den dagen komma överens om vilken av tillsynsmyndigheterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget. Om så inte sker skall bolaget på den första handelsdagen efter utgången av fyra veckorsperioden anmäla till marknadsplatserna och tillsynsmyndigheterna i respektive land vilken av tillsynsmyndigheterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

Finansinspektionen skall offentliggöra ett sådant beslut och en sådan anmälan som avses i första stycket.

*Erbjudanden avseende aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder*

**6 §** För ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder gäller, utöver vad som sägs i 7 §, reglerna om offentliga uppköpserbudanden i det eller de länderna.

**7 §** Om styrelsen eller verkställande direktören i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder, på grund av information från den som avser att lämna ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget, har grundad anledning att anta att ett sådant erbjudande är nära förestående, eller om ett sådant erbjudande har lämnats, får bolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

### 3 kap. Budplikt

*Förutsättningar för att budplikt skall uppkomma i ett aktiemarknadsbolag*

1 § Den som inte innehar några aktier eller innehar aktier representerande 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 enligt 2 §, uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget (kontroll), skall lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget (budplikt).

Det som sagts i första stycket om budplikt gäller också om

1. någon som inte innehar några aktier eller innehar aktier representerande mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag, genom åtgärder från bolagets eller någon annan aktieägars sida, uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier och därefter, på annat sätt än genom ett offentligt erbjudande om förvärv av resterande aktier i bolaget, ökar sin röstandel genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget,

2. ett närståendeförhållande enligt 2 § 1–4 etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag, eller

3. ett bolag förvärvar aktier eller andelar i ett företag i sådan utsträckning att ett koncernförhållande uppstår och dotterföretaget i sin tur innehar aktier i ett aktiemarknadsbolag, och moderbolaget och dotterföretaget tillsammans, dotterföretaget ensamt eller dotterföretaget tillsammans med andra dotterföretag innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i aktiemarknadsbolaget.

Första stycket gäller inte om någon uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier genom ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i bolaget.

Om budplikt uppkommer enligt andra stycket 2 skall budplikten fullgöras av den part vars aktieinnehav representerar störst andel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Finansinspektionen kan, om särskilda skäl föreligger, besluta att budplikten skall fullgöras av



annan part eller av flera parter gemensamt. Innehar parterna lika röstandelar skall Finansinspektionen besluta hur budplikten skall fullgöras.

#### *Innebörden av begreppet närstående*

2 § Vid tillämpning av 1 § skall som närstående anses

1. företag inom samma koncern som förvärvaren,
2. make, registrerad partner eller sambo till förvärvaren,
3. barn till förvärvaren som står under förvärvarens vårdnad,
4. två eller flera parter som träffat en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktig gemensam hållning i fråga om bolagets förvaltning, samt
5. någon som samarbetar med förvärvaren i syfte att uppnå kontroll över bolaget.

#### *Förutsättningar för att budplikt skall bortfalla*

3 § Om budplikt har uppkommit enligt 1 § och den budpliktige eller, i förekommande fall, någon till denne enligt 2 § närstående inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttrar aktier så att aktieinnehavet inte representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget föreligger inte längre budplikt. Detsamma gäller om den budpliktige, någon annan eller bolaget inom fyra veckor vidtar någon annan åtgärd som medför att aktieinnehavet inte representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Om budplikt har uppkommit och den budpliktige inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom påkallar inlösen av resterande aktier enligt 22 kap. aktiebolagslagen (2005:000) föreligger inte längre budplikt. Vad som nu har sagts gäller inte, om en sådan begäran om inlösen återkallas, avvisas eller ogillas.

#### *Skyldighet att offentliggöra att kontroll uppnåtts m.m.*

4 § Den som inte innehar några aktier eller innehar aktier representerande 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 enligt 2 §,

uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, skall omedelbart offentliggöra hur stort hans aktieinnehav i bolaget är och inom fyra veckor lämna ett sådant erbjudande som avses i 1 § första stycket. Om budplikt, på grund av vad som sägs i 3 §, inte längre föreligger, skall förvärvaren omedelbart offentliggöra detta.

*Bestämmelser om budplikt vid uppnående av kontroll i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder*

**5 §** Bestämmelserna om budplikt i 1–4 §§ skall också tillämpas vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder.

#### **4 kap. Tillsyn m.m.**

**1 §** Finansinspektionen övervakar att denna lag följs.

I 6 kap. 1 a, 1 c och 1 d §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser som ger Finansinspektionen rätt att

- få de uppgifter som inspektionen behöver för sin övervakning (1 a),
- förbjuda ett offentligt uppköpserbudande (1 c), samt
- förbjuda reklam som avser ett offentligt uppköpserbudande (1 d).

#### *Särskild avgift*

**2 §** Om en budgivare har underlåtit att göra ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 eller 2 § och Finansinspektionen därför har förbjudit erbjudandet enligt 6 kap. 1 c § andra stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument skall Finansinspektionen besluta att en särskild avgift skall tas ut av budgivaren.

Den särskilda avgiften skall uppnå till lägst 50 000 kronor och högst 100 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

För avgiften gäller också bestämmelserna i 6 kap. 3 b–3 e §§ lagen om handel med finansiella instrument.

#### *Registreringsförbud*

3 § Finansinspektionen får inte godkänna en sådan erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, om inte budgivaren gjort ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 eller 2 §.

#### *Föreläggande*

4 § Finansinspektionen får förelägga ett målbolag som inte följer vad som i 2 kap. 7 § sägs om bolagsstämans godkännande av vissa åtgärder från bolagets sida att göra rättelse genom att avbryta åtgärden eller inhämta bolagsstämans godkännande för åtgärden.

Ett föreläggande enligt första stycket får förenas med vite.

#### *Budplikt*

5 § Finansinspektionen skall på begäran av ett aktiemarknadsbolag, ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder eller aktieägare i ett sådant bolag ge besked om budplikt föreligger eller inte för någon som äger aktier i bolaget eller är närstående enligt 3 kap. 2 § till någon som äger aktier i bolaget.

6 § Om särskilda skäl föreligger får Finansinspektionen medge undantag från budplikten. Undantag får förenas med villkor.

7 § Uppgifter som enligt 2 kap. 1 § fjärde stycket, 3 kap. 1 § fjärde stycket, samt 5 och 6 §§ i detta kapitel ankommer på Finansinspektionen får av Finansinspektionen överlåtas till ett organ med representativa företrädare för näringslivet.

8 § Finansinspektionen får förelägga den som inte fullgör sin budplikt enligt 3 kap. 1 § att göra rättelse genom att fullgöra budplikten, avyttra så många aktier att budplikt inte längre föreligger eller lösa upp ett närståendeförhållande så att budplikt inte längre föreligger.

Ett föreläggande enligt första stycket får förenas med vite.

#### *Förbud att företräda aktierna*

9 § Om ett förbud enligt 6 kap. 1 c § tredje stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett föreläggande enligt 8 § har meddelats får Finansinspektionen besluta att den mot vilken förbudet eller föreläggandet är riktat inte får företräda de aktier som han innehar i det bolag till vars aktieägare ett erbjudande lämnas eller skall lämnas.

10 § Om särskilda skäl föreligger får Finansinspektionen begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som enligt 9 § inte får företrädas av ägaren. En sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sitt hemvist, eller om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

#### *Tillsynssamarbete*

11 § Finansinspektionen skall i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden<sup>2</sup>.

#### *Avgifter för övervakning och tillstånd*

12 § För att bekosta Finansinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under Finansinspektionens tillsyn betala årliga avgifter. Regeringen får meddela föreskrifter om sådana avgifter. Om Finansinspektionen enligt 7 § överlåtit till ett

---

<sup>2</sup> EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025.

annat organ att fatta vissa beslut om budplikt får detta organ ta ut en skälig avgift av sökanden för sitt arbete.

## 5 kap. Överklagande

1 § Finansinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Inspektionen och ett sådant organ som avses i 4 kap. 7 § får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Beslut av ett sådant organ som avses i 4 kap. 7 § får i fråga om budplikt prövas av Finansinspektionen på begäran av den som begärt och erhållit besked från detta organ. Finansinspektionens beslut får överklagas av den som begärde prövningen.

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006.

## 2 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att det i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall införas en ny paragraf, 4 kap. 2 a §, och närmast före paragrafen en ny rubrik av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 4 kap.

#### *Regler om offentliga uppköps- erbjudanden*

##### *2 a §*

*En börs skall ha regler om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i de bolag vilkas aktier är noterade på börsen. Reglerna skall uppfylla de krav som ställs i artiklarna 1–3, 5.4–5, 6–9 och 13 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden<sup>2</sup> och i övrigt vara ändamålsenliga. Undantag från reglerna skall kunna beslutas av börsen eller ett av börsen därtill bemyndigat organ med representativa företrädare för näringslivet.*

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006.

---

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025)

<sup>2</sup> EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025.

### 3 Förslag till lag om ändring i lag (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

*dels* att 2 a kap. skall upphöra att gälla och ett nytt 2 a kap. införas,

*dels* att 1 kap. 1 §, 2 kap. 5 och 6 §§, samt 6 kap. 1 a, 1 c och 3 a §§ skall ha följande lydelse.

*Lydelse enligt proposition  
2004/05:158*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 kap.

#### 1 §<sup>2</sup>

I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

anmält avvecklingssystem: vad som anges i 2 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

prospektdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>3</sup>,

prospektförordningen: kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering<sup>4</sup>,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:55.

<sup>3</sup> EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32003L0071.

<sup>4</sup> EUT L 215, 16.6.2004, s. 3, Celex 32004R0809.

aktierelaterat finansiellt instrument:

1. aktie och finansiellt instrument som kan jämföras med aktie, såsom interimbevis, fondaktierätt och teckningsrätt, samt

2. finansiellt instrument, såsom konvertibel där rätten att begära konvertering tillkommer emittenten och teckningsoption, som ger rätt att förvärva sådant instrument som avses i 1 genom konvertering eller utövande av annan rättighet som instrumentet är bärare av, om instrumentet utfärdats av emittenten av den aktie som rättigheten hänför sig till eller av ett bolag som ingår i samma koncern som den emittenten,

kvalificerade investerare:

1. juridiska personer med tillstånd att verka på finansmarknaderna,

2. juridiska personer vars verksamhet uteslutande avser investeringar i finansiella instrument,

3. stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, centralbanker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investeringsbanken, Internationella valutafonden och andra liknande mellanstatliga eller överstatliga organisationer,

4. juridiska personer som för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppfyllt minst två av följande tre förutsättningar:

a) medeltalet anställda i företaget har uppgått till minst 250,

b) nettovärdet av tillgångarna enligt balansräkningen har överstigit motsvarande 43 miljoner euro, och

c) nettoomsättningen enligt resultaträkningen har överstigit motsvarande 50 miljoner euro, samt

5. andra juridiska personer än de som omfattas av 1–4 och fysiska personer, om de av någon annan stat inom EES betraktas som kvalificerade investerare,

emissionsprogram: ett program för utgivning av icke aktierelaterade finansiella instrument av likartad sort eller kategori, förlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

offentligt uppköpserbjudande: ett offentligt erbjudande till innehavare av *finansiella instrument* utgivna av *en juridisk person* att *på generellt angivna villkor* överlåta samtliga eller en del av dessa *instrument* till budgivaren.

offentligt uppköpserbjudande: ett offentligt erbjudande till innehavare av *aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt bolag* att överlåta samtliga eller en del av dessa *aktier* till budgivaren.



*Lydelse enligt proposition  
2004/05:158*

*Föreslagen lydelse*

## 2 kap.

### 5 §<sup>5</sup>

När finansiella instrument erbjuds till allmänheten behöver ett prospekt inte upprättas, om erbjudandet avser

1. aktier som emitteras i utbyte mot aktier av samma slag och emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital,

2. finansiella instrument som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköps-erbjudande, när *det har lämnats in ett dokument som har granskats av Finansinspektionen enligt bestämmelserna i 2 a kap. 1 § och inspektionen inte har meddelat beslut enligt 2 a kap. 2 § om att ett prospekt skall upprättas,*

2. finansiella instrument som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköps-erbjudande, när *Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 1 §.*

3. aktier som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas i samband med en fusion, när det har upprättats ett dokument som har granskats av Finansinspektionen enligt bestämmelserna i 2 b kap. och inspektionen inte har meddelat beslut enligt 2 b kap. 3 § om att ett prospekt skall upprättas,

4. aktier som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas aktieägarna utan kostnad och utdelning av vinst som sker i form av aktier av samma slag som de aktier som utdelningen hänför sig till, när ett dokument som innehåller information om aktierna samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt, eller

5. finansiella instrument som nuvarande eller tidigare anställda eller styrelseledamöter i ett företag erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas av företaget eller av ett närstående företag, när instrumenten är av samma slag som de instrument som redan finns upptagna till handel på en reglerad marknad eller hänför sig till dem och ett dokument som innehåller information om de finansiella instrumenten samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

---

<sup>5</sup> Senaste lydelse 1992:1714.

*Lydelse enligt proposition  
2004/05:158*

*Föreslagen lydelse*

### 6 §<sup>6</sup>

När finansiella instrument tas upp till handel på en reglerad marknad behöver ett prospekt inte upprättas, om

1. antalet aktier, för vilka ansökts om upptagande till handel under de senaste tolv månaderna, motsvarar mindre än 10 procent av det antal aktier av samma slag som vid början av tolv månadersperioden var upptagna till handel på samma reglerade marknad,

2. aktier emitteras i utbyte mot aktier av samma slag, som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital,

3. finansiella instrument som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköps-erbjudande, när *det har lämnats in ett dokument som har granskats av Finansinspektionen enligt bestämmelserna i 2 a kap. 1 § och inspektionen inte har meddelat beslut enligt 2 a kap. 2 § om att ett prospekt skall upprättas,*

3. finansiella instrument som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköps-erbjudande, när *Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 1 §.*

4. aktier erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas i samband med en fusion, när det har upprättats ett dokument som har granskats av Finansinspektionen enligt bestämmelserna i 2 b kap. och inspektionen inte har meddelat beslut enligt 2 b kap. 3 § om att ett prospekt skall upprättas,

5. aktier erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas aktieägarna utan kostnad och om utdelning av vinst sker i form av aktier av samma slag som de aktier som utdelningen hänför sig till, när aktierna är av samma slag som de aktier som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och ett dokument som innehåller information om aktierna samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt,

6. finansiella instrument som nuvarande eller tidigare anställda eller styrelseledamöter i ett företag erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas av företaget eller av ett närstående företag, när instrumenten är av samma slag som de instrument som redan finns

<sup>6</sup> Senaste lydelse 1992:1714.

upptagna till handel på samma reglerade marknad och ett dokument som innehåller information om de finansiella instrumenten samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt, eller

7. aktier har tillkommit genom konvertering eller utbyte av finansiella instrument eller genom utnyttjande av teckningsoptioner, när aktierna är av samma slag som de aktier som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad.

## *2 a kap. Offentliga uppköps- erbjudanden*

### *1 §*

*I 2 kap. lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden finns bestämmelser om budgivarens skyldighet att upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling.*

*En sådan erbjudandehandling skall innehålla den information som behövs för att aktieägarna i målbolaget skall kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet.*

*Erbjudandehandlingen skall innehålla uppgift om*

- 1. villkoren för erbjudandet,*
- 2. budgivarens identitet och, om budgivaren är en juridisk person, juridisk form, namn och säte,*
- 3. identiteten hos personer som handlar i samförstånd med budgivaren och, såvitt avser juridiska personer, juridisk form, namn och säte samt den juridiska personens förhållande till budgivaren,*
- 4. vilka finansiella instrument som omfattas av erbjudandet,*

5. villkoren och acceptfristen för erbjudandet,

6. det vederlag som erbjuds för de finansiella instrument som omfattas av erbjudandet, hur erbjudandet är finansierat och, om vederlaget utgörs av annat än kontanter, en beskrivning av vederlaget som gör det möjligt att värdera det,

7. det största och minsta antal aktier och andra finansiella instrument som budgivaren erbjuder sig att förvärva,

8. antalet aktier i målbolaget som budgivaren och, i förekommande fall, personer som handlar i samförstånd med budgivaren innehar samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa aktier representerar,

9. villkor som gäller för erbjudande,

10. motiven för erbjudandet och budgivarens avsikter i fråga om den framtida verksamheten i målbolaget och, i den mån det påverkas, även det budgivande bolaget, deras anställda och ledning, inklusive varje väsentlig förändring av anställningsvillkoren och i synnerhet budgivarens strategiska planer för bolagen och de effekter som dessa kan få på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet, och

11. i förekommande fall, sådan ersättning som avses i 3 kap. 12 § aktiebolagslagen (2005:000), med

*närmare uppgifter om hur ersättningen skall lämnas och vilken metod som skall användas för att fastställa den.*

*Om det vederlag som erbjuds utgörs av finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning och ges ut eller innehas av budgivaren, skall erbjudandehandlingen utöver vad som har angivits ovan innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen skall finnas i ett prospekt.*

*Erbjudandehandlingen skall upprättas på svenska, om inte Finansinspektionen i ett enskilt fall beslutar att den får upprättas på ett annat språk.*

## 2 §

*En erbjudandehandling behöver inte upprättas, om budgivaren är en stat inom EES.*

## 3 §

*Erbjudandehandlingen skall ges in till Finansinspektionen med ansökan om godkännande. Finansinspektionen skall inom tio arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen, meddela beslut.*

*Om Finansinspektionen finner att en erbjudandehandling som avses i 1 § fjärde stycket inte innehåller information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen*

*skall finnas i ett prospekt, skall inspektionen inom tio arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen, meddela beslut om att ett prospekt skall upprättas enligt 2 kap. Om vederlaget utgörs av finansiella instrument som ges ut av en emittent som inte tidigare har erbjudit finansiella instrument till allmänheten och som inte tidigare har fått finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad, är tidsfristen för Finansinspektionen att meddela ett beslut i stället tjugo arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen.*

*Om en erbjudandehandling behöver kompletteras, skall Finansinspektionen snarast och senast inom tio arbetsdagar från det att handlingen kom in till inspektionen, underrätta ingivaren och begära nödvändiga kompletteringar.*

*Finansinspektionen får enligt 4 kap. 3 § lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden inte godkänna en erbjudandehandling, om inte budgivaren gjort ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 eller 2 § i den lagen.*

#### *4 §*

*När Finansinspektionen har godkänt erbjudandehandlingen skall inspektionen registrera*

*handlingen och budgivaren offentliggöra den. Erbjudandehandlingen får inte offentliggöras innan den har godkänts.*

5 §

*En erbjudandehandling som har godkänts av en behörig myndighet i ett annat land inom EES är giltig vid ett offentligt uppköps-erbjudande avseende aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige.*

*Finansinspektionen får besluta att en erbjudandehandling som avses i första stycket skall översättas till svenska.*

*Finansinspektionen får besluta att en erbjudandehandling som avses i första stycket skall innehålla uppgifter om hur ägare till aktier som är noterade på en marknadsplats i Sverige skall gå till väga för att acceptera erbjudandet och få vederlaget utbetalat till sig samt om beskattning av vederlaget.*

6 §

*Vad som sägs i 2 kap. 29–31 §§ och 34 § skall i tillämpliga delar också gälla för erbjudandehandlingar.*

*Lydelse enligt proposition  
2004/05:158*

*Föreslagen lydelse*

## 6 kap.

### 1 a §

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument *och* prospektförordningen får Finansinspektionen för sin tillsyn anmoda

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, *prospektförordningen och lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden*, får Finansinspektionen för sin tillsyn anmoda

1. ett företag eller någon annan att tillhandhålla uppgifter, handlingar eller annat,

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning en anmodan skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 2, *2 a* och *2 b kap.* gäller inte första stycket 2. Vid tillämpningen av 2 *och 2 b kap.* gäller inte första stycket 2.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten i första stycket skall fullgöras.

### 1 c §

Finansinspektionen får tillfälligt förbjuda ett erbjudande till allmänheten, ett upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad eller ett offentligt uppköpserbudande, om inspektionen har skälig anledning att anta att erbjudandet, upp-



tagandet till handel eller uppköpserbudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen. Ett sådant förbud får gälla under högst tio arbetsdagar.

Finansinspektionen får permanent förbjuda ett erbjudande av finansiella instrument till allmänheten, om inspektionen finner att bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen har överträtts.

*Finansinspektionen får permanent förbjuda ett offentligt uppköpserbudande, om inspektionen finner att bestämmelserna i lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden har överträtts.*

### 3 a §

Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut av den som

1. trots att prospektskyldighet föreligger inte ansöker om godkännande av ett prospekt enligt 2 kap. 25 §,

2. inte ansöker om godkännande av ett tillägg till ett prospekt enligt 2 kap. 34 §,

3. inte offentliggör ett prospekt enligt 2 kap. 28 och 29 §§ eller ett tillägg till ett prospekt enligt 2 kap. 34 §,

4. trots att skyldighet att upprätta en erbjudandehandling föreligger inte ansöker om registrering enligt 2 a kap. 5 §, eller

5. inte offentliggör en erbjudandehandling enligt 2 a kap. 5 §.

Den särskilda avgiften skall uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006.

#### 4 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att i årsredovisningslagen (1995:1554) skall införas en ny paragraf, 6 kap. 2 a §, av följande lydelse.

##### 6 kap.

##### 2 a §

I ett aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad skall i förvaltningsberättelsen även lämnas upplysningar om

1. det totala antalet aktier i bolaget, antal aktier av olika slag och, för varje aktieslag, vilka rättigheter aktierna ger i bolaget,
2. begränsningar i aktiernas överlåtbarhet på grund av bestämmelse i lag eller bolagsordning,
3. direkta eller indirekta aktieinnehav i bolaget, som representerar minst en tiondel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget,
4. anställdas aktieinnehav i bolaget genom pensionsstiftelser eller liknande, om rösträtten för dessa aktier inte kan utövas direkt av de anställda,
5. begränsningar i fråga om hur många röster varje aktieägare kan avge vid en bolagsstämma,
6. av bolaget kända avtal mellan aktieägare som kan medföra begränsningar i rätten att överlåta aktierna,
7. föreskrifter i bolagsordningen om tillsättande och entledigande av styrelseledamöter samt om ändring av bolagsordningen,
8. av bolagsstämman lämnade bemyndiganden till styrelsen att besluta att bolaget skall emittera eller återköpa aktier,
9. väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan, ändras eller upphör att gälla i händelse av förändring av kontrollen över bolaget som följd av ett offentligt uppköpserbjudande, och dess effekter utom när de är av sådan art att offentliggörande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt och bolaget inte uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grund av andra rättsliga krav, och

---

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

10. avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller anställda, som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skälig grund eller om deras anställning upphör som följd av ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006 och tillämpas första gången för det räkenskapsår som inleds närmast efter den tidpunkten.

## 5 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att 6 kap. 1 § i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 6 kap.

#### 1 §

Följande bestämmelser i 6 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) skall tillämpas:

1 § första–fjärde styckena om förvaltningsberättelsens innehåll,

2 § om förslag till dispositioner av vinst eller förlust m.m.,

*2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.*

3 § första stycket om vissa upplysningar om ekonomiska föreningar, samt

5 § om finansieringsanalys.

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006 och tillämpas första gången för det räkenskapsår som inleds närmast efter den tidpunkten.

---

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

## 6 Förslag till lag om ändring i lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att 19 och 19 a §§ i lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 19 §

Arbetsgivare skall fortlöpande hålla arbetstagarorganisation i förhållande till vilken han är bunden av kollektivavtal underrättad om hur hans verksamhet utvecklas produktionsmässigt och ekonomiskt liksom om riktlinjerna för personalpolitiken.

*Arbetsgivaren skall även informera arbetstagarorganisationen om arbetsgivaren lämnar eller är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande enligt lagen (2000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden eller lämnar en rekommendation till aktieägarna i anledning av ett sådant erbjudande.*

Arbetsgivaren skall dessutom bereda arbetstagarorganisationen tillfälle att granska böcker, räkenskaper och andra handlingar, som rör arbetsgivarens verksamhet, i den omfattning som organisationen behöver för att tillvarata medlemmarnas gemensamma intressen i förhållande till arbetsgivaren.

Om det kan ske utan oskäligen kostnad eller omgång, skall arbetsgivaren på begäran förse arbetstagarorganisationen med avskrift av handling och biträda organisationen med utredning, som den behöver för nyss angivet ändamål.

---

<sup>1</sup>Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

*Lydelse enligt proposition  
2004/05:148*

*Föreslagen lydelse*

19 a §

En arbetsgivare som inte är bunden av något kollektivavtal alls skall fortlöpande hålla arbetstagarorganisationer som har medlemmar som är arbetstagare hos arbetsgivaren under rättade om hur verksamheten utvecklas produktionsmässigt och ekonomiskt liksom om riktlinjerna för personalpolitiken.

En arbetsgivare som inte är bunden av något kollektivavtal alls skall fortlöpande hålla arbetstagarorganisationer som har medlemmar som är arbetstagare hos arbetsgivaren under rättade om hur verksamheten utvecklas produktionsmässigt och ekonomiskt liksom om riktlinjerna för personalpolitiken.

*En arbetsgivare som inte är bunden av kollektivavtal skall även informera arbetstagarorganisationer som har arbetstagare hos arbetsgivaren om arbetsgivaren lämnar eller är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande enligt lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden eller lämnar en rekommendation till aktieägarna i anledning av ett sådant erbjudande.*

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006.

## 7 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:000)

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> i fråga om aktiebolagslagen (2005:000) dels att 7 kap. 2 § och 29 kap. 1 § skall ha följande lydelse, dels att i lagen skall införas en ny paragraf, 3 kap. 12 §, och närmast före paragrafen en ny rubrik av följande lydelse.

*Lydelse enligt proposition*  
2004/05:85

*Föreslagen lydelse*

### 3 kap.

#### *Föreskrift om genombrott vid offentligt uppköpserbjudande*

##### 12 §

*I bolagsordningen för ett aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad får det föreskrivas att följande skall gälla om någon har lämnat ett offentligt uppköpserbjudande enligt 2 kap. 1 eller 6 § lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.*

*1. Ett överlåtelseförbehåll enligt 4 kap. 27 § får inte åberopas mot en överlåtelse av aktier inom ramen för erbjudande.*

*2. Ett överlåtelseförbehåll i ett avtal mellan aktieägare, som ingåtts efter den 21 april 2004, får inte åberopas mot en överlåtelse av aktier inom ramen för erbjudandet.*

*3. En föreskrift i bolagsordningen eller i ett avtal mellan aktieägare som ingåtts efter den*

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

21 april 2004 och som begränsar det antal röster som en aktieägare får avge vid en bolagsstämma skall inte tillämpas om stämman skall ta ställning till om bolaget skall vidta någon åtgärd, som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande.

4. Alla aktier med lika rätt till andel i bolagets tillgångar och vinst, skall ha samma röstvärde om en bolagsstämma skall ta ställning till om bolaget skall vidta någon åtgärd, som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande.

I bolagsordningen för ett aktiebolag som anges i första stycket får vidare föreskrivas att följande skall gälla om någon har lämnat ett offentligt uppköpserbjudande enligt 2 kap. 1 eller 6 § lagen (2000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och till följd av erbjudandet uppnått ett aktieinnehav motsvarande minst tre fjärdedelar av aktierna i bolaget och kallar till en bolagsstämma för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter.

1. Alla aktier med lika rätt till andel i bolagets tillgångar och vinst, skall ha samma röstvärde vid den bolagsstämmans beslut i fråga om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.



*En föreskrift i bolagsordningen eller i avtal mellan aktieägare som ingåtts efter den 21 april 2004 och som begränsar det antal röster som en aktieägare får avge vid en bolagsstämma skall sakna verkan vid den bolagsstämmans beslut i frågan om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.*

*3. En föreskrift i bolagsordningen eller i avtal mellan aktieägare som ingåtts efter den 21 april 2004 och som ställer krav på större majoritet än vad som följer av denna lag för entledigande eller tillsättande av styrelseledamot skall sakna verkan vid den bolagsstämmans beslut i frågan om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.*

*Föreskrifter av det slag som avses i första och andra styckena får endast förekomma tillsammans.*

*Ett beslut om att genom ändring av bolagsordningen införa en bestämmelse av det slag som avses i första och andra styckena är giltigt endast om det har biträtts av samtliga vid bolagsstämman närvarande aktieägare företrädande minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.*

*Om en bestämmelse av det slag som avses i första och andra styckena tas in i bolagsordningen skall i bolagsordningen också föreskrivas om budgivaren skall betala ersättning till aktieägare*

*vars rättigheter försämras genom erbjudandet eller dess genomförande. Om ersättning skall betalas, skall i bolagsordningen anges hur ersättningen skall beräknas.*

## 7 kap.

### 2 §

Rätten att delta i bolagsstämma tillkommer den aktieägare som på dagen för bolagsstämman är införd i aktieboken. I avstämningsbolag gäller i stället att rätten att delta i bolagsstämma tillkommer den som har tagits upp som aktieägare i en sådan utskrift eller annan framställning av aktieboken som avses i 28 § tredje stycket.

I bolagsordningen får föreskrivas att en aktieägare får delta i bolagsstämma endast om han eller hon anmäler detta till bolaget senast den dag som anges i kallelsen till bolagsstämman. Denna dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före bolagsstämman.

I 4 kap. 35 § finns särskilda bestämmelser om rätt att rösta för aktier som omfattas av hembudsförbehåll.

*Av 4 kap. 9 § lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden framgår att Finansinspektionen får besluta att en aktieägare som underlåter att iaktta bestämmelserna i den lagen i fråga om offentliga uppköpserbjudanden eller budplikt inte får företräda aktierna.*

## 29 kap.

## 1 §

En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordning.

Om bolaget har upprättat prospekt, erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett sådant dokument som avses i 2 a kap. 1 § eller 2 b kap. 2 § samma lag, gäller vad som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 2, 2 a eller 2 b kap. nämnda lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering<sup>2</sup>

Om bolaget har upprättat ett prospekt eller en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett sådant dokument som avses i 2 b kap 2 § samma lag, gäller vad som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 2, 2 a eller 2 b kap. nämnda lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering.<sup>2</sup>

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006.

---

<sup>2</sup> EUT L 215, 16.6.2004, s. 3 (Celex 32004R0809).

## 8 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs att 16 kap. 1 § försäkringsrörelselagen (1982:713)<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Lydelse enligt proposition  
2004/05:158*

*Föreslagen lydelse*

### 16 kap.

#### 1 §

Stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör och aktuarie, som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar försäkringsbolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan vållas aktieägare, delägare eller annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag, bolagsordningen, de försäkringstekniska riktlinjerna eller placeringsriktlinjerna.

Om bolaget har upprättat prospekt, erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett sådant dokument som avses i 2 a kap. 1 § eller 2 b kap. 2 § samma lag, gäller vad som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 2, 2 a eller 2 b kap. nämnda lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas for-

Om bolaget har upprättat ett prospekt eller en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett sådant dokument som avses i 2 b kap. 2 § samma lag, gäller vad som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 2, 2 a eller 2 b kap. nämnda lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom

---

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1995:1567.

mat, införlivande genom hän- hänvisning samt offentliggöran-  
visning samt offentliggörande av de av prospekt och annonsering.  
prospekt och annonsering.

---

Denna lag träder i kraft den 20 maj 2006.

# 1 Utredningens uppdrag

Företagsförvärv genom offentliga uppköpserbudanden avseende aktier – takeover-erbjudanden – är vanligt förekommande i näringslivet runt om i Europa och på många andra håll i världen. I land efter land har successivt vuxit fram nationella regler om sådana erbjudanden; regler som har många gemensamma drag men också uppvisar klara skillnader. Efter många års förhandlingar enades EU:s medlemsstater och Europaparlamentet år 2004 om ett harmoniseringsdirektiv rörande regleringen av takeover-erbjudanden (Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden). Direktivet, som brukar benämnas Takeover-direktivet, skall vara genomfört i medlemsstaterna den 20 maj 2006.

Direktivet gäller takeover-erbjudanden avseende bolag med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera medlemsstater. Syftet med direktivet är i första hand att garantera aktieägarna i bolag som är föremål för ett takeover-erbjudande (målbolaget) en rättvis och rimlig behandling. Samtidigt skall direktivet möjliggöra sunda omstruktureringar i näringslivet.

Direktivet har i stor utsträckning sin materiella förebild i den brittiska takeover-regleringen, The City Code on Takeovers and Mergers, som utfärdades av det brittiska näringslivsorganet The Panel on Takeovers and Mergers första gången år 1968 och därefter fortlöpande reviderats. Den brittiska regleringen har också i materiellt hänseende stått modell för den takeover-reglering som under de senaste årtiondena vuxit fram i andra europeiska länder.

I direktivet finns bestämmelser om förfarandet vid takeover-erbjudanden och om tillsynen över sådana erbjudanden. Vidare finns det i direktivet bestämmelser som innebär att den som genom förvärv av aktier skaffar sig kontroll över ett bolag skall vara skyldig att lämna ett erbjudande om förvärv av resterande aktier i bolaget, s.k. budplikt.

Direktivet innehåller också bestämmelser som syftar till att undanröja olika typer av hinder mot genomförandet av takeover-erbjudanden. Till de senare hör bestämmelser som begränsar målbolagsstyrelsens rätt att vidta s.k. försvarsåtgärder mot sådana erbjudanden och den s.k. genombrottsregeln. Innebörden av genombrottsregeln är bl.a. att vissa föreskrifter i bolagsordningar och avtal som begränsar överlåtbarheten på aktierna i målbolaget skall förlora sin verkan under erbjudandet samt att föreskrifter om rösträttsbegränsningar och aktiers olika röstvärde inte skall gälla vid en bolagsstämma som skall besluta i en fråga om försvarsåtgärder. Regeln innebär också att sådana föreskrifter i viss utsträckning skall förlora sin verkan om en budgivare genom erbjudandet uppnår ett sammanlagt aktieinnehav motsvarande tre fjärdedelar eller mer av totalantalet aktier i målbolaget.

Direktivet innehåller vidare bestämmelser om information till de anställda i samband med genomförandet av takeover-erbjudanden.

Bolag som omfattas av direktivet skall i förvaltningsberättelsen informera om avtal och andra omständigheter som kan försvåra genomförandet av ett takeover-erbjudande avseende aktierna i bolaget.

Slutligen finns i direktivet bestämmelser som innebär att den som genom ett takeover-erbjudande uppnår ett sammanlagt aktieinnehav som motsvarar minst nio tiondelar av aktierna och representerar minst nio tiondelar av rösterna för samtliga aktier i målbolaget skall ha rätt att lösa in minoritetens aktier.

Direktivet syftar till en minimiharmonisering. Det står således medlemsstaterna fritt att ha mer långtgående regler än de som följer av direktivet.

EG-direktiv skall om inte annat framgår av direktivet genomföras genom nationellt bindande regler, exempelvis lag, eller genom hänvisning till fast rättspraxis i högsta instans. Det gäller bl.a. de tidigare utfärdade bolagsrättsliga direktiven, som i Sverige genomförts framför allt genom ändringar i aktiebolagslagen. Takeoverdirektivet, som är det trettonde bolagsdirektivet, skiljer sig i det hänseendet från de övriga bolagsrättsdirektiven. Med beaktande av framför allt den brittiska självregleringen kan Takeoverdirektivet genomföras också genom en kod eller annan självreglering i näringslivet, förutsatt att denna reglering fastställs av organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna för takeover-erbjudanden.

I Sverige saknas i allt väsentligt särskilda lagregler om takeover-erbjudanden. Den huvudsakliga regleringen utgörs i stället av Näringslivets börskommittés (NBK) regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv, vilka hämtat sin förebild i just de brittiska reglerna. NBK-reglerna behandlar förfarandet vid takeover-erbjudanden och anger bl.a. vilka åtgärder som får vidtas och vilken information som skall lämnas i samband med sådana erbjudanden. Där finns också regler om budplikt.

NBK:s regler överensstämmer till sitt materiella innehåll i väsentliga delar med motsvarande regler i direktivet. Direktivet innehåller emellertid också vissa bestämmelser som saknar direkt motsvarighet i NBK:s regler. Det gäller t.ex. genombrottsregeln samt bestämmelserna om information till anställda.

Direktivet innehåller också bestämmelser som har bäring på aktiebolagslagen. Det gäller exempelvis genombrottsregeln och bestämmelserna om inlösen av minoritetsaktier.

Direktivets redovisningsregler – exempelvis att förvaltningsberättelsen skall innehålla uppgifter om avtal och andra omständigheter som kan försvåra ett takeover-erbjudande – saknar motsvarighet i svensk rätt.

Regeringen beslutade den 25 mars 2004 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till hur Takeover-direktivet skall genomföras i svensk rätt. Utredaren förordnades den 13 juli och tolv till utredningen knutna experter förordnades den 9 september 2004. Utredningen höll sitt första sammanträde den 29 september samma år och antog då namnet Takeover-utredningen.

Utredningen har sammanträtt nio gånger. I enlighet med utredningens direktiv har arbetet bedrivits i nära samverkan med övriga nordiska länder, bl.a. i form av gemensamma nordiska möten. Utredningen har också deltagit i flera möten på europeisk nivå och genom enskilda överläggningar fortlöpande diskuterat direktivets genomförande med motsvarande utredningar i främst Storbritannien, Tyskland och Frankrike. Utredningen har samrått med Näringslivet Börskommitté (NBK).



## 2 Takeover-erbjudanden i svenskt näringsliv<sup>1</sup>

Takeover-erbjudanden är sedan länge vanliga i svenskt näringsliv. Under femtonårsperioden 1990–2004 lämnades 358 sådana erbjudanden avseende svenska bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen, NGM (Nordic Growth Market) eller AktieTorget. I stort sett samtliga erbjudanden, 341, avsåg bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen.

Sammanlagt 293 av de 358 erbjudandena ledde till förvärv av målbolaget. Det innebär att i genomsnitt närmare 20 aktiemarknadsbolag varje år förvärvades genom ett takeover-erbjudande. Mätt på ett annat sätt förvärvades varje år under perioden i genomsnitt omkring 7 procent av aktiemarknadsbolagen genom sådana erbjudanden.

Sammanlagt 65 takeover-erbjudanden under perioden 1990–2004 misslyckades; de genomfördes aldrig. Skälen till misslyckandena varierar. En vanlig orsak var att ett mer förmånligt erbjudande presenterades av en konkurrerande budgivare. Andra orsaker var att starka minoritetsägare i målbolaget inte accepterade det erbjudna priset, att kursen på budgivarens aktier (vid s.k. utbytes-erbjudanden) utvecklades på ett oförmånligt sätt under erbjudandeperioden, att budgivaren fick problem med finansieringen av erbjudandet och att konkurrensmyndigheters beslut ändrade förutsättningarna för affären.

I stort sett samtliga takeover-erbjudanden under perioden var frivilligt framlagda; endast 10 erbjudanden var uttryckligen föranledda av reglerna om budplikt. Av dessa ledde 4 erbjudanden till att budgivaren uppnådde ett aktieinnehav representerande mer än nio tiondelar av aktier och röster i målbolaget.

---

<sup>1</sup> Framställningen baseras på statistik framtagen för utredningen av civilekonom Ragnar Boman, Stora Huset AB.

Erbjudandena omfattade regelmässigt samtliga aktier i målbolaget. Endast ett tiotal partiella erbjudanden lämnades under den aktuella perioden.

Flertalet takeover-erbjudanden genomförs av svenska budgivare, ofta ett annat svenskt aktiemarknadsbolag. I 192, eller tre fjärdedelar av de 268, på Stockholmsbörsen genomförda, takeover-erbjudandena avseende svenska målbolag under perioden 1990–2004 var budgivaren ett svenskt rättssubjekt. I 109 av dessa erbjudanden var budgivaren ett annat svenskt börsbolag.<sup>2</sup>

I direktivet finns särskilda lagvalsregler som skall tillämpas på takeover-erbjudanden avseende aktier i dels svenska bolag noterade på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, dels utländska bolag noterade på en svensk reglerad marknad. På Stockholmsbörsen noteras idag aktier i 28 utländska bolag. I 21 av dessa bolag är aktien primärnoterad i bolagets hemland och sekundärnoterad på Stockholmsbörsen, endast i 7 fall är aktien primärnoterad i Stockholm. På NGM och AktieTorget noteras för närvarande över huvud taget inte något utländskt bolags aktier.

När det gäller svenska bolag noterade på utländska reglerade marknader är för närvarande 18 på Stockholmsbörsen primärnoterade aktier även sekundärnoterade på en eller flera utländska reglerade marknader. Antalet har minskat starkt under senare år. Endast 4 svenska bolag är noterade uteslutande på en utländsk reglerad marknad, samtliga på Oslo-börsen.

Vad gäller takeover-erbjudanden på nämnda bolagskategorier kan konstateras att sammanlagt endast 11 erbjudanden under femtonårsperioden 1990–2004 avsåg utländska bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen och att målbolagets aktier endast i 2 av dessa erbjudanden var primärnoterade i Stockholm. Inte något takeover-erbjudande avsåg ett svenskt bolag uteslutande noterat utomlands.

Sammanfattningsvis visar statistiken i fråga om gränsöverskridande aktienoteringar, att sådana, i ett svenskt perspektiv, är ovanliga, att takeover-erbjudanden avseende utländska bolag med aktier noterade uteslutande i Sverige nästan aldrig förekommit under de senaste femton åren och att takeover-erbjudanden avseende svenska bolag med aktier noterade uteslutande utomlands över huvud taget inte förekommit under denna period.

---

<sup>2</sup> I 35 fall var budgivaren ett företag från något annat EU-land, i 20 fall ett amerikanskt företag.

## 3 Den nuvarande regleringen och tillsynen av takeover-erbjudanden i svenskt näringsliv

Utredningen redovisar i förevarande kapitel strukturen på den nuvarande regleringen och tillsynen över takeover-erbjudanden i svenskt näringsliv. Det närmare innehållet i de materiella reglerna behandlas i kapitel 6.

### 3.1 Regleringen

I Sverige saknas i allt väsentligt särskilda lagregler om förfarandet vid takeover-erbjudanden. Regleringen på området utgörs huvudsakligen av Näringslivets Börskommittés (NBK) regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv. För att få en komplett bild av regleringen måste emellertid också beaktas NBK-reglernas koppling till marknadsplatsernas regler och, framför allt, Aktiemarknadsnämndens uttalanden om innebörden av NBK:s regler och vad som är god sed vid takeover-erbjudanden på den svenska aktiemarknaden. Även vissa bestämmelser i lag, framför allt aktiebolagslagen, är av intresse i sammanhanget.

#### 3.1.1 Näringslivets Börskommittés takeover-regler

NBK bildades år 1966 av Sveriges Industriförbund och Stockholms Handelskammare med uppgift att verka för god sed på aktiemarknaden genom att ge ut rekommendationer. NBK drivs idag av en ideell förening, Föreningen för aktiemarknadsfrågor, med nio medlemmar: Svenskt Näringsliv, Stockholms Handelskammare, Stockholmsbörsen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska bankföreningen, FAR (Föreningen Auktoriserade Revisorer), Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Fondbolagens Förening samt Sveriges Försäkringsförbund.

Verksamheten finansieras genom medlemsavgifter eller medel som på annat sätt ställs till föreningens förfogande.

Redan år 1971 utfärdade NBK, med förebild i den brittiska regleringen, en rekommendation rörande offentliga uppköps-erbjudanden. Rekommendationen har vid ett par tillfällen, senast år 2003, reviderats. I samband med den senaste revisionen beslutade NBK också att överge benämningen ”rekommendation” till förmån för ”regler”.

NBK-reglerna behandlar förfarandet vid takeover-erbjudanden. De anger bl.a. vilken information som skall lämnas i samband med ett sådant erbjudande, vilka villkor som får ställas för erbjudandet och vilka åtgärder som målbolaget får vidta under erbjudandetiden. Där finns också regler om att en aktieförvärvare som uppnår en röstandel om 30 procent eller mer av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag under vissa förutsättningar skall lämna ett erbjudande om förvärv av resterande aktier i bolaget, s.k. budplikt. Slutligen finns där regler om innehållet i takeover-prospekt.

NBK-reglerna är ett uttryck för vad en bred krets intressenter i näringslivet anser vara god sed vid takeover-erbjudanden. Reglerna är inte i sig själva bindande men har gjorts avtalsrättsligt bindande genom att det i reglerna föreskrivs att en budgivare i erbjudandet skall ange att för erbjudandet gäller NBK:s regler och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning därav. Det innebär ett bindande åtagande från budgivaren visavi målbolagets aktieägare att följa NBK-reglerna och Aktiemarknadsnämndens uttalanden på området. En genomgång av samtliga takeover-erbjudanden som lämnats sedan regeln infördes den 1 september 2003 ger vid handen att budgivare undantagslöst tar in en sådan föreskrift i erbjudandet.

### 3.1.2 Marknadsplatsernas regler

För att få en fullständig bild av den nuvarande takeover-regleringen måste också de regler som marknadsplatserna för aktier ställer upp i fråga om takeover-erbjudanden beaktas. Viktigast i det sammanhanget är att NBK-reglerna är intagna i Stockholmsbörsens, NGM:s och AktieTorgets noteringsavtal med de bolag vilkas aktier är noterade på respektive marknadsplats. I noteringsavtalen finns vidare vissa krav på bolagen att, i egenskap av potentiella budgivare

eller målbolag, informera börsen om föreberedelser respektive planer på takeover-erbjudanden.

Bolag med aktier noterade på dessa marknadsplatser är genom noteringsavtalen – i egenskap av budgivare eller målbolag – bundna av takeover-reglerna vis avi respektive marknadsplats. Det innebär också att bolagen riskerar disciplinära påföljder från marknadsplatsernas sida om de bryter mot reglerna.

Åsidosätter ett bolag på Stockholmsbörsen noteringsavtalet får börsen, om överträdelsen är allvarlig, besluta om avnotering av bolagets aktier eller, i andra fall, ålägga bolaget ett vite. Avnotering får inte ske om det är olämpligt från allmän synpunkt. Är åsidosättandet mindre allvarligt eller ursäktligt kan börsen i stället för att ålägga vite meddela bolaget varning. Frågan om bestämmande av påföljd avgörs av en disciplinnämnd som utses av börsens styrelse. Närmare bestämmelser om disciplinnämndens sammansättning och arbete finns i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet samt Finansinspektionens föreskrifter (1998:16) om disciplinnämnd för börser.

Disciplinnämnden kan också besluta om varning, vite eller upphörande av medlemskapet i fråga om en börsmedlem som överträder reglerna.

Disciplinnämnden har under den senaste tioårsperioden handlagt 40 ärenden. Endast 2 av dessa ärenden har avsett takeover-frågor.

### 3.1.3 Aktiemarknadsnämndens uttalanden

#### *Aktiemarknadsnämndens uppgifter*

Aktiemarknadsnämnden, som bildades år 1986, drivs av samma förening som driver NBK och skall i likhet med NBK verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Till skillnad från NBK skall emellertid Aktiemarknadsnämnden göra detta i första hand genom uttalanden rörande enskilda fall.

Varje åtgärd av ett aktiemarknadsbolag eller en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett aktiemarknadsbolag kan bli föremål för nämndens bedömning. Med aktiemarknadsbolag jämföras bolag som har vidtagit åtgärd i syfte att bli aktiemarknadsbolag.

Nämnden kan göra uttalanden på eget initiativ eller efter framställning. Nämnden avgör själv huruvida en framställning skall för-

anleda att frågan tas upp till behandling. Därvid skall nämnden särskilt beakta om frågan är av principiell natur eller av praktisk betydelse för aktiemarknaden. Nämnden skall emellertid också ta hänsyn till om frågan är eller kan väntas bli behandlad i annan ordning.

Aktiemarknadsnämnden kan också besluta om dispens från NBK:s takeover-regler (se nedan). Även sådana dispensbeslut meddelas i form av uttalanden från nämnden.

Aktiemarknadsnämndens beslut kan inte överklagas.

Nämndens uttalanden skall, om inte särskilda skäl föreligger, offentliggöras. Ett uttalande som gäller en planerad åtgärd får inte offentliggöras av nämnden förrän åtgärden har vidtagits eller på annat sätt gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden. Om nämnden bedömer att uttalandet är av särskild vikt för främjandet av god sed på aktiemarknaden och att ett offentliggörande skulle kunna ske på ett sådant sätt att företagshemligheter inte avslöjas eller någon på annat sätt skadas, kan ett sådant uttalande offentliggöras i anonymiserad och sammandragen form.

Aktiemarknadsnämnden har sedan starten år 1986 gjort närmare 300 uttalanden. Verksamheten ökar fortlöpande i omfattning och under de senaste åren har nämnden gjort 35–45 uttalanden per år. Närmare tre fjärdedelar av nämndens uttalanden är offentliggjorda medan resten alltjämt är konfidentiella. Nämnden arbetar fortlöpande för att i efterhand få frågeställarnas tillåtelse att offentliggöra uttalanden som är hemliga.

#### *Aktiemarknadsnämndens organisation*

Aktiemarknadsnämnden består av en ordförande, högst fyra vice ordförande och högst tjugo övriga ledamöter. Nämnden har till sitt förfogande en expertpanel som består av högst femton medlemmar.

Nämnden skall vid behandlingen av ett ärende bestå av minst fyra och högst åtta ledamöter. Ett ärende av särskild betydelse kan på initiativ av ordföranden behandlas i plenum.

Ordföranden får på nämndens vägnar meddela beslut i vissa frågor som rör tillämpningen av NBK:s takeover-regler och som uppenbart är av mindre vikt. Ordföranden kan också i andra fall på nämndens vägnar meddela ett uttalande om motsvarande fråga redan har behandlats av nämnden.

Om ett bolag eller någon annan begär en upplysning eller tillfälle till diskussion och samtal för sådant ändamål lämpligen kan äga

rum utan att frågan prövas av nämnden genom ett uttalande, kan frågan behandlas av ordföranden (konsultation).

Ledamot, expert och föredragande i nämnden, som i samband med behandling av ett ärende har fått kännedom om omständigheter som inte framgår av något offentliggjort uttalande eller på annat sätt är allmänt tillgängliga har enligt nämndens stadgar tystnadsplikt i den delen och får inte heller själv obehörigen använda sig av kunskapen. Detsamma gäller annan som i samband med nämndens behandling har fått sådan kunskap.

Från sökandenas sida finns, särskilt i samband med takeover-erbjudanden, ofta starka önskemål om snabbt besked. Aktiemarknadsnämnden står därför i princip till sökandes förfogande såväl dag- som kvällstid, året runt. Hanteringen sker ofta under tidspress och nämnden lämnar normalt snabbt besked, såvida inte ärendet kräver kommunikation med berörda parter. Under år 2004 lämnades i omkring hälften av de fall som inte krävde kommunikation ett skriftligt uttalande inom ett dygn från det att framställningen gavs in.

Aktiemarknadsnämndens verksamhet finansieras genom uttag av avgifter på sökande.

#### *Aktiemarknadsnämndens roll i samband med takeover-erbjudanden*

Aktiemarknadsnämnden har en central roll i samband med takeover-erbjudanden. I NBK:s regler finns visserligen inte något krav på att takeover-erbjudanden skall anmälas till nämnden för förhandsgranskning, registrering eller liknande innan de offentliggörs<sup>1</sup> men NBK pekar uttryckligen ut Aktiemarknadsnämnden som uttolkande och dispensprövande organ på området. Aktiemarknadsnämnden kan enligt NBK-reglerna ”ge besked om hur reglerna skall tolkas och tillämpas” samt ”medge undantag från reglerna”. Därutöver kan nämnden, inom ramen för sin allmänna kompetens, uttala sig om huruvida ett planerat eller genomfört takeover-erbjudande enligt nämndens mening står i överensstämmelse med god sed på aktiemarknaden.

---

<sup>1</sup> En annan sak är att nämnden på eget initiativ samlar in information i form av framför allt pressmeddelanden och prospekt rörande samtliga takeover-erbjudanden på den svenska aktiemarknaden.

Närmare två tredjedelar av nämndens uttalanden rör takeover-erbjudanden och andelen ökar. Under de senaste åren har nästan samtliga uttalanden rört takeover-erbjudanden.

En stor del av nämndens uttalanden rör *dispens* från enskilda takeover-regler, framför allt reglerna om budplikt. Dessa uttalanden baserar sig på framställningar från en eller flera aktieägare eller potentiella aktieägare i berörda bolag. I linje med av NBK anvisade möjligheter uppställer nämnden i sådana dispensbeslut ofta villkor, t.ex. att dispens medges under förutsättning att aktieägaren inom viss tid avyttrar eller på annat sätt nedbringar sitt aktieinnehav till en nivå under gränsen för budplikt. Dispensärenden hanteras i stor utsträckning som ordförandebeslut.

Aktiemarknadsnämndens uttalanden rörande *tolkning* av NBK-reglerna föranleds som regel av framställningar från budgivare inför ett planerat erbjudande. Det förekommer emellertid också att t.ex. Stockholmsbörsen begär besked i en tolkningsfråga. Nämnden har också vid ett par tillfällen på eget initiativ meddelat sådana tolkningsuttalanden. Tolkningsärenden hanteras som regel av en nämnd med fem personer.

Aktiemarknadsnämnden kan uttala *kritik* mot berörda bolag, aktieägare eller rådgivare och har också gjort det i relativt många uttalanden under årens lopp. Nämnden har inte några formella sanktioner till sitt förfogande. Till bilden hör emellertid, som påpekats ovan, att NBK-reglerna är intagna i Stockholmsbörsens, NGM:s och AktieTorgets noteringsavtal med de bolag vilkas aktier är noterade på respektive marknadsplats. De noterade bolagen är därigenom – i egenskap av budgivare eller målbolag – på avtalsrättslig grund bundna av reglerna vis avi marknadsplatserna och riskerar disciplinära påföljder om de bryter mot reglerna.

Åsidosätter ett bolag på Stockholmsbörsen eller NGM noteringsavtalet kan, som ovan påpekats, börsen initiera disciplinära åtgärder. Frågan om bestämmande av påföljd avgörs av börsens disciplinnämnd. Om disciplinnämndens prövning gäller en överträdelse av NBK:s takeover-regler och denna prövning föregåtts av en prövning i Aktiemarknadsnämnden som uttalat sig i sakfrågan, t.ex. om den närmare innebörden av en viss NBK-regel, är disciplinnämnden bunden av denna tolkning, något som uttryckligen bekräftats i Stockholmsbörsens disciplinnämnds praxis. Åsidosätter ett bolag på AktieTorget noteringsavtalet (i det fallet benämnt informationskontrakt) kan AktieTorgets styrelse besluta om disciplinära åtgärder.



En stor och växande del av Aktiemarknadsnämndens verksamhet utgörs av *konsultationer* på telefon eller e-post eller vid personliga möten med fördragande och nämndens ordförande. Nämnden hanterar i genomsnitt 3–5 telefon- eller e-post-frågor per dag. I betydande utsträckning handlar också dessa frågor om takeover-erbjudanden men innehållet i frågorna offentliggörs inte. Det förekommer dock att budgivare eller annan, som begärt konsultation med nämnden, i prospekt eller pressmeddelande anger att kontakt med nämnden har ägt rum.

### 3.1.4 Aktiebolagslagen och annan offentlig reglering

Det förhållandet att det inte finns några särskilda lagregler om förfarandet vid takeover-erbjudanden hindrar inte att många erbjudanden aktualiserar en tillämpning av lagregler bl.a. på aktiebolagsrättens område. För det fall budgivaren är ett svenskt aktiebolag och erbjuder vederlag i form av aktier i budgivarbolaget aktualiseras exempelvis reglerna i aktiebolagslagen (1975:1385) om emission av aktier (4 kap.). Närmast regelmässigt följs också ett genomfört uppköpserbjudande av att budgivaren med tillämpning av aktiebolagslagens regler om s.k. tvångsinlösen löser in resterande aktier i bolaget (14 kap.). Regeringen har nyligen lämnat förslag till ny aktiebolagslag (prop. 2004/05:85).

I samband med takeover-erbjudanden aktualiseras också lagregler om prospekt, framför allt i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Den som lämnar ett erbjudande om försäljning av finansiella instrument skall enligt den lagen, under vissa förutsättningar, upprätta ett prospekt, som skall lämnas in till Finansinspektionen för registrering (2 kap.). Finansinspektionen har inte utfärdat några föreskrifter om innehållet i sådana prospekt. Regeringen har nyligen lämnat förslag till nya regler om prospekt (prop. 2004/05:158).

Även annan lag, t.ex. på konkurrensområdet, kan aktualiseras vid takeover-erbjudanden. Det saknar emellertid intresse i förevarande sammanhang.

### 3.2 Tillsynen

Handel med finansiella instrument skall enligt 1 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument bedrivas så, att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte äventyras. Tillsynen över efterlevnaden av denna och andra regler i lagen utövas av Finansinspektionen. Det innebär att inspektionen bl.a. har tillsyn över handeln med aktier i aktiemarknadsbolag.

Finansinspektionen har vidare, enligt 11 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet, ett specifikt tillsynsansvar över företag som driver verksamhet i syfte att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument, t.ex. aktier, och för detta ändamål av inspektionen fått auktorisation som börs eller marknadsplats. Tillsynen avser marknadsplatsernas roll i det finansiella systemet men också deras roll som reglerare och övervakare av aktiemarknaden. För såväl börser som auktoriserade marknadsplatser gäller nämligen enligt 4 kap. 2 § börs- och clearinglagen att de skall ha ändamålsenliga regler för hur handeln skall bedrivas, övervaka handeln och kursbildningen samt se till att handeln sker i överensstämmelse med lag och god sed på värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har utfärdat föreskrifter om marknadsplatsernas övervakning i dessa och andra hänseenden (FFFS 2001:5).

Trots vad som nu sagts och med undantag för inspektionens ansvar för registrering av prospekt, har Finansinspektionen inte någon särskild funktion i samband med takeover-erbjudanden. I praktiken svarar i allt väsentligt Aktiemarknadsnämnden och de berörda marknadsplatserna – Stockholmsbörsen, NGM och AktieTorget – för denna tillsyn.

Aktiemarknadsnämnden skall, som ovan konstaterats, verka för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, på eget initiativ eller efter framställning, rörande enskilda fall. Nämnden kan uttala kritik mot berörda bolag, aktieägare eller rådgivare och har också gjort det i relativt många fall under årens lopp. Nämnden har däremot inte några formella sanktioner till sitt förfogande.

Stockholmsbörsen, NGM och AktieTorget har, som också konstaterats ovan, i egenskap av börser respektive auktoriserad marknadsplats, ett lagstadgat ansvar för att övervaka handeln och kursbildningen i de noterade värdepapperen och se till att handeln sker i överensstämmelse med lagar och andra författningar samt med god sed på värdepappersmarknaden. Det innebär att mark-

nadsplatserna ifråga – såvitt rör handeln i noterade aktier eller andra värdepapper – har ett ansvar också för att övervaka efterlevnaden av takeover-reglerna. Till stöd för denna tillsyn finns på respektive marknadsplats ett disciplinärt förfarande att tillgripa vid överträdelser av regelverket.

## 4 Takeover-regleringen i vissa länder

I förevarande kapitel redovisar utredningen översiktligt strukturen på takeover-regleringen i vissa andra länder. En naturlig utgångspunkt är därvid regleringen i Storbritannien, som var den första takeover-regleringen i Europa och som i materiellt hänseende i stor utsträckning tjänat som förebild för andra länders reglering liksom för Takeover-direktivet. I kapitlet behandlas vidare regleringen i Tyskland och de nordiska länderna.

### 4.1 Storbritannien

Storbritannien har längre och större erfarenhet av takeover-erbjudanden än något annat europeiskt land. I ljuset av en rad uppmärksammade och omdebatterade uppköp i det brittiska näringslivet under 1950- och 1960-talen tillskapades på initiativ av bl.a. Bank of England år 1968 The Panel on Takeovers and Mergers – ett självregleringsorgan med uppgift att utarbeta regler om takeover-erbjudanden avseende brittiska publika aktiebolag och att övervaka reglernas efterlevnad.

Det av Takeover-panelen utvecklade regelverket – The London City Code on Takeovers and Mergers – trädde i kraft år 1968 och är alltså det i Storbritannien gällande regelverket på takeover-området.

Takeover-koden består av tio generella principer och ett fyrtiotal mer detaljerade regler, som vidareutvecklar principerna. Kodens syfte är att garantera aktieägarna i målbolaget en rättvis och lika behandling. Koden är tillämplig på uppköpserbjudanden avseende aktier i brittiska publika aktiebolag, oberoende av var aktierna är noterade.

Koden reglerar budgivarens och målbolagets ageranden vid frivilliga takeover-erbjudanden men innehåller också regler om budplikt. En aktieägare som genom sitt aktieinnehav uppnår kontroll

över bolaget, skall erbjuda sig att förvärva resterande aktier i bolaget. Budplikt utlöses som huvudregel vid ett aktieinnehav som representerar 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Koden sätter också gränser för vilka åtgärder som ett målbolag kan vidta under erbjudandeperioden. Huvudregeln är därvid att bolagets styrelse inte får emittera nya aktier, optioner eller konvertibler, avyttra eller förvärva större tillgångar etc, utan bolagsstämmans godkännande.

Det ankommer på Takeover-panelen att tolka koden och övervaka dess tillämpning. Panelen kan också bevilja dispens från kodens regler.

Takeover-panelen har inte några formella sanktioner till sitt förfogande.

Den brittiska regeringen har presenterat ett förslag till åtgärder för att genomföra Takeover-direktivet i Storbritannien. Förslaget innebär att självregleringen skall bestå men ges uttryckligt stöd i lag. Det innebär att Takeover-panelen också i framtiden kommer att svara för utformningen och övervakningen av de brittiska takeover-reglerna. Förslaget innebär vidare att Storbritannien skall genomföra artikel 9 i direktivet (rörande målbolagets agerande under erbjudandeperioden – en regel som redan finns i den brittiska takeover-koden) men inte genomföra den i artikel 11 upptagna s.k. genombrottsregeln och inte heller reciprocitetsregeln i artikel 12.

## 4.2 Tyskland

Takeover-erbjudanden var länge en marginell företeelse i det kontinentaleuropeiska näringslivet. De brittiska erfarenheterna saknade motsvarighet i Tyskland och andra stora länder i Kontinentaleuropa. Först under 1980-talet började takeover-erbjudanden förekomma i sådan utsträckning att det, åtminstone i vissa länder, också började växa fram ett regelverk på området.

Tyskland saknade regler om takeover-erbjudanden till slutet av 1990-talet. Då tillskapades en självreglering i ämnet, som emellertid endast vann begränsad anslutning. I ljuset av dessa erfarenheter och det intensivt diskuterade takeover-direktivet infördes därför slutligen en särskild lag om takeover-erbjudanden på aktiemarknaden per den 1 januari 2002 (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz,

WpÜG). Lagen skall tillämpas på takeover-erbjudanden avseende aktier i tyska bolag noterade på en reglerad marknad i Tyskland eller annat land inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Den tyska takeover-lagen är redan i sig relativt utförlig men kompletteras på några punkter av regeringsförfordningar. Den viktigaste av dessa förfordningar innehåller bestämmelser om innehållet i takeover-prospekt, om beräkningen av vederlagets storlek samt om dispens från budplikt.

För övervakning av takeover-erbjudanden i det tyska näringslivet svarar den tyska finansinspektionen (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). Till inspektionen har knutits ett rådgivande organ (Beirat) med representanter för emittenter, institutionella och privata aktieägare, värdepappersinstitut, anställda och rättsvetenskap. Rådets uppgift är att delta i övervakningen och ge myndigheten råd, särskilt i fråga om utfärdande av föreskrifter.

Vid finansinspektionen finns också en särskild kommitté till vilken myndighetens beslut i ärenden rörande takeover-erbjudanden kan överklagas.

Enligt den tyska lagen utlöses budplikt om någon, ensam eller tillsammans med närstående, uppnår ett aktieinnehav representerande 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i ett tyskt bolag vars aktier är noterade på en reglerad marknad i Tyskland eller annat land inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Tyskland motsatte sig under förhandlingarna om Takeoverdirektivet den från den brittiska regleringen hämtade principen att målbolaget under erbjudandeperioden inte får vidta några åtgärder som kan förhindra eller försvåra ett genomförande av erbjudandet utan att detta, efter det att erbjudandet lämnats, godkänns av bolagsstämman (jfr artikel 9). I linje därmed erbjuder den tyska takeover-lagen, till skillnad från takeover-regleringen i de flesta andra länder, en möjlighet för bolagsstämman i ett potentiellt målbolag att bemyndiga bolagets styrelse, Aufsichtsrat, att vidta vissa s.k. försvarsåtgärder mot ett lämnat takeover-erbjudande. Lagen går till och med så långt att ledningsorganet, Vorstand, under vissa förutsättningar kan ges sådan rätt.

Den tyska regeringen avser att under hösten 2005 lägga fram förslag till åtgärder för genomförande av Takeover-direktivet.

## 4.3 Norden

### 4.3.1 Danmark

Den grundläggande regleringen av takeover-erbjudanden i Danmark finns i 31–32a §§ värdepappershandelslagen (lov nr 1269 af 19. december 2003). Mer detaljerade regler finns i regeringens förordning 827 (10. november 1999).

Ansvar för tillsynen över efterlevnaden av de danska takeover-reglerna åvilade till och med utgången av år 2004 Fonderrådet (ett s.k. råd knutet till finansinspektionen med uppgift att verka för en väl fungerande dansk värdepappersmarknad) men överfördes år 2005 till finansinspektionen (Finanstilsynet). Den faktiska övervakningen var tidigare och är alltjämt delegerad till Köpenhamnsbörsen. Likaså gäller också fortsättningsvis att frågan om dispens från de i förordningen givna reglerna prövas av Fonderrådet. Överträdelse av reglerna kan föranleda böter.

Beslut av Finanstilsynet eller Fonderrådet kan, inom fyra veckor, överklagas hos Erhvervsankenævnet.

Budplikt utlöses enligt de danska takeover-reglerna om någon uppnår ett aktieinnehav representerande mer än en tredjedel av röstetalet för samtliga aktier i det berörda bolaget. Budplikt utlöses också i vissa andra i lagen angivna situationer.

De danska takeover-reglerna innehåller inte några uttryckliga regler om målbolagsstyrelsens agerande under erbjudandeperioden. Styrelsens handlingsmöjligheter bestäms av aktiebolagslagen, vilket anses ge styrelsen relativt stora frihetsgrader att vidta åtgärder som den bedömer ligger i bolagets intresse.

Den danska regeringen lade i april 2005 fram ett förslag i Folketinget om genomförande av Takeover-direktivet i dansk rätt. Förslaget innebär inte några större ändringar i fråga om reglernas struktur och inte heller i fråga om tillsynsansvaret. I materiellt hänseende föreslås vissa ändringar i värdepappershandelslagen samt att vissa regler relaterade till takeover-erbjudanden införs i aktiebolagslagen och årsredovisningslagen. Regeringens förslag är att varken artikel 9 eller 11 skall genomföras som tvingande regler i dansk rätt; det blir i stället en fråga för aktieägarna i bolagen att ta ställning till. Om aktieägarna beslutar att i bolagsordningen ta in en sådan genombrottsregel som avses i artikel 11 och en budgivare använder sig av bestämmelsen skall enligt förslaget budgivaren betala ersättning till de aktieägare som lider ekonomisk skada på

grund av att vissa till aktieinnehavet knutna rättigheter inte längre kan göras gällande. Hur ersättning skall bestämmas överlämnas till budgivaren att slutligen avgöra, men ersättningen skall enligt förslaget beräknas med utgångspunkt i marknadsvärdet på aktierna.

#### 4.3.2 Norge

Regleringen av takeover-erbjudanden i Norge finns huvudsakligen i 4 kap. lov av 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (vphl). Reglernas kärna utgörs av bestämmelserna om budplikt men där finns också vissa bestämmelser om frivilliga erbjudanden.

För tillsynen över takeover-reglernas efterlevnad svarar i allt väsentligt Oslo Börs, som också förfogar över disciplinära påföljder. Det är också börsen som prövar frågor om dispens från takeover-reglerna. Om budpliktsreglerna inte respekteras får innehavaren av aktierna ifråga inte rösta för aktierna. Vidare kan börsen besluta om tvångsförsäljning av aktier ovanför budpliktsgränsen.

Börsens beslut i takeover-frågor kan överklagas till Börsklagonämnden, som är en oberoende instans tillsatt av finansdepartementet. Börsklagonämndens beslut kan i sin tur överklagas till allmän domstol.

Budplikt utlöses enligt de norska takeover-reglerna om någon uppnår ett aktieinnehav representerande mer än en fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i det berörda bolaget.

Den norska regeringen har ännu inte lämnat något förslag till genomförande av Takeover-direktivet i norsk rätt.

#### 4.3.3 Finland

Den grundläggande regleringen av takeover-erbjudanden i Finland finns i 6 kap. värdepappersmarknadslagen (495/1989). Bestämmelserna daterar sig i nuvarande lydelse till år 1994 och har varit oförändrade sedan dess. Mer detaljerade myndighetsföreskrifter finns inte men den finländska finansinspektionen (Rahoitarkastus) har givit ut tolkningsrekommendationer om lagen.

Finansinspektionen ansvarar för tillsynen över takeoverreglernas efterlevnad. Det är också inspektionen som utövar den faktiska tillsynen. Finansinspektionen prövar också frågor om dispens från



takeover-reglerna. Överträdelse av takeover-reglerna kan föranleda böter.

Beslut av Finansinspektionen kan, inom fyra veckor, överklagas hos Helsingfors förvaltningsrätt och vidare till Högsta förvaltningsdomstolen.

Den finländska regeringen har nyligen presenterat ett förslag till ändringar i framför allt värdepappersmarknadslagen för genomförande av Takeover-direktivet. Förslaget innebär bl.a. att nya regler om budplikt införs. Enligt gällande rätt uppkommer budplikt först då någon uppnår ett aktieinnehav representerande minst två tredjedelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Med de nya reglerna kommer budplikt att utlösas vid nivån tre tiondelar och, för ägare som redan innehar tre tiondelar, vid nivån hälften av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Förslaget innehåller inte någon reglering i lag svarande mot artiklarna 9, 11 eller 12 i Takeover-direktivet. I syfte att komplettera den offentliga regleringen med viss självreglering – och med förebild i svenska förhållanden – föreslås i stället att Centralhandelskammarens, preliminärt kallade, värdepappersmarknadsnämnd, får till uppgift att lämna rekommendationer om god sed på aktiemarknaden baserade på bl.a. de nämnda artiklarna i direktivet. Med förebild i den svenska Aktiemarknadsnämnden föreslås värdepappersmarknadsnämnden på begäran också få meddela rekommendationer och avge utlåtanden i enskilda frågor.

## 5 Formerna för den framtida regleringen och tillsynen

Genomförandet av Takeover-direktivet kräver ändringar i den svenska takeover-regleringen. Det handlar dels om ändringar i fråga om formen för regleringen och tillsynen över reglernas efterlevnad, dels om materiella ändringar i gällande regler. I kap. 3 har den nuvarande regleringens form och tillsynen över reglerna beskrivits. I förevarande kapitel diskuterar utredningen de ändringar i dessa hänseenden som ett genomförande av direktivet påkallar.

### 5.1 Direktivets krav

Takeover-direktivet innehåller flera bestämmelser av direkt betydelse för frågan om formen för den framtida takeover-regleringen och tillsynen över regleringen.

Den första bestämmelse som är av intresse i sammanhanget är *artikel 1*, som föreskriver att direktivet skall tillämpas på medlemsstaternas ”lagar och andra författningar samt uppförandekoder och andra arrangemang, inklusive arrangemang som fastställs av organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna (...), som avser uppköpserbudanden av värdepapper i bolag som lyder under lagstiftning i medlemsstaterna, om alla dessa värdepapper eller några av dem är upptagna till handel på en reglerad marknad i den mening som avses i rådets direktiv 93/22/EEG i en eller flera medlemsstater”. Av bestämmelsen framgår att direktivet tillåter en takeover-reglering inte bara i form av offentlig reglering, t.ex. lag, utan också en av statsmakten sanktionerad självreglering i form av uppförandekoder eller liknande; regleringen skall utfärdas av ”organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna”.

Enligt *artikel 4* skall medlemsstaterna utse en eller flera myndigheter som skall vara behöriga att utöva tillsyn över takeover-erbjudanden. De utsedda myndigheterna skall vara ”antingen

offentliga myndigheter eller sammanslutningar eller privata organ som godkänts i nationell lagstiftning eller av offentliga myndigheter som enligt nationell lagstiftning uttryckligen har bemyndigats till detta”.

Direktivets huvudregel är att behörig myndighet skall vara den behöriga tillsynsmyndigheten i det land där målbolaget har sitt bolagsrättsliga säte (artikel 4.2 a). Denna regel gäller alltid om bolagets aktier är noterade i det landet. I artikel 4.2 e behandlas frågan om vilken myndighet som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett erbjudande i det, från svenska utgångspunkter, mycket ovanliga fall där målbolagets aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad inte i den medlemsstat där bolaget har sitt säte utan endast på en reglerad marknad i en eller flera andra medlemsstater och vilken medlemsstats regler som i sådana fall skall tillämpas. I korthet innebär direktivet på denna punkt att, i fråga om tillämplig reglering, en åtskillnad skall göras mellan frågor av vad som lite förenklat kan sägas vara av börsrättslig karaktär respektive frågor av bolagsrättslig eller arbetsrättslig karaktär. I frågor av börsrättsligt slag (bl.a. frågor som rör förfarandet vid erbjudandet), skall den behöriga tillsynsmyndigheten vara myndigheten i den medlemsstat där aktierna är upptagna till handel och reglerna i den medlemsstaten vara tillämpliga. I bolagsrättsliga frågor (till vilka hör frågor om vid vilken nivå budplikt skall utlösas och om undantag från budplikt samt om de förutsättningar under vilka målbolagets styrelse får vidta åtgärder som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet), liksom i arbetsrättsliga frågor, skall den behöriga myndigheten i stället vara myndigheten i den medlemsstat där målbolaget har sitt bolagsrättsliga säte och tillämpliga regler vara reglerna i den medlemsstaten.

Enligt artikel 4.3 skall alla som är eller har varit anställda hos tillsynsmyndigheterna i fråga vara bundna av tystnadsplikt.

Enligt artikel 4.4 skall tillsynsmyndigheterna på uppköpsområdet och andra tillsynsmyndigheter på kapitalmarknaderna samarbeta och förse varandra med information när detta behövs för tillämpning av de regler som fastställs i enlighet med direktivet. På sådant sätt utväxlad information skall omfattas av tystnadsplikt. Samarbetet skall omfatta möjligheten att tillhandahålla de rättsliga dokument som behövs för att genomföra de åtgärder som de behöriga myndigheterna beslutar om i samband med erbjudandena samt annat sådant bistånd som de berörda tillsynsmyndigheterna rimli-

gen kan begära för att utreda faktiska eller påstådda överträdelser av de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med direktivet.

Tillsynsmyndigheterna skall enligt artikel 4.5 ha alla de befogenheter som behövs för att de skall kunna utföra sina uppgifter, inbegripet skyldigheten att säkerställa att budintressenterna iakttar de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med direktivet. Vidare skall enligt *artikel 6.5* medlemsstaterna se till att budintressenterna är skyldiga, att när som helst på begäran till tillsynsmyndigheterna i deras medlemsstater lämna all den information de har om erbjudandet och som behövs för att tillsynsmyndigheterna skall kunna fullgöra sina uppgifter.

En sista bestämmelse av intresse i sammanhanget är *artikel 17*, som ålägger medlemsstaterna att, på samma sätt som i en rad andra direktiv, fastställa de påföljder som skall tillgripas för överträdelser av bestämmelser i nationella regler (i den svenska översättningen används felaktigt det snävare uttrycket lagstiftning) som antagits enligt direktivet och att vidta alla nödvändiga åtgärder för att garantera att påföljderna verkställs. Påföljderna skall vara ”effektiva, proportionella och avskräckande”.

## 5.2 Den framtida regleringen

### 5.2.1 Tre alternativa regleringsformer

Ett genomförande av Takeover-direktivet i svensk rätt kräver förändringar i fråga om formerna för regleringen. Direktivet tillåter visserligen fortsatt självreglering men kräver, kort sagt, att reglerna i så fall är förankrade i en offentlig reglering. Vid en mer förutsättningslös diskussion i ämnet kan enligt utredningens mening minst tre alternativa former för en framtida takeover-reglering urskiljas, nämligen 1) lag, 2) lag och myndighetsföreskrifter, samt 3) lag, myndighetsföreskrifter och självreglering.

#### Lag

En framtida reglering av takeover-erbjudanden skulle kunna ha formen av lag. En sådan reglering skulle uppfylla direktivets krav och ha fördelen att ha tillkommit i enlighet med av riksdagen fastlagda former för normgivning på civilrättens område. Lämpligen skulle den få formen av en särskild lag om takeover-erbjudanden

med ett materiellt innehåll i huvudsak motsvarande NBK:s takeover-regler, men anpassat till direktivets krav. En reglering i lag skulle också, i de delar som direktivet kräver det, kunna göras tillämplig på takeover-erbjudanden avseende aktier i svenska bolag som inte är noterade på en svensk reglerad marknad men väl på en sådan marknad i en eller flera andra medlemsstater. Reglerna skulle också kunna förenas med traditionella sanktioner i form av bl.a. vite.

En ren lagreglering skulle emellertid också ha nackdelar. Den nuvarande takeover-regleringen är utformad av, och har under årens lopp fortlöpande reviderats av, en bred krets praktiskt verkssamma experter på området. En sådan bred och djup expertmedverkan kan möjligen vara svårare att åstadkomma inom ramen för den traditionella lagstiftningsprocessen. Därmed skulle också den förankring i näringslivet som reglerna idag har riskera att försvagas. En lagreglering skulle också kunna få konsekvenser för tolkningen av reglerna. Karakteristiskt för tolkningen av takeover-reglerna idag är den stora vikt som tillmäts bestämmelsernas syfte. På samma sätt som i direktivet (och med förebild i den brittiska regleringen) uppställs i NBK-reglernas inledning vissa allmänna principer på vilka de mer konkreta reglerna vilar. Dessa principer skall tjäna som vägledning för tolkning och tillämpning av reglerna. En sådan regleringsmodell är inte i samma utsträckning möjlig att använda i fråga om lag. En annan konsekvens av en övergång till en lagreglering är att en sådan i praktiken skulle göra det omöjligt för aktörerna att i förväg erhålla bindande besked om hur reglerna skall tolkas. Inom ramen för den nuvarande regleringen lämnar Aktiemarknadsnämnden fortlöpande besked om reglernas innebörd och budgivaren är genom NBK-reglerna bunden av dessa besked. Vid en lagreglering skulle tolkningen i praktiken i allt väsentligt bli en fråga för tillsynsmyndigheten, som knappast kan lämna bindande förhandsbesked om reglernas innebörd annat än i särskilt utpekade frågor. Vid en tvist skulle tolkningen av reglerna ankomma på domstolar, vilka sällan har praktisk och aktuell erfarenhet från näringslivet och aktiemarknaden. Domstolsförfaranden skulle sannolikt också medföra väsentligt längre handläggningstider än vad som idag är fallet vid en prövning i Aktiemarknadsnämnden och risk för en splittrad praxis.

## Lag och myndighetsföreskrifter

Ett alternativ till ren lagreglering är att i en relativt kortfattad lag lägga fast vissa grundläggande bestämmelser om takeover-erbjudanden och att i lagen bemyndiga regeringen eller den myndighet som regeringen utser att utfärda närmare föreskrifter i ämnet. En sådan reglering skulle uppfylla direktivets krav och ha den fördelen att dels vara tydligt förankrad i det demokratiska systemet, dels relativt snabbt kunna anpassas till ändrade förhållanden i näringslivet. Den skulle också, i likhet med en ren lagreglering, kunna utformas på ett sådant sätt att den uppfyllde direktivets krav på att vara tillämplig på takeover-erbjudanden avseende aktier i svenska bolag som inte är noterade på en svensk reglerad marknad men väl på en sådan marknad i en eller flera andra medlemsstater. Reglerna skulle också i detta fall kunna sanktioneras genom traditionella påföljder i form av t.ex. vite.

Ett allvarligt hinder mot en takeover-reglering som bygger på en kombination av lag och myndighetsföreskrifter är emellertid att den absoluta merparten av det typiska innehållet i en takeover-reglering inte är av sådant slag att det skulle vara förenligt med grundlagen att meddela det genom förordning eller myndighetsföreskrifter. Regler om enskildas personliga och ekonomiska förhållanden inbördes – varmed främst åsyftas civilrättsliga regler – skall enligt 8 kap. 2 § RF meddelas genom lag. Med undantag för bestämmelser om moratorium (8 kap. 8 §) kan regeringen ifråga om civillag inte utöva normgivningsmakt i annan mån än att den kan meddela verkställighetsföreskrifter (8 kap. 13 §); civilrätten tillhör det som brukar kallas det obligatoriska lagstiftningsområdet.

Det nu sagda innebär i praktiken att det för svenskt vidkommande inte är möjligt att genomföra Takeover-direktivet genom en kombination av en relativt kortfattad lag och mer omfattande myndighetsföreskrifter. För att uppfylla grundlagens krav skulle enligt utredningens bedömning merparten av NBK-reglerna behöva lagfästas.

## Lag, myndighetsföreskrifter och självreglering

Ett tredje regleringsalternativ är att genom lag och myndighetsföreskrifter skapa ett slags fundament för en fortsatt, men i materiellt hänseende direktivanpassad, självreglering på området. Det

kan noteras att det är den regleringsmodell som Storbritannien – som i likhet med Sverige idag har en självreglering på området – avser att använda för att genomföra direktivet.

Frågan är då hur ett sådant fundament skulle kunna åstadkommas. Ett enkelt sätt att göra det vore att, på motsvarande sätt som nu föreslås i Storbritannien, i lag lägga fast att den som lämnar ett takeover-erbjudande avseende aktierna i ett aktiemarknadsbolag måste följa NBK:s regler. En sådan ordning är emellertid redan av konstitutionella skäl otänkbar; den låter sig i ännu mindre utsträckning än vad som ovan sagts om myndighetsföreskrifter förenas med grundlagens krav på hur normgivning skall gå till på civilrättens område.

Ett annat, och från konstitutionella utgångspunkter acceptabelt sätt är emellertid att i lag lägga fast dels att börser och auktoriserade marknadsplatser skall ha regler om takeover-erbjudanden, dels att den som lämnar ett takeover-erbjudande avseende bolag vars aktier är noterade på en sådan marknadsplats måste följa dessa regler.

Om staten ställer upp regler som ålägger enskilda att om de avtalar om något, de måste se till att avtalet har ett visst innehåll, är detta en civilrättslig reglering som kräver lagform. Det innebär emellertid inte att civilrättslig normgivningskompetens delegeras till avtalsparterna. Att kräva av en börs eller auktoriserad marknadsplats att den, för att bli godkänd som sådan, måste ha regler om takeover-erbjudanden som lever upp till vissa krav, skiljer sig i grunden inte från att kräva att ett aktiebolag har en bolagsordning som lever upp till vissa i aktiebolagslagen ställda krav. Den som vill göra affärer på en sådan marknadsplats eller förvärvar aktier i aktiebolaget blir bunden av börsreglerna respektive bolagsordningen.

På motsvarande sätt förhåller det sig med en regel som förpliktar den som lämnar ett takeover-erbjudande avseende ett noterat bolag att ansluta sig till marknadsplatsens disciplinsystem. En sådan regel kräver lagform om den sanktioneras genom att erbjudandet annars blir civilrättsligt ogiltigt eller utlöser skadeståndsskyldighet och lagstöd men inte lagform om den straffsanktioneras.

Ett i lag meddelat åläggande för börser och auktoriserade marknadsplatser att anta regler om takeover-erbjudanden och för budgivare att underkasta sig dessa system är helt i enlighet med regeringsformens regler. Det är också förenligt med direktivet att genomföra direktivet på det sättet.

### 5.2.2 Utredningens slutsatser i fråga om den framtida regleringens form

Vid utredningens överväganden rörande formen för den framtida, direktivanpassade, takeover-regleringen har en viktig utgångspunkt varit att direktivet för svenskt vidkommande i allt väsentligt skall tillämpas på takeover-erbjudanden avseende aktier noterade på svenska reglerade marknadsplatser – för närvarande Stockholmsbörsen, NGM och AktieTorget – och att det på dessa marknadsplatser redan idag, genom NBK-reglerna, finns ett, i ett internationellt perspektiv, väl utvecklat och fungerande regelverk för takeover-erbjudanden. Den investering som under mer än tre decennier av omfattande takeover-aktivitet gjorts i uppbyggnad, utveckling och förankring av denna rättsliga infrastruktur bör enligt utredningens mening så långt som möjligt tillvaratas i en framtida reglering. Formen för den framtida regleringen bör därför tillåta att NBK-reglernas materiella innehåll bevaras, att näringslivet också i framtiden har ett inflytande över deras utformning och, framför allt, att aktörerna på marknaden kan inhämta förhandsbesked om hur reglerna skall tolkas.

Vid en samlad bedömning av för- och nackdelar med de olika regleringsalternativen i nu nämnda hänseenden är utredningens slutsats att den i sak bästa lösningen är att i lag ålägga börser och auktoriserade marknadsplatser att ha takeover-regler och i lag ålägga den som lämnar ett takeover-erbjudande avseende ett aktiemarknadsbolag att följa dessa regler. På motsvarande sätt bör den som förvärvar aktier i ett aktiemarknadsbolag i sådan utsträckning att han uppnår kontroll över bolaget, i lag åläggas att lämna ett takeover-erbjudande avseende resterande aktier i bolaget (budplikt).

### 5.2.3 Vem skall ansvara för regelverket?

I dag är NBK:s takeover-regler avtalsmässigt bindande för alla aktiemarknadsbolag genom en bestämmelse i noteringsavtalet. Genom avtalet förbinder sig bolagen att – i egenskap av budgivare eller målbolag – följa NBK:s regler samt de tolkningar och andra beslut rörande reglerna som fattas av Aktiemarknadsnämnden. Reglerna är däremot inte bindande för en budgivare som inte samtidigt är ett aktiemarknadsbolag.



En direktivkonform struktur på regleringen förutsätter att alla budgivare är bundna av regelverket. En sådan bundenhet kan uppnås på följande sätt.

Som en förutsättning för att få auktorisation som börs eller auktoriserad marknadsplats föreskrivs i lag att marknadsplatsen skall ha regler om takeover-erbjudanden, att reglerna skall uppfylla de krav som ställs i Takeover-direktivet och att reglerna i övrigt skall vara ändamålsenliga. En sådan föreskrift kan lämpligen tas in i lagen om börs- och clearingverksamhet.

Finansinspektionen har redan i dag att, i samband med prövning av auktorisationsfrågan för en marknadsplats, pröva att alla förutsättningar för auktorisation föreligger. Vid ett genomförande av utredningens förslag kommer denna prövning också att innefatta marknadsplatsens takeover-regler. Finansinspektionen skall också pröva att förutsättningarna för auktorisation fortlöpande är uppfyllda. Det innebär vid ett genomförande av utredningens förslag att inspektionen också skall ta ställning till om ändringar i takeover-reglerna är förenliga med redan meddelad auktorisation. Finansinspektionen förutsätts ha en utvecklad metodik för dessa prövningar.

Det åvilar marknadsplatserna att ta fram och utveckla takeover-reglerna men inget hindrar att, på det sätt som i dag sker, ett självreglerande organ som NBK, bereder och föreslår marknadsplatsen sådana regler.

För att regleringen också skall träffa budgivare som inte är noterade vid en svensk marknadsplats ställs i en särskild lag om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden krav på att en budgivare, för att få lämna ett uppköpserbjudande, åtagit sig att följa de regler som marknadsplatsen ställt upp för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får besluta om vid en överträdelse av reglerna. Härigenom uppnås en avtalsmässig bundenhet mellan budgivaren och marknadsplatsen.

Direktivet reglerar emellertid inte bara takeover-erbjudanden avseende aktiemarknadsbolag, dvs. svenska aktiebolag som givit ut aktier som är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats, utan också takeover-erbjudanden avseende utländska bolag hemmahörande inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet som är noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats samt erbjudanden avseende svenska bolag som är noterade utslutande i annat land inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Vad först gäller erbjudanden avseende aktier i utländska bolag skall enligt direktivet vissa bestämmelser i den svenska takeover-regleringen vara tillämpliga också för det fall ett takeover-erbjudande lämnas avseende aktier i ett utländskt aktiebolag hemmahörande inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolagets aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I korthet föreskriver direktivet för detta fall att svenska regler skall tillämpas i fråga om det vederlag som utfästs vid erbjudandet, särskilt priset, samt förfarandet vid erbjudandet, särskilt informationen om budgivarens beslut att lämna ett erbjudande, innehållet i erbjudandehandlingen och offentliggörandet av erbjudandet. På samma sätt som vid erbjudanden avseende aktier i ett aktiemarknadsbolag kan direktivets krav i dessa delar tillgodoses genom en lagregel av innebörd att ett takeover-erbjudande avseende aktier i ett sådant bolag får lämnas endast av den som har åtagit sig att följa de regler som den svenska marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden.

När det sedan gäller erbjudanden avseende svenska bolag utslutande noterade utomlands kräver direktivet att vissa, andra, bestämmelser i den svenska takeover-regleringen skall vara tillämpliga för det fall ett takeover-erbjudande lämnas avseende aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. I korthet innebär direktivet för dessa fall, att svenska regler skall tillämpas i bolagsrättsliga frågor, såsom vid vilken nivå budplikt skall utlösas, under vilka förutsättningar målbolagets styrelse skall ha rätt att vidta åtgärder som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, samt om vilken information om erbjudandet som skall lämnas till de anställda i målbolaget. Direktivet kan i detta hänseende inte genomföras genom hänvisning till marknadsplatsernas regler, eftersom bolagen i fråga inte har någon anknytning till en svensk marknadsplats. Genomförandet måste i denna del – som behandlar fall som såvitt utredningen känner till hittills aldrig inträffat – ske genom bestämmelser i lag.

De allra flesta takeover-erbjudanden läggs fram frivilligt, dvs. utan att budgivaren är tvingad att lämna ett erbjudande. Direktivet innebär emellertid att det i medlemsstaterna också måste finnas regler som ålägger den som genom förvärv av aktier uppnått en sådan andel av röstetalet i ett bolag att förvärvaren får kontroll över

bolaget att lämna ett takeover-erbjudande avseende resterande aktier i bolaget, s.k. budplikt. Regler av det slaget finns redan idag i NBK-reglerna med en budpliktsgräns vid tre tiondelar av röstetalet; den som förvärvar aktier i sådan utsträckning att han uppnår ett aktieinnehav representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag är tvungen att erbjuda sig att förvärva även resterande aktier i bolaget.

Reglerna om budplikt är idag, såsom en del av NBK:s takeover-regler, intagna i marknadsplatsernas noteringsavtal och således juridiskt bindande endast för en kontrollägare som tillika själv är ett aktiemarknadsbolag. Frågan är då hur man vid ett genomförande av direktivet skulle kunna göra budplikten tvingande för var och en som förvärvar aktier i sådana bolag som omfattas av direktivet och gör det i sådan utsträckning att kontroll uppnås. Utredningens förslag är att detta sker genom att regler om budplikt tas in i lag. I korthet kan detta ske genom att i den föreslagna lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ta in en bestämmelse av innebörd att den som uppnått en andel om tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiemarknadsbolag eller i ett svenskt bolag uteslutande noterat utomlands är tvungen att lämna ett takeover-erbjudande avseende resterande aktier i bolaget. I kombination med den föreslagna regeln att takeover-erbjudanden avseende aktier i ett aktiemarknadsbolag får lämnas endast sedan budgivaren åtagit sig att följa de takeover-regler som ställts upp av den svenska marknadsplats där bolagets aktier är noterade, innebär detta att ett erbjudande på grund av budplikt i ett sådant bolag måste ske i överensstämmelse med de regler som marknadsplatsen ställt upp för sådana erbjudanden. Vid budplikt i ett svenskt bolag vars aktier uteslutande är noterade i ett annat land skall utländska regler tillämpas i fråga om erbjudandets utformning, genomförande m.m.

På samma sätt som i dag bör det finnas möjlighet att få dispens från budplikten. Frågan om vem som skall pröva sådana dispensärenden behandlas i avsnitt 5.3.

#### **5.2.4 Ikraftträdande- och övergångsregler**

Enligt utredningens mening bör de lagändringar som krävs för ett genomförande av Takeover-direktivet, däribland den nya lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, träda i kraft vid

den senaste tidpunkt vid vilken medlemsstaterna skall ha genomfört direktivet, dvs. den 20 maj 2006. Det är den tidpunkt då de flesta medlemsstater enligt vad som uppgivits kommer att sätta de nya reglerna i kraft. Ett tidigare ikraftträdande skulle kunna ge upphov till komplikationer i fråga om lagvalsreglernas tillämpning.

I enlighet med allmänt vedertagna principer bör lagen tillämpas på erbjudanden som lämnas från och med ikraftträdandedagen. Ett erbjudande avseende aktier i ett aktiemarknadsbolag eller utländskt bolag uteslutande noterat i Sverige får alltså lämnas endast om budgivaren åtagit sig att följa den svenska marknadsplatsens regler om offentliga uppköpserbjudanden.

När det gäller budplikt bör reglerna, som ovan sagts, innebära att den som genom förvärv av aktier uppnår ett aktieinnehav representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget ådrar sig budplikt. I enlighet med ingressats 10 i direktivet bör reglerna inte träffa den som, ensam eller tillsammans med närstående, vid ikraftträdandetidpunkten redan innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Reglerna hindrar inte heller en sådan ägare att senare förvärva ytterligare aktier i bolaget.

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 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 idag 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. Om innehavaren i fråga eller, i förekommande fall, någon innehavaren närstående avyttrar så många aktier att innehavet understiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, utlöses emellertid budplikt om innehavaren eller någon innehavaren närstående den 20 maj 2006 eller senare åter förvärvar aktier i bolaget, på annat sätt än genom ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget, i sådan utsträckning att innehavet åter representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

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. Enligt övergångsregleringen till de nya bestämmelserna blev den som vid de nya reglernas ikraftträdande innehade aktier representerande minst tre tiondelar men mindre än fyra tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag inte skyldig att erbjuda sig att förvärva resterande aktier. Budplikt utlöses emellertid om innehavaren i fråga eller, i förekommande fall, någon innehavaren närstående genom förvärv av aktier, på annat sätt än genom ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget, ökar röstandelen till en högre andel än den andel som innehades den 1 september 2003. Lagen innehåller inte någon motsvarande övergångsregel; en aktieägare som vid ikraftträdandet innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet kan därefter öka sin röstandel utan någon övre gräns. En kodifiering av NBK:s övergångsregel skulle kunna anses stå i strid med direktivet och under alla omständigheter vara svår att förklara och motivera för omvärlden.

### **5.3 Den framtida tillsynen**

#### **5.3.1 Vilken myndighet skall vara behörig myndighet?**

Takeover-direktivet ålägger medlemsstaterna att utse en eller flera myndigheter som skall vara behöriga att utöva tillsyn över takeover-erbjudanden. De utsedda myndigheterna skall vara "antingen offentliga myndigheter eller sammanslutningar eller privata organ som godkänts i nationell lagstiftning eller av offentliga myndigheter som enligt nationell lagstiftning uttryckligen har bemyndigats till detta". I Sverige har Finansinspektionen, som ovan konstaterats, en lagstadgad skyldighet att utöva tillsyn över handeln med aktier i aktiemarknadsbolag liksom över börser och auktoriserade marknadsplatser där sådan handel bedrivs. Finansinspektionen har alltså redan idag tillsyn över just de marknader på vilka aktier i målbolag som primärt omfattas av takeover-reglerna handlas.

Det ligger enligt utredningens mening nära till hands att Finansinspektionen åläggs att ha den slutliga tillsynen även över takeover-erbjudanden avseende aktiemarknadsbolag eller, med

direktivets terminologi, att Finansinspektionen utses till behörig myndighet på takeover-området. För en sådan ordning talar framför allt det starka sambandet mellan en sådan tillsyn och den tillsyn som inspektionen redan idag utövar. En splittring på flera myndigheter skulle sannolikt motverka effektiviteten i tillsynen och skapa oklara ansvarsförhållanden. En ordning med Finansinspektionen som behörig myndighet skulle också ligga i linje med den modell för tillsyn över takeover-erbjudanden som tillämpas i en rad andra medlemsstater. För anställda i Finansinspektionen gäller tystnadsplikt enligt lag. Därigenom är också direktivets krav på tystnadsplikt i artikel 4.3 uppfyllda.

Utredningen föreslår mot denna bakgrund att Finansinspektionen blir behörig myndighet enligt Takeover-direktivet. Finansinspektionens roll måste emellertid utvidgas väsentligt för att den föreslagna regleringen skall bli effektiv. Finansinspektionen måste utveckla sin tillsynsmetodik när det gäller börser och auktoriserade marknadsplatser och särskilt övervaka att dessa marknadsplatsernas sanktionssystem lever upp till direktivets krav att sanktionerna skall vara effektiva, proportionella och avskräckande samt att marknadsplatserna tillämpar reglerna på ett korrekt och opartiskt sätt. Vidare måste inspektionen ha utredningsbefogenheter och sanktioner att ta till vid överträdelser av de takeover-regler som lagfästs.

### **5.3.2 Vilka utredningsbefogenheter och sanktioner skall stå till buds?**

Takeover-direktivet föreskriver att medlemsstaterna skall fastställa påföljder för överträdelser av takeover-reglerna och att dessa sanktioner skall bestämmas så att de blir effektiva, proportionella och avskräckande. Det är krav som även från nationella utgångspunkter bör uppställas för att förtroendet för marknaderna skall kunna upprätthållas.

I två andra pågående lagstiftningsärenden inom värdepappersområdet – regleringen av marknadsmissbruk och regleringen av prospekt – behandlas frågan om lämpliga utredningsbefogenheter och sanktionssystem för den behöriga myndigheten, som också i de fallen föreslås bli Finansinspektionen. Båda ärendena är initierade av EG-direktiv. Regeringen beslutade den 22 mars 2005 om en pro-

position rörande marknadsmissbruk (prop. 2004/05:142) och den 26 maj 2005 om en proposition om prospekt (prop. 2004/05:158).

Lagstiftningen om marknadsmissbruk skall träda i kraft den 1 juli 2005 och prospektreglerna den 1 januari 2006. I båda ärendena föreslås Finansinspektionen få utökade befogenheter.

Enligt utredningens mening kan det vid utformningen av utredningsbefogenheter och offentliga sanktioner för överträdelser av takeover-reglerna vara lämpligt att söka vägledning i nyssnämnda lagstiftningsärenden. I utredningsbetänkandet Nya regler om prospekt m.m. (SOU 2004:95) betonas vikten av att söka samordna sanktionssystemen.

Det torde också i ett förtroendeperspektiv vara av värde att sanktionssystemen är utformade på ett likartat sätt, förutsatt att man uppnår den önskade effekten i materiellt hänseende.

I propositionen om prospekt föreslås att Finansinspektionen under vissa förutsättningar skall kunna förbjuda ett erbjudande till allmänheten, och tillfälligt förbjuda ett upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad eller ett offentligt uppköpserbjudande. Ett sådant förbud föreslås kunna kombineras med en särskild sanktionsavgift för den som bryter mot reglerna. En sådan sanktionsavgift skall kunna åläggas den som brutit mot en regel trots att han vidtagit rättelse, om detta skett först efter det att Finansinspektionen har meddelat ett förbud.

För att förbättra Finansinspektionens utredningsmöjligheter i prospektsammanhang föreslås vidare att inspektionen skall få möjlighet att begära upplysningar och ta del av handlingar inte bara från företag under tillsyn utan även från andra företag eller annan som berörs av en prospektsituation. I propositionen om marknadsmissbruk föreslås därutöver att myndigheten skall kunna kalla en person till förhör. Åtgärderna föreslås kunna kombineras med ett vitesföreläggande.

### **Vilka sanktioner skall gälla om en budgivare vägrar åta sig att följa marknadsplatsens takeover-regler?**

Finansinspektionen måste ha en möjlighet att ingripa om en budgivare vägrar att åta sig att följa marknadsplatsens regelverk i samband med ett takeover-erbjudande.

Enligt utredningens mening bör inspektionen i första hand ha möjlighet att – efter att ha konstaterat att ett takeover-erbjudande

föreligger – förbjuda erbjudandet. Ett sådant förbud bör kunna kombineras med en särskild sanktionsavgift.

Det högsta beloppet för sanktionsavgiften bör bestämmas så att budgivaren avskräcks från att lämna ett erbjudande utan att göra ett åtagande enligt lagen. Takeover-erbjudanden rör regelmässigt avsevärda ekonomiska värden. För att kunna upprätthålla disciplin och trovärdighet på marknaden måste Finansinspektionen därför ha möjlighet att utdöma mycket kraftfulla sanktionsavgifter. En jämförelse kan göras med de sanktionsavgifter som tillämpas inom EU vid brott mot konkurrenslagstiftningen.

Utredningen har övervägt olika modeller för fastställandet av sanktionsavgiften. En av dessa modeller är att avgiften fastställs med utgångspunkt i marknadsvärdet på de aktier som omfattas av erbjudandet. Modellen används i förslaget till lagstiftning rörande marknadsmissbruk för underlåtenhet att föra förteckning över personer med insynsställning i vissa svenska aktiebolag eller att ge in förteckningen till Finansinspektionen. Sanktionsavgiften skall motsvara mellan 0,005 och 0,01 procent av bolagets noterade marknadsvärde vid utgången av månaden före beslutet, men vara lägst 15 000 kr och högst 1 milj. kr.

En annan modell för fastställande av sanktionsavgiften är att i lagen ange ett intervall i fasta belopp inom vilket Finansinspektionen med hänsyn till affärens storlek och andra omständigheter i det enskilda fallet får bestämma avgiften. Det är en enkel modell, som tillämpas i flera andra sammanhang, bl.a. i de likartade situationer där Finansinspektionen kan förbjuda ett prospekt enligt den föreslagna prospektlagstiftningen. Utredningen har stannat för den modellen och föreslår att Finansinspektionen skall kunna besluta om en sanktionsavgift som är minst 50 000 kr och högst 100 milj. kr.

För att förstärka ett förbud mot ett erbjudande kan det diskuteras om det också skall vara förbjudet att biträda budgivaren med att förvärva aktier i målbolaget. Ett sådant förbud skulle i så fall avgränsas till de aktörer som yrkesmässigt handlar med finansiella instrument. Enligt utredningens mening kan med fog hävdas att ett sådant förbud redan finns i det s.k. sundhetskravet i 1 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Utredningen har stannat för att den bestämmelsen är tillräcklig i detta hänseende.

Finansinspektionen bör slutligen få möjlighet att, som en sista åtgärd, besluta att budgivaren inte får företräda sina aktier vid en bolagsstämma i målbolaget. Detta förbud bör gälla samtliga aktier som budgivaren innehar. En förebild för bestämmelserna i denna



del finns i det regelverk som gäller för ägarprövning i finansiella företag, se t.ex. 6 kap. 3 f och 3 g §§ lagen om värdepappersrörelse. Finansinspektionen bör också, på samma sätt som gäller för ägarprövning, få rätt att vända sig till domstol för utseende av en god man som röstar för de aktuella aktierna. Härigenom ges möjlighet att ta till vara mindre aktieägares rättigheter.

Finansinspektionen bör självfallet vägra att registrera en erbjudandehandling, om budgivaren inte åtar sig att följa marknadsplatsens takeover-regler.

Med nu föreslagna åtgärder bör enligt utredningens mening ett effektivt sanktionssystem kunna skapas för att förhindra att budgivare lämnar takeover-erbjudanden på den svenska aktiemarknaden utan att åta sig att följa marknadsplatsernas takeover-regler.

### **Vilka sanktioner skall gälla om en budgivare åtar sig att följa marknadsplatsens takeover-regler men under erbjudandet bryter mot dessa regler?**

En budgivare som i samband med ett takeover-erbjudande åtar sig att följa marknadsplatsens takeover-regler och underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får vidta mot den som bryter mot reglerna blir, som ovan sagts, avtalsmässigt bunden vid detta regelverk. Hur detta regelverk skall utformas bör överlämnas åt marknadsplatserna och Finansinspektionen att närmare utveckla. Finansinspektionen bör därvid se till att sanktionssystemet utformas på ett sådant sätt att det tillgodoser direktivets krav på effektiva, proportionella och avskräckande sanktioner. Det bör i sammanhanget övervägas om marknadsplatsen skall ha möjlighet att säga upp den uppkomna avtalssituationen vid allvarigare brott mot reglerna.

Sanktionssystemet bör vara lika på alla börser och auktoriserade marknadsplatser. Utvecklingen av sanktionssystemet förutsätts därför ske i nära samarbete med Finansinspektionen. Finansinspektionen måste också övervaka att de olika marknadsplatserna tillämpar regelsystemet på ett likartat sätt.

En fråga som närmare bör övervägas är om budgivare skall behandlas på samma sätt oavsett om de själva är noterade bolag eller inte. Enligt nu gällande ordning är en budgivare som tillika är ett aktiemarknadsbolag bunden av noteringsavtalet och underkastad de sanktioner som kan aktualiseras vid överträdelser av detta

avtal, nämligen varning, vite vid ett visst antal årsavgifter eller avnotering. Skall detta sanktionssystem bestå även vid ett genomförande av utredningens förslag, enligt vilket sanktioner skall kunna vidtas inte bara mot en budgivare som själv är ett aktiemarknadsbolag utan mot varje budgivare? Frågan ankommer ytterst på marknadsplatserna och Finansinspektionen att besvara. Enligt utredningens mening talar emellertid starka skäl för att i fråga om överträdelser av takeover-reglerna inte ha särskilda sanktioner för budgivare som är bundna av noteringsavtalet utan att införa ett enhetligt sanktionssystem för alla budgivare.

I praktiken viktigare än de disciplinära påföljder som kan komma ifråga från marknadsplatsernas sida vid överträdelser av takeover-reglerna är hotet om civilrättsliga sanktioner. Enligt NBK:s takeover-regler skall budgivaren i erbjudandet deklarerat "att NBK:s regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning därav gäller för erbjudandet". Det innebär ett åtagande från budgivarens sida visavi målbolagets aktieägare att följa reglerna. Det innebär också att, om Aktiemarknadsnämnden har uttalat sig om reglernas tolkning eller tillämpning i en viss fråga, är budgivaren och målbolagets aktieägare bundna av nämndens besked. Detta gäller oberoende av om nämnden har uttalat sig på direkt begäran av budgivaren eller annan med avseende på det konkreta fallet eller uttalandet har gjorts i annat sammanhang men rör en tolkningsfråga som har omedelbar betydelse även för den aktuella situationen. I sistnämnda fall förutsätts givetvis att nämndens uttalande har offentliggjorts.

Utredningen har i sitt arbete utgått från att denna civilrättsliga bindning mellan budgivaren och målbolagets aktieägare och de sanktioner i form av framför allt skadestånd som följer med en sådan bindning kommer att gälla också i framtiden.

### **Vilka sanktioner skall gälla om en aktieägare vägrar att fullgöra budplikten?**

När det så gäller sanktioner vid brott mot reglerna om budplikt, dvs. om någon som, direkt eller tillsammans med någon närstående, har uppnått ett så stort aktieinnehav att budplikt inträtt, underlåter att lämna ett takeover-erbjudande avseende resterande aktier i bolaget, bör enligt utredningens mening Finansinspektionen ha

möjlighet att förelägga ägaren att fullgöra budplikten, att avyttra så många aktier att budplikt inte längre föreligger eller att lösa upp ett närståendeförhållande. Ett sådant föreläggande bör kunna kombineras med ett vitesföreläggande. Om ägaren trots ett föreläggande vägrar att fullgöra budplikten bör Finansinspektionen även här ha möjlighet att besluta att denne inte får företräda sina aktier vid en bolagsstämma i målbolaget och att vända sig till domstol för utseende av god man som röstar för de aktuella aktierna.

Även vid ett föreläggande i syfte att tvinga fram ett fullgörande av budplikt bör de professionella aktiehandlarna var förhindrade att biträda budgivaren med att förvärva ytterligare aktier i målbolaget. Att biträda med att avyttra aktier bör däremot naturligtvis vara tillåtet, det kan ju vara ett sätt för budgivaren att uppfylla föreläggandet.

### **Vilka sanktioner skall gälla om ett målbolag bryter mot reglerna rörande s.k. försvarsåtgärder?**

I artikel 9 i direktivet behandlas frågan hur styrelsen i ett målbolag skall agera under takeover-erbjudanden. Huvudregeln är att styrelsen skall inhämta bolagsstämmans godkännande innan den genomför en åtgärd som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, med undantag för att söka efter alternativa erbjudanden. En regel svarande mot direktivets krav på denna punkt finns sedan länge i NBK:s takeover-regler. Regeln träffar målbolag som är aktiemarknadsbolag. Så kommer också vara fallet vid ett vid ett genomförande av utredningens förslag, eftersom det utgår från på att de berörda marknadsplatserna också i fortsättningen kommer att tillämpa NBK:s regler.

För att tillgodose direktivets krav i fråga om reglernas geografiska tillämpningsområde måste emellertid i lag tas in en bestämmelse av motsvarande slag som skall vara tillämplig vid takeover-erbjudanden avseende svenska bolag som inte är noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men på en eller flera reglerade marknader i utlandet. Som påpekats i kapitel 2 är det mycket ovanligt att svenska bolag är noterade uteslutande utomlands och några takeover-erbjudanden på sådana bolag känner utredningen inte till. Detta hindrar emellertid inte att direktivet även på denna punkt måste genomföras.

Utredningen föreslår därför att Finansinspektionen, i egenskap av tillsynsmyndighet, ges rätt att ingripa mot ett bolag som inte respekterar regeln att s.k. försvarsåtgärder får vidtas endast efter bolagsstämmans godkännande. Inspektionen skall då vid vite kunna förelägga bolaget att göra rättelse genom att avbryta åtgärden eller inhämta bolagsstämmans godkännande.

### 5.3.3 Dispens och förhandsbesked rörande budplikt

Aktiemarknadsnämnden fyller i dag en viktig funktion som det organ som prövar frågor om undantag från budplikt. Nämnden kan också lämna förhandsbesked om huruvida budplikt föreligger eller inte. Nämndens behörighet i dessa hänseenden bygger på NBK:s regler.

Utredningen föreslår att reglerna om budplikt lagfästs. Det kan då tyckas naturligt att flytta hanteringen av dispensärenden och förhandsbesked till tillsynsmyndigheten genom att i lagen slå fast att Finansinspektionen får bevilja undantag från budplikten och lämna förhandsbesked om huruvida budplikt föreligger eller inte. Det är också utredningens förslag att så skall ske men utredningen har förstått att en sådan ordning skulle kräva en väsentlig resursförstärkning hos Finansinspektionen och, även om en sådan kom till stånd, riskera att leda till väsentligt längre och för näringslivet mycket besvärande handläggningstider. Enligt inspektionens bedömning skulle handläggningstiden kunna bli flera veckor, vilket skall jämföras med den nuvarande ordningen i vilken, som ovan konstaterats, en stor del av dispensärendena hos Aktiemarknadsnämnden hanteras inom loppet av ett dygn. En annan nackdel med att Finansinspektionen tar över dessa ärenden är den splittring som därmed skulle komma att ske av prövningen av takeover-frågorna på två instanser, Finansinspektionen och Aktiemarknadsnämnden.

Utredningens förslag är därför att i lagen slås fast att Finansinspektionen får överlåta dessa uppgifter till ett organ med representativa företrädare för näringslivet. Utredningen utgår från att en sådan överlåtelse kommer att ske och att uppdraget i samband med den nya regleringens ikraftträdande går till Aktiemarknadsnämnden. Med en sådan lösning skulle närheten till marknaden bibehållas och den utarbetade kompetensen inom området kunna tillvaratas. Det ankommer givetvis på Finansinspektionen att pröva att organet i fråga har den sammansättning, organisation, besluts-

struktur och beslutskompetens som kan anses nödvändig i sammanhanget. Utredningen vill i det sammanhanget särskilt framhålla betydelsen av en i relevanta delar av näringslivet, och därmed ägar-kretsen, väl förankrad och allmänt erkänd sammansättning av organet.

Om Finansinspektionen väljer denna lösning får organet en viss offentligrättslig ställning, eftersom det i här aktuella hänseenden kommer att ägna sig åt verksamhet som innebär myndighetsutövning. Vissa lagbestämmelser som syftar till att säkerställa en korrekt myndighetsutövning och att skydda myndighetsutövningens integritet blir därmed omedelbart tillämpliga. Det gäller exempelvis bestämmelsen i 20 kap. 1 § brottsbalken om straffansvar för tjänstefel.

Däremot blir inte bestämmelserna i tryckfrihetsförordningen om rätt att ta del av handlingar hos myndighet automatiskt tillämpliga och därmed inte heller allmänna regler för myndigheter om diarieföring, utlämnande av handlingar etc. Enligt 2 kap. 17 § tryckfrihetsförordningen och 1 kap. 8 § sekretesslagen (1980:100) är det möjligt att åstadkomma en ordning som innebär att dessa bestämmelser blir tillämpliga, nämligen om organet förs in i bilagan till sekretesslagen. I denna bilaga räknas upp vissa – men inte alla – av de enskilda organ som ägnar sig åt myndighetsutövning, och regleringen innebär att rätten att ta del av handlingar hos myndighet i tillämpliga delar gäller handlingar även hos de uppräknade organen. Dessa skall också vid tillämpningen av sekretesslagen jämföras med myndigheter.

Utredningen har övervägt om det nu aktuella organet bör föras in i bilagan till sekretesslagen men stannat för uppfattningen att detta inte bör göras, eftersom det här är fråga om en verksamhet som i väsentliga hänseenden skiljer sig från sådan som bedrivs av de i bilagan uppräknade myndigheterna. Godtas detta ställningstagande betyder detta alltså att det inte finns någon automatisk rätt för allmänheten att direkt hos organet begära utlämnande av handlingar; dessa blir allmänna först om de lämnas till Finansinspektionen, och det är således hos inspektionen som utlämnande skall begäras. Utredningen förutsätter naturligtvis ändå att det i all den utsträckning som är möjlig och lämplig eftersträvas öppenhet hos organet.

Skulle däremot en annan bedömning göras och organet föras in i bilagan, kommer organet när det gäller här aktuella frågor att bli underkastat allmänna förpliktelser om diarieföring och utlämnande

av allmänna handlingar. Dessutom kommer i enlighet med 1 kap. 8 § sekretesslagen de bestämmelser som gäller för Finansinspektionen – exempelvis 8 kap. 5 § sekretesslagen – att bli tillämpliga även hos organet.

Finansinspektionens beslut kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol. För att tillgodose kravet på överklagbarhet även för det fall Finansinspektionen överlåtit dessa uppgifter till ett annat organ bör i lagen föreskrivas att beslut som detta organ fattar skall kunna prövas av inspektionen och, efter beslut från inspektionens sida, i sedvanlig ordning överklagas till allmän förvaltningsdomstol. En prövning från Finansinspektionens sida bör enligt utredningens mening ske om den som ansökt och erhållit besked från nämnden begär det. I ljuset av budpliktsreglernas syfte – att skydda aktieägarna i samband med att någon tar kontroll över bolaget – kan också övervägas om varje aktieägare i bolaget ifråga skall anses ha ett sådant intresse av saken att han eller hon är berättigad att begära prövning. Mot detta talar med styrka de aktuella frågornas natur. Den som ansöker om ett förhandsbesked eller en dispens från budplikten har ett berättigat intresse att få sin ansökan och prövningen av den sekretesskyddad. Det rör sig nämligen i de allra flesta fall om planerade affärer som inte kan komma till stånd om planerna måste offentliggöras innan de verkställs. Ett negativt förhandsbesked eller beslut i en dispensfråga medför vanligen att frågan om ett förvärv inte längre är aktuell. Mot denna bakgrund anser utredningen att endast den sökande skall ha möjlighet att begära en prövning.

#### **5.3.4 Finansinspektionens utredande verksamhet**

Finansinspektionen föreslås, som framgått i avsnitt 5.3.2, i två andra aktuella lagstiftningsärenden få utökade möjligheter att effektivt utreda sådana situationer som har samband med misstanke om marknadsmissbruk eller brott mot prospektregleringen. Dessa möjligheter bör enligt utredningens mening stå till buds också vid Finansinspektionens utredningar om takeover-erbjudanden, oberoende av huruvida de är frivilliga eller baserade på budplikt.

Om någon lämnar ett erbjudande på aktiemarknaden utan att ha åtagit sig att följa marknadsplatsens takeover-regler kan Finansinspektionen ha behov av att få ytterligare information kring erbjudandet för att kunna konstatera att ett takeover-erbjudande i

lagens mening föreligger. Finansinspektionen kan också ha behov av att kalla företrädare för budgivaren till förhör för att utreda orsaken till det eventuella regelbrottet. Dessa åtgärder bör på samma sätt som föreslås i propositionen om marknadsmissbruk kunna kombineras med ett vitesföreläggande.

Ett motsvarande utredningsbehov föreligger vid situationer om budplikt. För att utröna om gränsen för budplikt överträts, om ett närståendeförhållande föreligger etc. bör Finansinspektionen få rätt att kräva upplysningar från den eller de som kan anses ha en sådan ställning och att kalla företrädare för de inblandade aktörerna till förhör.

När det gäller frågor om förhandsbesked och dispenser som handläggs av ett särskilt organ, exempelvis Aktiemarknadsnämnden, är situationen annorlunda. Ett förhandsbesked eller en dispens lämnas endast på någons begäran. Besluten grundas på de uppgifter som sökanden lämnar. Nämnden bör inte ha till uppgift att på eget ansvar göra någon prövning av trovärdigheten i de uppgifter som lämnas eller att föranstalta om någon utredning i ärendet. Nämnden skall således inte överta Finansinspektionens uppgifter när det gäller övervakning av att budplikten följs eller att ingripa mot den som inte följer budpliktsbestämmelserna. Det finns därför inte någon anledning att ge nämnden några befogenheter att genomföra utredningar eller att kalla parter till förhör på det sätt som föreslås för Finansinspektionen.

Om ett nämndbeslut om att budplikt inte föreligger, eller ett nämndbeslut om dispens från budplikten grundar sig på felaktiga uppgifter är det inget som hindrar att Finansinspektionen på eget ansvar konstaterar att budplikt föreligger och utfärdar ett föreläggande om att vidta rättelse.

### **5.3.5 Finansieringen av Finansinspektionens verksamhet i anledning av de nya takeover-reglerna**

Finansinspektionens verksamhet finansieras via anslag på statsbudgeten och avgifter för prövning av ansökningar och anmälningar. De företag som står under tillsyn av Finansinspektionen betalar i sin tur en avgift till Finansinspektionen som i allt väsentligt är proportionell mot de kostnader som inspektionen haft för tillsynen över respektive företagskategori.

Finansinspektionen föreslås få utvidgade arbetsuppgifter i och med genomförandet av Takeover-direktivet i Sverige. Merparten av arbetsuppgifterna torde falla på den utökade prövning och tillsyn av marknadsplatserna som utredningen föreslår. Kostnaderna för denna tillsyn bör på sedvanligt sätt täckas genom ökade anslag till inspektionen. De motsvarande ökade avgifterna för de finansiella företagen, torde genom det system som tillämpas för de avgifter som Finansinspektionen tar ut, därför komma att betalas av de reglerade marknadsplatserna.

Finansinspektionen föreslås vidare få till uppgift att registrera erbjudandehandlingar och att meddela olika beslut. Avgifterna för sådan registrering och sådana beslut bör på samma sätt som gäller i dag för Finansinspektionens hantering av ansökningsärenden bestämmas så att inspektionens kostnader för denna hantering täcks fullt ut. I den mån Finansinspektionen enligt utredningens förslag väljer att överlåta viss beslutshandling till något annat organ belastas naturligtvis inte Finansinspektionen av denna hantering.

Slutligen föreslås Finansinspektionen få rätt att förbjuda take-over-erbjudanden eller att förelägga en budpliktig ägare att göra rättelse. Hanteringen av sådana ärenden torde enligt utredningens uppfattning bli mycket begränsad. Det går därför inte att uppskatta den merkostnad som Finansinspektionen skulle kunna drabbas av för denna hantering. Om en sådan kostnad uppstår bör den kunna rymmas inom Finansinspektionens anslag på samma sätt som Finansinspektionens nuvarande kostnader för marknadsövervakning.



## 6 Takeover-direktivets krav på genomförandeåtgärder

I förevarande kapitel redovisas utredningens överväganden rörande Takeover-direktivets krav på genomförandeåtgärder i svensk rätt. Direktivets krav i fråga om regleringens form och tillsynen över reglernas efterlevnad har behandlats i kapitel 5. Tonvikten i förevarande kapitel ligger därför på de materiella reglerna.

Genomgången av direktivet visar att NBK:s takeover-regler tillsammans med vissa lagregler i stor utsträckning uppfyller direktivets krav. På vissa punkter krävs emellertid ändringar i lag eller NBK-reglerna. Utredningens förslag till lagstiftningsåtgärder redovisas på sedvanligt sätt i författningsförslaget med tillhörande kommentarer. Utredningen pekar också på vilket slags ändringar som enligt utredningens mening skulle behöva göras i NBK-reglerna för att uppfylla direktivets krav men har inte sett det som sin uppgift att i detalj utforma dessa bestämmelser. NBK har i kontakter med utredningen förklarat sig vara berett att inom den tidsfrist som direktivet medger, dvs. till den 20 maj 2006, göra dessa ändringar i takeover-reglerna. I slutänden ankommer, med utredningens förslag i fråga om formen för och tillsynen över regleringen, det på Finansinspektionen att se till att marknadsplatserna har takeover-regler som uppfyller direktivets krav. I bilaga 4 återges NBK-reglerna i nuvarande form och i bilaga 5 sammanfattas utredningens bedömningar i fråga om nödvändiga ändringar för att anpassa reglerna till direktivet.

### **Direktivets ingress**

I direktivets ingress redovisas dels allmänna motiv till direktivet som sådant, dels motiv till de enskilda bestämmelserna i direktivet. Ingressen kan i vissa fall underlätta en tolkning av direktivet men kräver inte i sig några ändringar i de nationella reglerna.

## Artikel 1 Tillämpningsområde

### *Direktivet*

I artikeln regleras direktivets tillämpningsområde. Enligt punkten 1 skall direktivet tillämpas på medlemsstaternas "lagar och andra författningar samt uppförandekoder och andra arrangemang, inklusive arrangemang som fastställs av organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna (...), som avser uppköpserbjudanden av värdepapper i bolag som lyder under lagstiftning i medlemsstaterna, om alla dessa värdepapper eller några av dem är upptagna till handel på en reglerad marknad i den mening som avses i rådets direktiv 93/22/EEG i en eller flera medlemsstater". Med uppköpserbjudanden avses enligt artikel 2.1a "ett offentligt erbjudande (från någon annan än målbolaget självt) till innehavare av värdepapper i ett bolag om att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper, obligatoriskt eller frivilligt, som följer på eller syftar till förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning". Med värdepapper avses enligt artikel 2.1e "överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag". Beträffande innebörden av begreppet "reglerad marknad" hänvisas till det s.k. Investerings tjänstedirektivet 93/22/EEG, vilket emellertid har ersatts av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument ("MIFID"). Enligt artikel 4.14 i det direktivet är en reglerad marknad "ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man, inom systemet i enlighet med dess icke skönsrättsliga regler, så att det leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III [i direktivet]".

När det gäller uppköpsreglernas geografiska tillämpningsområde bör noteras att direktivet inte är tillämpligt endast i det fallet målbolagets aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstat under vars lagstiftning bolaget i bolagsrättsligt hänseende lyder utan också om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan medlemsstat. Bestämmelsen måste läsas tillsammans med artikel 4.2, som reglerar frågan om tillämpliga regler vid uppköpserbjudanden.

I *punkten 2* undantas från direktivets tillämpningsområde uppköpserbjudanden avseende värdepapper utgivna av ett särskilt slags värdepappersfonder i bolagsform (jfr exempelvis den franska bolagsformen Sicav).

I *punkten 3* undantas vidare från tillämpningsområdet uppköpserbjudanden avseende värdepapper emitterade av medlemsstaternas centralbanker.

#### *Gällande rätt*

De svenska uppköpsreglerna skall tillämpas då en svensk eller utländsk, fysisk eller juridisk, person offentligt erbjuder aktieägare i ett svenskt aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats att på generellt angivna villkor överlåta aktier till budgivaren. I regelverket finns också regler om skyldighet att i vissa fall lämna ett offentligt uppköpserbjudande.

Vissa delar av de svenska uppköpsreglerna skall också tillämpas då någon offentligt erbjuder aktieägare i ett utländskt bolag vars aktier är noterade vid en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats att på generellt angivna villkor överlåta aktier till budgivaren.

Vad som i reglerna sägs om aktier gäller i tillämpliga delar också vissa andra finansiella instrument än aktier, om inte annat föreskrivs.

#### *Utredningens överväganden*

*Punkten 1* innebär för svenskt vidkommande att direktivet skall tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag med aktier som är föremål för handel på börs eller auktoriserad marknadsplats. De svenska takeover-reglerna uppfyller direktivets krav såvitt gäller uppköpserbjudanden avseende svenska aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk marknadsplats.

De svenska reglerna är inte tillämpliga på uppköpserbjudanden avseende svenska aktiebolag vars aktier inte är noterade vid en svensk marknadsplats men vid en eller flera utländska marknadsplatser, oberoende av om dessa är belägna inom EU (EES) eller inte. På denna punkt måste reglerna ändras. Av artikel 4.2 följer emellertid att svenska regler i ett sådant fall skall tillämpas endast

såvitt avser information till de anställda och bolagsrättsliga frågor, särskilt frågor om vid vilken nivå budplikt utlöses och undantag från budplikt samt i fråga om målbolagets agerande under budperioden.

De svenska takeover-reglerna är i vissa delar tillämpliga också då någon offentligt erbjuder aktieägare i ett utländskt bolag vars aktier är noterade vid en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats att på generellt angivna villkor överlåta aktier till budgivaren. Även på denna punkt måste reglerna ändras. I korthet skall enligt direktivet, när det gäller målbolag med säte i en annan medlemsstat, svenska regler tillämpas endast i de fall bolagets aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstaten. Vidare skall i ett sådant fall svenska regler tillämpas endast såvitt avser frågor om vederlaget i erbjudandet och förfarandet vid erbjudandet, särskilt informationen om budgivarens beslut att lämna ett erbjudande, innehållet i erbjudandehandlingen och offentliggörandet av erbjudandet.

Det i *punkten 2* upptagna undantaget för en särskild typ av värdepappersfonder i bolagsform saknar intresse för svenskt vidkommande. Den åsyftade typen av fonder är inte tillåten i Sverige.

Även *punkten 3* saknar intresse för svenskt vidkommande eftersom Riksbanken inte är ett aktiebolag.

## Artikel 2 Definitioner

### *Direktivet*

I artikeln definieras vissa i direktivet använda begrepp och uttryck, nämligen uppköpserbjudande, målbolag, budgivare, personer som handlar i samförstånd, värdepapper, budintressenter och röststarka värdepapper.

Begreppet *uppköpserbjudande* (eller *erbjudande*) definieras i direktivet som ett offentligt erbjudande (från någon annan än målbolaget självt) till innehavare av värdepapper i ett bolag om att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper, obligatoriskt eller frivilligt, som följer på eller syftar till förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning.

Begreppet *målbolag* definieras som det bolag vars värdepapper är föremål för ett erbjudande.

Begreppet *budgivare* definieras som varje fysisk eller juridisk person enligt offentligrättslig eller privaträttslig lagstiftning som lämnar ett erbjudande.

I direktivet jämföras på flera ställen personer som handlar i samförstånd med en budgivare med budgivaren själv. På motsvarande sätt jämföras i vissa fall personer som handlar i samförstånd med målbolaget med målbolaget självt. I direktivet definieras sålunda *personer som handlar i samförstånd* som fysiska eller juridiska personer som samarbetar med budgivaren eller målbolaget på grundval av ett uttryckligt, eller underförstått, muntligt eller skriftligt avtal som syftar antingen till att uppnå kontroll över målbolaget, eller till att försvåra ett framgångsrikt genomförande av erbjudandet.

Begreppet *värdepapper* definieras i direktivet som överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag.

I direktivet används på vissa ställen begreppet *budintressenter*, varmed avses budgivaren, ledamöterna av budgivarens styrelse om budgivaren är ett bolag, målbolaget, innehavare av värdepapper i målbolaget och ledamöterna av målbolagets styrelse, eller personer som handlar i samförstånd med sådana intressenter.

Begreppet *röststarka värdepapper* definieras i direktivet som värdepapper som ingår i ett slag för sig och som ger rätt till mer än en röst.

I *punkten 2* slås fast att personer som kontrolleras av annan person i den mening som avses i artikel 87 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper, skall betraktas som personer som handlar i samförstånd med den senare personen och med varandra.

Enligt den artikeln skall ”med ägarkontrollerat företag avses ett företag där en fysisk eller juridisk person

- a. innehar en majoritet av de röster som tillkommer aktieägarna,
- b. har rätt att utse eller avsätta en majoritet av befattningshavarna i förvaltnings-, lednings- och kontrollorganen och samtidigt är aktieägare i företaget, eller
- c. är aktieägare och på grund av avtal med andra aktieägare i företaget ensam disponerar en majoritet av rösterna.”

### *Gällande rätt*

De svenska uppköpsreglerna definierar vissa men inte alla de begrepp och uttryck som definieras i direktivet. Definitionerna avviker på några punkter från direktivets definitioner, se nedan.

### *Utredningens överväganden*

I de svenska takeover-reglerna avses med ett *offentligt uppköps-erbjudande* att en svensk eller utländsk, fysisk eller juridisk, person offentligt erbjuder aktieägare i ett svenskt aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats att på generellt angivna villkor överlåta aktier till budgivaren. Den svenska definitionen är inte begränsad till att avse erbjudanden som följer på eller syftar till förvärv av kontroll över målbolaget. Direktivet hindrar inte att de nationella takeover-reglerna ges ett vidare tillämpningsområde än vad direktivet kräver och utredningen ser inte skäl att begränsa de svenska reglernas tillämpningsområde till att omfatta endast kontrollrelaterade erbjudanden. Direktivets definition av begreppet uppköpserbjudande bör därför inte föranleda någon ändring i de svenska reglerna.

Begreppet *målbolag* används på samma sätt i de svenska takeover-reglerna som i direktivet. Definitionen av målbolag kräver därför inte någon ändring i de svenska reglerna.

Även begreppet *budgivare* används på samma sätt i de svenska takeover-reglerna som i direktivet. Definitionen av budgivare kräver därför inte någon ändring i de svenska reglerna.

På samma sätt som i direktivet jämföras på flera ställen i de svenska takeover-reglerna personer som handlar i samförstånd med en budgivare med budgivaren själv. I den svenska regleringen talas i sammanhanget inte om agerande i samförstånd utan om "närstående", något som emellertid inte innebär någon skillnad i sak. Såväl direktivbestämmelsen som den svenska regleringen har sin förebild i den brittiska regleringen och närmare bestämt dess regler om "acting in concert". Den svenska regleringen innehåller inte några bestämmelser som jämför personer som handlar i samförstånd med målbolaget med målbolaget självt.

I direktivet definieras *personer som handlar i samförstånd* som fysiska eller juridiska personer som samarbetar med budgivaren eller målbolaget på grundval av ett uttryckligt, eller underförstått,

muntligt eller skriftligt avtal som syftar antingen till att uppnå kontroll över målbolaget, eller till att försvåra ett framgångsrikt genomförande av erbjudandet. Genom punkten 2 klargörs, enkelt uttryckt, att bolag i samma koncern skall anses handla i samförstånd.

Till kretsen närstående räknas enligt de svenska reglerna:

- a. företag inom samma koncern som budgivaren,
- b. make, registrerad partner eller sambo till budgivaren,
- c. omyndigt barn till budgivaren som står under budgivarens vårdnad,
- d. någon med vilken budgivaren träffat en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i fråga om målbolagets förvaltning, eller
- e. någon som på grund av avtal eller av annat skäl samverkar med budgivaren i de avseenden som reglerna behandlar.

Enligt utredningens bedömning skulle direktivets krav tillgodoses om i listan infördes en ny punkt som tog sikte på ”någon som samarbetar med budgivaren på grundval av ett uttryckligt, eller underförstått, muntligt eller skriftligt avtal som syftar till att uppnå kontroll över målbolaget”.

Enligt direktivet skall närståendebegreppet i sin helhet också göras tillämplig på ageranden inte bara på budgivarsidan utan också på målbolagssidan. Emellertid finns i artikel 9, som reglerar målbolagets ageranden i s.k. försvarssyfte, inte någon referens till närståendebegreppet. Enligt utredningens mening kräver direktivet därför inte några åtgärder från medlemsstaternas sida i det hänseendet.

Begreppet *värdepapper* används inte i de svenska takeover-reglerna. I direktivet definieras begreppet som överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag. I praktiken åsyftas därmed i första hand aktier. I ett svenskt aktiebolag är aktier den enda typ av värdepapper som medför rösträtt i bolaget och de svenska takeover-reglerna är fullt ut tillämpliga på takeover-erbjudanden avseende aktier. Vad som i reglerna sägs om aktier gäller dessutom i tillämpliga delar vissa andra finansiella instrument än aktier, om inte annat föreskrivs. Direktivets definition av begreppet värdepapper kräver därför inte någon ändring i de svenska takeover-reglerna.

Det i direktivet använda begreppet *budintressenter* saknar motsvarighet i de svenska takeover-reglerna. Enligt utredningens mening finns det inte något behov av att införa begreppet i de svenska reglerna.

Begreppet *röststarka värdepapper* definieras i direktivet som värdepapper som ingår i ett slag för sig och som ger rätt till mer än en röst. Begreppet avser vad som i Sverige brukar kallas röststarka aktier, dvs. aktier av ett slag som har högre röstvärde än aktier av ett annat slag i samma bolag (jfr 3 kap. 1 § aktieförelagslagen, 1975:1385). Det kräver inte någon ändring i svenska regler.

### Artikel 3 Allmänna principer

#### *Direktivet*

Med förebild i de brittiska takeover-reglerna anges i *punkten 1* vissa allmänna principer, som skall följas vid genomförandet av direktivet.

Principerna är följande:

- a. Alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag skall behandlas lika, och om en person förvärvar kontrollen över ett bolag skall övriga värdepappersinnehavare skyddas.
- b. Innehavarna av värdepapper i ett målbolag skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. När målbolagets styrelse ger värdepappersinnehavarna råd skall den ge sina synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer att påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet.
- c. Målbolagets styrelse skall handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.
- d. Marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudandet eller något annat bolag som berörs av erbjudandet får inte otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktionssätt snedvrids.
- e. En budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av varje annat slag av vederlag.



- f. Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

Av *punkten 2* framgår att direktivet är ett s.k. minimidirektiv, dvs. att medlemsstaterna får införa ytterligare villkor och strängare regler än de som finns i direktivet.

#### *Gällande rätt*

I likhet med de brittiska takeover-reglerna inleds de svenska reglerna med vissa s.k. grundprinciper som de enskilda reglerna vilar på, nämligen

- respekt för aktiemarknaden,
- likabehandling av målbolagets aktieägare,
- skyndsamt i hanteringen,
- enkelhet och tydlighet i informationsgivningen, samt
- respekt för målbolagets aktieägares beslutanderätt.

Principerna bör, enligt NBK, tjäna som vägledning i situationer där reglerna inte ger något besked eller där dessa i det enskilda fallet inte visar sig vara ändamålsenliga.

#### *Utredningens överväganden*

De i direktivet upptagna allmänna principerna behöver inte uttryckligen återges i medlemsstaternas reglering; de skall "följas" vid genomförandet av direktivet. Principerna kan i viss mån också tjäna som vägledning vid tolkning av de enskilda direktivbestämmelserna.

De principer som kommer till uttryck i de svenska takeover-reglerna ligger väl i linje men är inte identiska med direktivets principer. Vid ett genomförande av direktivet skulle de svenska principerna kunna behållas oförändrade; direktivet kräver, som påpekats ovan, inte att principerna återges i regleringen. De svenska principerna skulle också i vissa hänseenden kunna anpassas till direktivets principer. Ytterligare en annan möjlighet är att ersätta de nuvarande principerna med direktivets principer. Enligt utredningens mening talar flera skäl för den senare lösningen. För det

första tydliggörs därigenom viljan och intentionen att låta direktivets syften genomsyra inte bara utformningen utan också tolkningen av den svenska regleringen. För det andra finns på ett par punkter behov av att i regleringen kunna hänvisa till de grundläggande principerna så som de kommer till uttryck i direktivet. Enligt utredningens mening bör därför de principer som finns i den nuvarande svenska takeover-regleringen ersättas av de i direktivet upptagna allmänna principerna.

#### Artikel 4 Tillsynsmyndighet och tillämplig lag

##### *Direktivet*

I artikeln regleras dels medlemsstaternas skyldighet att utse en eller flera myndigheter att utöva tillsyn över uppköpserbudanden, dels frågan om vilken myndighet som skall vara behörig att utöva sådan tillsyn vid erbjudanden som berör målbolag med värdepapper som är upptagna till handel på utländska marknader samt vilken medlemsstats regler som tillsynsmyndigheten i sådana fall skall tillämpa.

I *punkten 1* åläggs medlemsstaterna att utse en eller flera myndigheter som skall vara behöriga att utöva tillsyn över uppköpserbudanden. De utsedda myndigheterna skall vara ”antingen offentliga myndigheter eller sammanslutningar eller privata organ som godkänts i nationell lagstiftning eller av offentliga myndigheter som enligt nationell lagstiftning uttryckligen har bemyndigats till detta”. Myndigheterna skall utföra sina uppgifter på ett opartiskt sätt och oberoende av alla budintressenter.

I *punkterna 2 a) – c)* regleras vilken myndighet som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett erbjudande för det fall målbolagets aktier är upptagna till handel på marknadsplatser i flera medlemsstater.

Om målbolagets värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstat där bolaget har sitt säte, skall enligt *punkten a)* den behöriga tillsynsmyndigheten vara myndigheten i den medlemsstaten. [Exempel: svenskt målbolag med aktier noterade i Stockholm – svensk myndighet behörig]

Om målbolagets värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstat där bolaget har sitt säte, skall enligt *punkten b) första stycket* den behöriga tillsynsmyndigheten

vara myndigheten i den medlemsstat där värdepapperen är upptagna till handel. [Exempel: svenskt målbolag med aktier noterade endast i London – brittisk myndighet behörig].

Om målbolagets värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader i mer än en medlemsstat, skall enligt *punkten b) andra stycket* den behöriga tillsynsmyndigheten vara myndigheten i den medlemsstat där värdepapperen först upptogs till handel. [Exempel: svenskt målbolag med aktier noterade, inte i Stockholm, men i London och Frankfurt – brittisk eller tysk myndighet behörig, beroende på var aktien först upptogs till handel]. Av direktivets systematik framgår att bestämmelsen, trots ordalagen, är avsedd att träffa endast de fall då målbolagets aktier är upptagna till handel uteslutande på andra marknadsplatser än i den medlemsstat där bolaget har sitt säte. Om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt säte, skall punkten a) tillämpas.

Om målbolagets värdepapper först upptogs till handel på reglerade marknader i flera medlemsstater samtidigt, skall enligt *punkten c) första stycket* målbolaget bestämma vilken medlemsstats tillsynsmyndighet som skall vara behörig genom att på den första handelsdagen anmäla detta till de reglerade marknaderna och deras tillsynsmyndigheter. [Exempel: svenskt målbolag med aktier noterade, inte i Stockholm, men i London och Frankfurt och där noterades aktien samtidigt – bolaget skall ha valt tillsynsmyndighet och anmält detta till de brittiska eller tyska myndigheterna]. Även i fråga om denna punkt följer av direktivets systematik att om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt säte, skall punkten a) tillämpas.

Om målbolagets värdepapper redan är upptagna till handel på reglerade marknader i flera medlemsstater vid den tidpunkt då direktivet genomförs och upptogs till handel samtidigt, skall enligt *punkten c) andra stycket* tillsynsmyndigheterna inom fyra veckor efter den tidpunkt då direktivet senast skall vara genomfört (20 maj 2006) komma överens om vilken myndighet som skall vara behörig myndighet. Om så inte sker skall målbolaget, på den första handelsdagen efter utgången av fyra veckorsperioden, bestämma vilken tillsynsmyndighet som skall vara behörig myndighet. [Exempel: svenskt målbolag med aktier noterade, inte i Stockholm, men samtidigt i London och Frankfurt – bolaget skall ha valt tillsynsmyndighet och anmält detta till de brittiska och tyska myndigheterna]. Även i fråga om denna punkt följer av direktivets syste-

matik att om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt säte, skall punkten a) tillämpas.

Enligt *punkten d)* skall beslut enligt punkten c) offentliggöras.

I *punkten e)* regleras frågan om tillämplig reglering. Vilken medlemsstats regler skall tillsynsmyndigheten tillämpa i de fall målbolagets aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstat där bolaget har sitt säte, dvs. i de fall som behandlas i punkterna b) och c)? Direktivets svar är att en åtskillnad skall göras mellan vad som lite förenklat kan beskrivas som på ena sidan börsrättsliga regler och på andra sidan arbetsrättsliga och bolagsrättsliga regler. Frågor som rör det vederlag som utfästs vid erbjudandet, särskilt priset, samt frågor som rör förfarandet vid erbjudandet, särskilt informationen om budgivarens beslut att lämna ett erbjudande, innehållet i erbjudandehandlingen och offentliggörandet av erbjudandet, skall behandlas i enlighet med reglerna i den medlemsstat där den behöriga myndigheten hör hemma. När det gäller frågor om den information som skall ges till de anställda i målbolaget och bolagsrättsliga frågor, särskilt andelen röster som medför kontroll och undantag från budplikten samt de förutsättningar under vilka målbolagets styrelse får vidta åtgärder som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, skall tillämpliga regler vara reglerna i den medlemsstat där målbolaget har sitt säte och behörig myndighet vara myndigheten i den medlemsstaten.

I *punkten 3* stadgas att alla som är eller har varit anställda hos tillsynsmyndigheterna i fråga skall vara bundna av tystnadsplikt.

I *punkten 4* föreskrivs att tillsynsmyndigheterna på uppköpsområdet och andra tillsynsmyndigheter på kapitalmarknaderna skall samarbeta och förse varandra med information när detta behövs för tillämpning av de regler som fastställs i enlighet med direktivet. På så vis utväxlad information skall omfattas av tystnadsplikt. Samarbetet skall omfatta möjligheten att tillhandahålla de rättsliga dokument som behövs för att genomföra de åtgärder som de behöriga myndigheterna beslutar om i samband med erbjudandena samt annat sådant bistånd som de berörda tillsynsmyndigheterna rimligen kan begära för att utreda faktiska eller påstådda överträdelse av de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med direktivet

Tillsynsmyndigheterna skall enligt *punkten 5 första stycket* ha alla de befogenheter som behövs för att de skall kunna utföra sina uppgifter, inbegripet skyldigheten att säkerställa att budintressenterna

iakttar de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med direktivet.

I *punkten 5 andra stycket* regleras frågan om medlemsstaternas möjligheter att göra undantag från direktivet. Förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 följs, får detta ske:

- a. genom införande av sådana undantag i de nationella bestämmelserna för att beakta omständigheter som fastställs på nationell nivå, och/eller
- b. genom att de behöriga tillsynsmyndigheterna ges befogenhet att, för att beakta omständigheter som fastställs på nationell nivå eller andra särskilda omständigheter, frångå de nationella bestämmelserna, i det senare fallet genom ett motiverat beslut.

Enligt *punkten 6* skall direktivet inte påverka medlemsstaternas befogenheter att utse domstolar eller andra myndigheter som skall ansvara för behandlingen av tvister och för avgöranden om oegentligheter under erbjudandeförfarandet. Det skall inte heller påverka medlemsstaternas befogenheter att reglera huruvida och under vilka omständigheter som budintressenterna får inleda administrativa eller rättsliga förfaranden. Direktivet skall, heter det vidare, i synnerhet inte påverka de befogenheter som domstolar kan ha i en medlemsstat att avvisa en talan och att ta ställning till huruvida en talan kan påverka resultatet av ett erbjudande. Slutligen skall direktivet inte påverka medlemsstaternas befogenheter att fastställa de rättsliga reglerna om tillsynsmyndigheternas ansvar eller i fråga om tvister mellan budintressenterna.

#### *Utredningens överväganden*

Punkterna 1–5 påkallar lagstiftningsåtgärder som klargör dels tillsynsansvaret för takeover-reglernas efterlevnad och vilket lands regler som skall tillämpas vid olika fall av gränsöverskridande noteringar, dels vilket eller vilka organ som skall kunna medge undantag från reglerna. Utredningens överväganden i dessa frågor har redovisats i kapitel 5.

Punkten 6 kräver inte några ändringar i medlemsstaternas regler.

## Artikel 5 Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt och skäligt pris

### *Direktivet*

*Punkten 1* ålägger medlemsstaterna att ha regler om budplikt. 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, skall den personen vara förpliktigad att lämna ett erbjudande för att skydda minoritetsägarna i bolaget. Detta, på budplikt grundade, erbjudande skall så snart som möjligt riktas till alla innehavare av dessa värdepapper och omfatta hela deras innehav till ett skäligt pris (se punkten 4).

I *punkten 2* slås fast att budplikt inte inträder om kontroll uppnåtts efter ett frivilligt erbjudande som riktats till alla värdepappersinnehavare och avsett hela deras innehav.

Hur stor röstandel som skall anses medföra kontroll och således utlösa budplikt skall enligt *punkten 3* bestämmas enligt reglerna i den medlemsstat där bolaget har sitt säte.

Det pris som erbjuds aktieägarna i ett erbjudande till följd av budplikt skall vara "skäligt". Därmed avses enligt *punkten 4 första stycket första meningen* det högsta pris som budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med denne har betalat för samma värdepapper under en period, som skall fastställas av medlemsstaterna, på minst sex och högst tolv månader närmast före det erbjudandet.

Om budgivaren, eller en person som handlar i samförstånd med denne, efter erbjudandets offentliggörande och före acceptfristens utgång förvärvar värdepapper till ett pris som är högre än priset i erbjudandet, skall budgivaren enligt *punkten 4 första stycket andra meningen* höja sitt erbjudande till minst det högsta pris som betalats för de så förvärvade värdepapperen.

Förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 följs får enligt *punkten 4 andra stycket* medlemsstaterna ge tillsynsmyndigheterna tillstånd att ändra det pris som avses i första stycket under vissa bestämda omständigheter och i enlighet med tydligt fastställda

kriterier. I *tredje stycket* anges att sådana beslut från myndigheternas sida skall motiveras och offentliggöras.

I *punkten 5* slås fast att budgivaren får erbjuda vederlag i form av värdepapper eller kontanter eller en kombination av dessa. Om vederlaget inte består av likvida värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall vederlaget emellertid alltid innehålla ett kontantalternativ. Vidare måste budgivaren åtminstone som ett alternativ erbjuda ett kontant vederlag om denne eller personer som handlar i samförstånd med denne kontant har förvärvat värdepapper som motsvarar minst fem procent av rösterna i målbolaget under en period som börjar samtidigt med den period som har fastställts enligt punkten 4 och som slutar vid acceptfristens utgång. Medlemsstaterna får också fastställa att ett budpliktserbudande alltid skall innehålla ett kontantalternativ.

*Punkten 6* ger medlemsstaterna uttrycklig rätt att, utöver vad sägs i punkten 1, föreskriva andra instrument för att skydda värdepappersinnehavarnas intressen, förutsatt att dessa instrument inte försvårar ett normalt genomförande av erbjudandet.

### *Gällande rätt*

I de svenska reglerna rörande uppköpserbudanden finns bestämmelser om budplikt. Den som inte innehar några aktier alls eller innehar aktier representerande mindre än trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i ett bolag (målbolaget) och genom köp, teckning, konvertering eller annat förvärv av aktier i bolaget (ensam eller tillsammans med någon honom närstående enligt punkten I.3 a – d), uppnår en andel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som uppgår till eller överstiger trettio procent, skall lämna ett offentligt erbjudande att förvärva dels samtliga övriga aktier i bolaget som inte innehas av bolaget självt eller dess dotterföretag, dels andra av bolaget utgivna finansiella instrument vilkas prissättning skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av erbjudandet upphör.

Reglerna rörande frivilliga erbjudanden – däribland reglerna om vederlag och förvärv utanför erbjudandet – gäller, om inte annat anges, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt. Dock gäller i fråga om ett budpliktserbudande att erbjudandet skall avse samtliga aktier i målbolaget, att erbjudandet skall innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att alla aktieägare

har rätt att få kontant betalning, att en förlängning av acceptfristen för kontanterbjudandet förutsätter att erläggande av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs, samt att budgivaren har rätt att villkora erbjudandets fullföljande endast av att han erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

Villkoren i ett budpliktserbjudande skall anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren (eller någon närstående enligt punkten I.3) gör före, under eller efter erbjudandet. Det innebär bl.a. att villkoren i erbjudandet inte får vara mindre förmånliga än vad som gällt i en föräffär som gjorts inom sex månader före erbjudandet och att priset måste anpassas till s.k. sidoaffärer som budgivaren gör under erbjudandet.

Kravet på anpassning till villkoren i föräffärer kan frångås om kursen på målbolagets aktier vid erbjudandets offentliggörande gått ned mycket väsentligt i förhållande till den kurs som gällde vid tidpunkten för föräffären och denna kursnedgång inte endast är tillfällig utan har en viss varaktighet.

Huvudregeln om anpassning till villkoren i föräffärer behöver inte heller upprätthållas om någon annan än budgivaren, under tiden mellan föräffären i fråga och erbjudandets lämnande, offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är mindre förmånliga än villkoren i föräffären.

Slutligen kan Aktiemarknadsnämnden inom ramen för sin allmänna möjlighet att medge undantag från reglerna också i andra fall tillåta avvikelser från regeln.

#### *Utredningens överväganden*

I överensstämmelse med direktivets krav finns i de svenska uppköpsreglerna också regler om budplikt, vilkas syfte är att bereda bolagets övriga aktieägare en möjlighet att på visst sätt lämna bolaget i samband med ett kontrollägarskifte. Baserat på empiriska undersökningar av bolagsstämmodeltagandet i de svenska aktiemarknadsbolagen fastställdes budpliktsgränsen ursprungligen till 40 procent av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget. Med hänvisning bl.a. till förhållandena i andra länder sänktes gränsen i september 2003 till 30 procent. Det är samma budpliktsgräns som gäller i bl.a. Storbritannien, Tyskland och Frankrike.

Den svenska regleringen uppfyller också kraven på att ett budpliktserbjudande skall riktas till samtliga värdepappersinnehavare



och avse hela deras innehav. Detsamma gäller kraven att priset i erbjudandet skall anpassas till s.k. för- och sidoaffärer samt att erbjudandet under vissa förutsättningar skall innehålla ett kontantalternativ. I det senare avseendet går den svenska regleringen längre än vad direktivet kräver.

De svenska reglerna kräver att den som uppnår gränsen för budplikt lämnar ett erbjudande till övriga aktieägare inom fyra veckor men innebär också att om ägaren i fråga inom denna tidsperiod avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar minst trettio procent av röstetalet, så bortfaller budplikten. Enligt utredningens bedömning är fyraveckorsfristen förenlig med direktivet; flera länder, däribland Tyskland, Danmark och Finland, tillämpar en sådan frist. Huruvida det också är förenligt med direktivets lydelse att budplikten automatiskt bortfaller om ägaren avyttrar aktier kan möjligen diskuteras. En syftesrelaterad tolkning av direktivet leder emellertid till slutsatsen att också en sådan ordning måste anses tillåten; budplikten skall skydda övriga aktieägare om ett kontrollägarskifte äger rum, men om ägaren i fråga avyttrat aktier så att kontroll inte längre föreligger är det för att tillgodose budpliktens syfte inte nödvändigt att framtvinga ett erbjudande.

Bestämmelserna i artikel 5 kräver i övrigt inte någon ändring av de svenska reglerna i materiellt hänseende. En annan sak är att utredningens överväganden rörande den framtida regleringens form och tillämpningsområde lett till slutsatsen att reglerna om budplikten i sig, dvs. själva skyldigheten att under vissa förutsättningar lämna ett offentligt uppköpserbjudande, bör lagfästas. Utredningens överväganden i den delen har redovisats i kapitel 5.

## **Artikel 6 Information om erbjudandet**

### *Direktivet*

I artikeln regleras budgivarens skyldighet att informera om erbjudandet. Av ingressats 12 framgår att syftet med regleringen i denna del är att minska utrymmet för insiderhandel.

I *punkten 1* föreskrivs att budgivarens beslut att lämna ett erbjudande skall offentliggöras utan dröjsmål och att tillsynsmyndigheten skall underrättas om erbjudandet. Medlemsstaterna får också kräva att tillsynsmyndigheten underrättas innan beslutet offentliggörs. Vidare föreskrivs att målbolagets och budgivarens

styrelser, så snart erbjudandet har offentliggjorts, skall informera sina respektive anställdas företrädare eller, om sådana företrädare saknas, de anställda direkt.

Enligt *punkten 2 första stycket* skall en budgivare i god tid upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling som innehåller den information som behövs för att innehavarna av värdepapper i målbolaget skall kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Innan erbjudandehandlingen offentliggörs skall budgivaren överlämna den till tillsynsmyndigheten. När erbjudandehandlingen offentliggörs skall målbolagets och budgivarens styrelser överlämna den till sina respektive anställdas företrädare eller, om sådana saknas, till de anställda direkt.

Om en erbjudandehandling skall godkännas i förväg av tillsynsmyndigheten och har godkänts, skall den enligt *punkten 2 andra stycket*, med förbehåll för eventuella översättningar som krävs, erkännas i en annan medlemsstat på vars marknader värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel, utan att det är nödvändigt att inhämta ett godkännande från tillsynsmyndigheterna i den medlemsstaten. Dessa kan kräva att ytterligare uppgifter tas med i erbjudandehandlingen endast om dessa uppgifter är specifika för marknaden i den eller de medlemsstater på vilken värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel och gäller de formaliteter som skall iakttas för antagandet av erbjudandet och för mottagande av det vederlag som skall betalas när erbjudandet avslutats samt de beskattningsregler som skall gälla för det vederlag som värdepappersinnehavarna erbjuds.

*Punkten 3* reglerar innehållet i erbjudandehandlingen. Den skall åtminstone innehålla uppgift om:

- a. Villkoren för erbjudandet. (I den engelska versionen av direktivet används termen "terms", vilket närmast torde åsyfta pris etc.)
- b. Budgivarens identitet och, om budgivaren är ett bolag, bolagsform, namn och säte.
- c. Det värdepapper eller det eller de slag av värdepapper som erbjudandet avser.
- d. Det vederlag som erbjuds för varje värdepapper eller slag av värdepapper samt, i fråga om erbjudanden till följd av budplikt, grunden för den värdering som används för att bestämma vederlaget med närmare uppgifter om hur vederlaget skall lämnas.

- e. Den ersättning som erbjuds för rättigheter som kan dras in till följd av genombrottsregeln i artikel 11.4, med närmare uppgifter om hur ersättningen skall lämnas och vilken metod som skall användas för att fastställa den.
- f. Den största eller minsta andel eller mängd värdepapper som budgivaren åtar sig att förvärva.
- g. Uppgifter om budgivarens alla befintliga innehav i målbolaget och om de personer som handlar i samförstånd med budgivaren.
- h. Alla villkor som gäller för erbjudandet. (I den engelska versionen av direktivet används termen ”conditions”, vilket närmast torde innebära fullföljandevillkor.)
- i. Budgivarens avsikter i fråga om den framtida verksamheten i målbolaget och, i den mån det påverkas, även det budgivande bolaget, deras anställda och ledning, inklusive varje väsentlig förändring av anställningsvillkoren och i synnerhet budgivarens strategiska planer för bolagen och de effekter som dessa kan få på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet.
- j. Acceptfristen för erbjudandet.
- k. Om det vederlag som budgivaren erbjuder omfattar värdepapper av något slag, information om dessa värdepapper.
- l. Information om erbjudandets finansiering.
- m. Identiteten hos de personer som handlar i samförstånd med budgivaren eller med målbolaget och, när det gäller bolag, även bolagsform, namn och säte, samt deras förhållande till budgivaren och om möjligt till målbolaget.
- n. Vilken nationell lagstiftning som till följd av erbjudandet kommer att vara tillämplig på de avtal som ingås mellan budgivaren och innehavarna av värdepapperen i målbolaget samt behörig domstol.

I *punkten 4* anges att kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 18.2 (kommittologiförfarande) skall anta tillämpningsföreskrifter för punkt 3. Några sådana föreskrifter har ännu inte antagits eller föreslagits och kommissionen har enligt vad man uppgivit inte några planer att inom den närmaste framtiden initiera ett utarbetande därav.

Enligt *punkten 5* skall budintressenterna vara skyldiga att när som helst på begäran till tillsynsmyndigheterna i deras medlems-

stater lämna all den information de har om erbjudandet för att tillsynsmyndigheten skall kunna fullgöra sina uppgifter.

### *Gällande rätt*

Enligt de svenska uppköpsreglerna skall den som beslutat att lämna ett erbjudande omedelbart offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande med uppgift om:

- vem budgivaren är,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa representerar,
- vilka finansiella instrument som omfattas av erbjudandet,
- de huvudsakliga villkoren för erbjudandet innefattande bland annat pris, förekommande premie och beräkningsgrund för sådan premie,
- hur erbjudandet finansieras,
- eventuella villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor),
- att NBK:s regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning därav gäller för erbjudandet,
- i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i budgivarbolaget avser att rösta för ett för erbjudandet erforderligt beslut av bolagsstämman i budgivarbolaget,
- i vilken utsträckning budgivaren erhållit bindande eller villkorade utfästelser om accept av erbjudandet från aktieägare i målbolaget eller om aktieägare gjort allmänna positiva uttalanden om erbjudandet,
- motiven till erbjudandet i korthet samt, om vederlaget utgörs av aktier i eller aktierelaterade instrument utgivna av budgivaren, så långt praktiskt möjligt förvärvets effekter – omedelbart och i ett framtidsperspektiv – på budgivarbolagets resultat och ställning, också uttryckt per aktie när så är meningsfullt, samt
- när ett prospekt beräknas bli lämnat och en så exakt tidsplan som möjligt för erbjudandets genomförande.

Budgivaren är inte skyldig att underrätta Finansinspektionen eller någon annan myndighet om erbjudandet. Enligt Stockholmsbörsens respektive NGM:s noteringsavtal skall en budgivare som själv är ett noterat bolag under vissa förutsättningar informera marknadsplatsen om förberedelser för att lämna ett uppköps-erbjudande avseende aktier i ett annat noterat bolag.

Det finns i de svenska uppköpsreglerna inte några bestämmelser som ålägger budgivarens respektive målbolagets styrelser att informera sina respektive anställdas företrädare om erbjudandet.

Budgivaren skall, sedan erbjudandet har offentliggjorts genom ett pressmeddelande, skyndsamt upprätta och lägga fram ett prospekt. Prospektet skall läggas fram senast fem veckor efter erbjudandets offentliggörande. Budgivaren skall offentliggöra vid vilken tidpunkt prospektet kommer att läggas fram.

Prospektet skall innehålla de upplysningar som behövs för en allsidig bedömning av erbjudandet. I uppköpsreglerna rekommenderas att prospektet innehåller information under följande huvudrubriker:

1. Erbjudandet
2. Villkor och anvisningar för accept
3. Bakgrund, motiv och konsekvenser
4. Uttalande från styrelsen i målbolaget
5. Den nya koncernen
6. Kort presentation av bolagen
7. Finansiell utveckling i sammandrag (nyckeltal och data per aktie)
8. Bolagens verksamhet
9. Kommentarer till utvecklingen
10. Finansiella mål och framtidsutsikter
11. Aktier och ägarförhållanden
12. Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer
13. Skattefrågor
14. Redovisningshandlingar
15. Revisorernas granskningsberättelser
16. Tillkommande information om utländska aktier
17. Presentation av budgivaren i särskilda fall. Övrig information.

Regler om uppköpsprospekt finns också i lag. Enligt 2 kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument skall, vid erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, den

som lämnar erbjudandet upprätta prospekt. Det innebär att budgivaren vid ett offentligt uppköpserbjudande – ett erbjudande om att sälja finansiella instrument – är skyldig att upprätta prospekt. Om vederlaget i erbjudandet utgörs av enbart kontant betalning finns inga bestämmelser i lag eller föreskrifter avseende den information som ett sådant prospekt skall innehålla. Om betalningen utgörs av fondpapper som emitteras i samband med uppköpserbjudandet omfattas emissionen i dag av bestämmelserna i 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument och 17 och 18 kap. i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt (FFFS 1995:21), samt bestämmelserna om prospekt i aktiebolagslagen i det fall emittenten är ett aktiebolag.

Regeringen har nyligen lämnat förslag till nya regler om prospekt i svensk rätt (prop. 2004/05:158). Förslaget är föranlett av EG:s nya prospektdirektiv (direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG). Förslaget, som skall genomföras genom ändringar i lagen om handel med finansiella instrument, berör huvudsakligen prospekt i samband med emissioner och noteringar men innehåller också vissa bestämmelser som berör offentliga uppköpserbjudanden.

I den föreslagna regleringen görs en åtskillnad mellan uppköpserbjudanden i vilka vederlaget utgörs av kontanter och erbjudanden i vilka vederlaget utgörs av finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning.

Prospektdirektivet berör inte prospekt i anledning av offentliga uppköpserbjudanden där det erbjudna vederlaget utgörs av kontanter. Beträffande kontanterbjudanden finns det således inte några hinder mot att behålla de regler som idag finns i lagen om handel med finansiella instrument enligt vilka ett prospekt skall upprättas även i sådana situationer. Regeringen föreslår att dessa regler behålls utan andra ändringar i sak än att termen prospekt byts ut mot termen erbjudandehandling och att beloppsgränsen för erbjudanden som omfattas av bestämmelsen höjs. Det innebär att budgivaren skall upprätta en erbjudandehandling vid ett offentligt uppköpserbjudande där det vederlag som erbjuds utgörs av kontant betalning om minst 100 000 euro och att en sådan handling skall ges in till Finansinspektionen för registrering.

I Prospektdirektivet görs vissa undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Ett av dessa undantag gäller för uppköpserbjudanden där vederlaget utgörs av finansiella instrument som är

avsedda för allmän omsättning. Undantaget gäller emellertid endast om det finns ett dokument som Finansinspektionen anser innehålla information som är likvärdig med den som skall finnas i ett prospekt. Regeringen föreslår därför att det i lagen om handel med finansiella instrument införs en möjlighet för budgivaren att vid sådana erbjudanden ge in ett dokument till Finansinspektionen för bedömning av om det är likvärdigt med den information som skall finnas i ett prospekt enligt lagen och prospektförordningen (kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 när finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller upptas till handel på en reglerad marknad). Om Finansinspektionen finner att dokumentet inte har ett innehåll som är likvärdigt med den information som skall finnas i ett prospekt, skall inspektionen meddela beslut om att ett prospekt skall upprättas.

De föreslagna bestämmelserna avses träda i kraft den 1 januari 2006. De är emellertid inte avsedda av vara en permanent reglering i ämnet utan förutses komma att ändras vid genomförandet av takeover-direktivet.

#### *Utredningens överväganden*

Det i *punkten 1* uppställda kravet på att budgivarens beslut att lämna ett erbjudande skall offentliggöras utan dröjsmål tillgodoses av de nuvarande svenska takeover-reglerna. Däremot föreligger enligt de nuvarande reglerna inte någon generell skyldighet för en budgivare att, i enlighet med vad som föreskrivs i *punkten 2*, informera Finansinspektionen eller något annat tillsynsorgan om erbjudandet. På den punkten måste således regleringen kompletteras. Enligt utredningens mening bör det ske genom en bestämmelse i lag, lämpligen den föreslagna lagen om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden.

Enligt direktivets ordalydelse skall målbolagets och budgivarbolagets styrelser informera om erbjudandet och överlämna erbjudandehandlingen till sina respektive anställdas företrädare eller, om sådana saknas, till de anställda direkt. I direktivets ingress (ingressats 23) anges dock att information till och samråd med företrädare för budgivarens och målbolagets anställda bör följa nationella bestämmelser på detta område.

På den svenska arbetsmarknaden finns av tradition ett system där arbetstagarernas kollektiva rättigheter tillvaratas genom de fack-

liga organisationerna (jfr t.ex. prop. 1995/96:163 s. 39–40 och prop. 2003/04:122 s. 48–50 och s. 67–68). När det gäller arbetstagare som är oorganiserade har dessa inte rätt till information och förhandling enligt det svenska systemet. Inom EG-rätten brukar dock information direkt till arbetstagarna krävas enbart för de fall bristen på arbetstagarrepresentanter kan sägas bero på att arbetsgivaren motsatt sig att sådana representanter utses. I Sverige är det mycket lätt att bilda en arbetstagarorganisation. En fackförening bildas genom att två eller flera arbetstagare går samman, väljer en styrelse och antar stadgar. Det uppställs inte några kvalifikationskrav för att bilda en fackförening. Det finns inget krav på registrering. Det kan inte anses finnas något hinder för att en sådan organisation bildas enbart i syfte att kunna få en arbetstagarrepresentant i direktivets mening. Oorganiserade arbetstagare har alltså möjlighet att se till att de tillerkänns informationsrätt enligt medbestämmandelagen om de är aktiva (jfr prop. 2004/05:148 s. 15–16. Med tanke på den höga organisationsgraden hos arbetstagare i Sverige och för att inte avvika från den modell som är etablerad på den svenska arbetsmarknaden bör vid genomförandet av direktivet inte något avsteg göras från den etablerade uppfattningen att kollektiva rättigheter tillvaratas av de fackliga organisationerna. Utredningen föreslår därför att informationsskyldigheten i förhållande till arbetstagarna genomförs genom ett tillägg i lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet och enligt samma mönster som föreslås för genomförande av direktivet om information och samråd, se prop. 2004/05:148 s. 16 ff. Den information som skall lämnas till arbetstagarna skall alltså enligt utredningens uppfattning lämnas till kollektivavtalsbunden arbetstagarorganisation. Om bolaget inte har kollektivavtal med någon arbetstagarorganisation föreslås att information lämnas till arbetstagarorganisationer som har medlemmar som är arbetstagare hos bolaget.

Det finns skäl att överväga om förslaget enligt ovan, med ett tillägg i medbestämmandelagen, är tillräckligt för att genomföra direktivets krav på information till arbetstagarna. Anledningen är att direktivet föreskriver att informationen skall lämnas till enskilda arbetstagare i de fall företrädare för de anställda saknas. För det fall man i framtiden skulle anse att det är nödvändigt att komplettera med en regel om att information skall lämnas till enskilda arbetstagare är det mycket tveksamt om en sådan komplettering kan göras i medbestämmandelagen. Att i medbestämmandelagen ge enskilda arbetstagare rätt till information skulle strida mot det



grundläggande synsättet i den lagen, nämligen att arbetstagarnas kollektiva rättigheter skall tillvaratas genom de fackliga organisationerna.

Det finns även andra skäl att överväga om något annat sätt att genomföra direktivets krav på information till arbetstagarna skulle vara att föredra. Det kan nämligen ifrågasättas om det är lämpligt att i medbestämmandelagen lägga in en skyldighet för arbetsgivaren att informera arbetstagarna i frågor där beslut fattas av någon annan än arbetsgivaren. Det finns vidare skäl att anta att en informationsskyldighet i förhållande till arbetstagarna, snarlik den som finns i detta direktiv, kan bli aktuell i andra bolagsrättsliga direktiv, exempelvis det tionde bolagsrättsliga direktivet om gränsöverskridande fusioner.

En alternativ lösning skulle kunna vara att i den bolagsrättsliga regleringen lägga in en skyldighet att lämna information till arbetstagarna. I det nu aktuella fallet skulle en sådan skyldighet kunna läggas in i aktiebolagslagen. Där skulle kunna föreskrivas att ett budgivarbolags styrelse, under förutsättning att budgivaren är ett svenskt aktiebolag, skall informera arbetstagarna i det bolaget om ett lämnat takeover-erbjudande. Där skulle också kunna föreskrivas att ett målbolags styrelse, skall informera arbetstagarna i det bolaget om ett, till aktieägarna i målbolaget, lämnat erbjudande som styrelsen på visst sätt informerats om.

Utredningen har tills vidare emellertid stannat för att föreslå ett genomförande av artikel 6 i dessa delar genom ändringar i medbestämmandelagen.

Det i *punkten 3* uppställda kravet på att budgivaren skall upprätta en erbjudandehandling med visst innehåll bör enligt utredningens mening genomföras genom ändringar i lagen om handel med finansiella instrument. Med utgångspunkt i direktivets krav bör en sådan reglering utformas så att varje budgivare som lämnar ett uppköpserbjudande avseende aktier i ett bolag vars aktier är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige åläggs att upprätta en erbjudandehandling, oberoende av formen på det erbjudna vederlaget. I lagen bör också, med utgångspunkt i direktivet, läggas fast vilket innehåll en sådan handling skall ha. Budgivarens skyldigheter i dessa hänseenden måste till följd av artikel 4.2 utsträckas till att även omfatta även uppköpserbjudanden avseende aktier i vissa utländska aktiebolag vilkas aktier inte är noterade i det land där bolaget har sitt säte men på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats.

*Punkten 4* är inte riktad till medlemsstaterna.

Utredningens överväganden rörande det i *punkten 5* uppställda kravet på att budintressenterna skall vara skyldiga att lämna information till tillsynsmyndigheterna har redovisats i kapitel 5.

## Artikel 7 Acceptfristen

### *Direktivet*

I *punkten 1* slås fast att acceptfristen i erbjudandet inte får vara kortare än två veckor eller längre än tio veckor räknat från dagen för offentliggörandet av erbjudandehandlingen. Förutsatt att den allmänna principen i artikel 3.1 följs, dvs. att erbjudandet inte under längre tid än vad som är skäligt hindrar målbolaget från att bedriva sin verksamhet, får medlemsstaterna föreskriva att denna tioveckorsperiod får förlängas, på villkor att budgivaren minst två veckor i förväg tillkännager sin avsikt att avsluta erbjudandet.

Enligt *punkten 2* får medlemsstaterna fastställa regler som i särskilda fall ändrar tidsfristen i punkten 1. Vidare får en medlemsstat bemyndiga en tillsynsmyndighet att bevilja undantag från tidsfristen i punkten 1 för att ge målbolaget möjlighet att sammankalla en bolagsstämma för att överväga erbjudandet.

### *Gällande rätt*

Enligt NBK:s regler skall tiden för accept av erbjudandet omfatta minst tre veckor. Fristen får inte börja löpa förrän prospektet har offentliggjorts på det sätt som anges i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt. I reglerna anges inte någon längsta tid för acceptfristen. Acceptfristen får förlängas om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta eller om erläggandet av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen.

### *Utredningens överväganden*

De svenska reglerna om acceptfristens längd står inte helt i överensstämmelse med direktivets krav. Minsta tillåtna tid om tre veckor är förenlig med direktivet men regleringen måste kompletteras med en längsta tid. I ljuset av den nuvarande ordningen finns enligt utredningens mening inte skäl att därvid välja en kortare tid än vad direktivet tillåter, dvs. tio veckor.

Det finns, som utredningen ser saken, också skäl att utnyttja den möjlighet som direktivet öppnar att föreskriva att tioveckorsperioden får förlängas, på villkor att budgivaren minst två veckor i förväg tillkännager sin avsikt att avsluta erbjudandet.

## **Artikel 8 Offentliggörande av erbjudandet**

### *Direktivet*

I *punkten 1* föreskrivs att ett erbjudande skall offentliggöras på ett sådant sätt att det säkerställs öppenhet och insyn samt frihet från otillbörlig påverkan på marknaden för värdepapperen i målbolaget, av budgivaren eller i varje annat bolag som berörs av erbjudandet, särskilt för att förhindra att falsk eller vilseledande information offentliggörs eller sprids.

Enligt *punkten 2* skall all information och alla handlingar som krävs enligt artikel 6 offentliggöras på ett sådant sätt att det säkerställs att informationen eller handlingarna är lätt och snabbt tillgängliga för värdepappersinnehavarna, åtminstone i de medlemsstater där värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad, och för företrädarna för målbolagets och budgivarnas anställda, eller om företrädare saknas, de anställda direkt.

### *Gällande rätt*

Enligt NBK-reglerna skall den som har beslutat att lämna ett erbjudande omedelbart offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande med vissa uppgifter (se ovan under artikel 6). Offentliggörandet skall ske i form av ett pressmeddelande som lämnas till minst två etablerade nyhetsbyråer samt minst tre rikstäckande dagstidningar. Motsvarande information skall samtidigt lämnas till den börs eller marknadsplats där målbolagets

aktier noteras. Om budgivaren har en hemsida på Internet skall informationen också snarast möjligt hållas tillgänglig på hemsidan, om inte särskilda skäl talar däremot.

Budgivaren skall, sedan erbjudandet har offentliggjorts genom ett pressmeddelande, skyndsamt upprätta och lägga fram ett prospekt. Prospektet skall läggas fram senast fem veckor efter erbjudandets offentliggörande. Budgivaren skall offentliggöra vid vilken tidpunkt prospektet kommer att läggas fram.

Prospektet skall tillhandahållas på det sätt som anges i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt. Prospektet eller informationsbroschyren skall sändas till alla av erbjudandet omfattade aktieägare, vilkas postadresser är kända. Om budgivaren sänder endast informationsbroschyren till aktieägarna, skall prospektet kostnadsfritt sändas till aktieägare som begär det. Prospektet och informationsbroschyren skall sändas till den börs eller den auktoriserade marknadsplats där budgivarens respektive målbolagets aktier noteras och, i lämplig omfattning, till nyhetsmedia.

#### *Utredningens överväganden*

Artikel 8 kräver inte någon ändring av de svenska uppköpsreglerna. Angående information och handlingar som skall lämnas till de anställda, hänvisas till utredningens överväganden under artikel 6.

### **Artikel 9 Skyldigheter för målbolagets styrelse**

#### *Direktivet*

I artikeln behandlas frågan hur styrelsen i ett målbolag skall agera under budtiden. Direktivet följer på denna punkt den brittiska takeover-koden och ansluter därmed till vad som är gällande rätt även i de flesta andra medlemsstater, däribland Sverige.

I *punkten 2 första stycket* föreskrivs att målbolagets styrelse skall inhämta bolagsstämmans godkännande innan den genomför en åtgärd som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, med undantag för att söka efter alternativa erbjudanden, och särskilt innan den genomför en sådan emission av aktier som kan leda till att budgivaren varaktigt hindras från att få kontroll över målbolaget. Av *andra stycket* framgår att ett inhämtande av ett sådant godkännande skall vara obligatoriskt åtminstone från och med det att

målbolagets styrelse erhåller den information som avses i artikel 6.1 första meningen avseende erbjudandet och till dess utgången av erbjudandet har offentliggjorts eller erbjudandet har upphört att gälla. Medlemsstaterna får emellertid föreskriva att sådant godkännande måste inhämtas tidigare, till exempel från och med den tidpunkt då målbolagets styrelse får kännedom om att ett erbjudande är nära förestående.

I *punkten 3* behandlas frågan om genomförande av åtgärder som har beslutats redan innan den period som avses i punkten 2 börjar löpa. Bestämmelsen innebär att bolagsstämman skall godkänna eller bekräfta varje sådant beslut som inte ingår i bolagets normala verksamhet och vars genomförande kan försvåra ett genomförande av erbjudandet.

Enligt *punkten 4* får medlemsstaterna, i syfte att möjliggöra för bolagsstämman att lämna ett sådant godkännande eller sådan bekräftelse som avses i punkterna 2 och 3, anta regler som gör det möjligt att med kort varsel kalla till en bolagsstämma, förutsatt att stämman inte hålls tidigare än två veckor efter det att den har tillkännagivits.

*Punkten 5* reglerar målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet. I bestämmelsen föreskrivs att styrelsen skall upprätta och offentliggöra en handling där dess uppfattning om erbjudandet anges tillsammans med de skäl som denna uppfattning grundar sig på. Styrelsen skall redovisa sina åsikter om den inverkan som genomförandet av erbjudandet kommer att ha på bolagets samtliga intressen, särskilt sysselsättningen, och dess åsikter om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter som dessa kan förväntas ha på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver sin verksamhet och som i enlighet med artikel 6.3 har angivits i erbjudandehandlingen. Målbolagets styrelse skall samtidigt förmedla denna uppfattning till företrädarna för bolagets anställda eller, i avsaknad av sådana, direkt till de anställda. Om styrelsen inom skälig tid erhåller ett separat yttrande från företrädarna för de anställda som innehåller en avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen skall detta yttrande bifogas erbjudandehandlingen.

Enligt *punkten 6* skall vid tillämpning av punkten 2 uttrycket ”styrelse” anses avse både bolagets styrelse och dess tillsynsorgan, om bolaget har en dualistisk styrelsestruktur.

### *Gällande rätt*

Enligt NBK-reglerna skall styrelsen i ett målbolag, inom skälig tid före acceptfristens utgång, offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen till denna uppfattning. Om styrelsen anser att den varken kan tillstyrka eller avstyrka erbjudandet, skall den redovisa skälen härtill. I uttalandet skall redovisas om någon styrelseledamot på grund av jäv eller annat motsvarande förhållande inte har deltagit i behandlingen av ärendet eller om någon har reserverat sig mot styrelsens beslut.

Har målbolagets styrelse eller ledning, på grund av information från den som avser att lämna ett offentligt erbjudande till aktieägarna i bolaget, grundad anledning att anta att ett allvarligt menat erbjudande är nära förestående, eller har ett sådant erbjudande lämnats, får i målbolaget inte utan stöd av bolagsstämmans beslut vidtas någon åtgärd, som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

### *Utredningens överväganden*

NBK-reglerna uppfyller de i *punkterna 2 och 3* uppställda kraven på att styrelsen, åtminstone från den tidpunkt då erbjudandet är offentliggjort, inte får genomföra en åtgärd som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet. Enligt utredningens mening bör emellertid reglerna i framtiden, tydligare än vad som idag är fallet, ge uttryck för att detta också gäller åtgärder som har beslutats redan innan erbjudandet lämnas men ännu inte har genomförts (jfr punkten 3).

Någon anpassning till *punkten 4* är inte nödvändig. Bestämelsen är inte tvingande. Dessutom tillåter den svenska aktiebolagslagen att en extra bolagsstämma sammankallas med två veckors kallelsefrist, om inte stämman skall behandla fråga om ändring av bolagsordningen.

NBK-reglerna uppfyller vidare det i *punkten 5* uppställda kravet att målbolagets styrelse skall avge ett motiverat yttrande över erbjudandet. Reglerna kräver emellertid inte att styrelsen redogör för vilka effekter ett genomförande av erbjudandet skulle få på sysselsättningen eller vilka effekter budgivarens strategiska planer skulle få på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet. Reglerna måste i det avseendet anpassas till direktivet.

Kravet på att till de anställdas företrädare förmedla innehållet i det yttrande som lämnas till aktieägarna bör tillgodoses genom ett tillägg i medbestämmandelagen.

*Punkten 6* saknar intresse för svenskt vidkommande eftersom ett svenskt aktiebolag inte har en sådan dualistisk styrelsestruktur som där åsyftas.

## **Artikel 10 Information om de bolag som avses i artikel 1.1**

### *Direktivet*

Bolag som avses i artikel 1.1, dvs. bolag som lyder under lagstiftning i medlemsstaterna och vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera medlemsstater, skall enligt denna artikel *punkten 1* offentliggöra detaljerad information om åtminstone följande:

- a. Kapitalstrukturen, inklusive de aktier som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat, i förekommande fall med en upplysning om förekommande aktieslag och, för varje aktieslag, om de rättigheter och skyldigheter som följer med det aktieslaget och den andel av aktiekapitalet det utgör.
- b. Varje begränsning i rätten att överlåta aktier, såsom inskränkningar i rätten att inneha aktier eller krav på godkännande från bolaget eller andra aktieinnehavare, utan att det påverkar tillämpningen av artikel 46 i direktiv 2001/34/EG om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper.
- c. Väsentliga direkta eller indirekta aktieinnehav (inklusive genom s.k. ask-i-ask ägande eller korsägande), i den mening som avses i artikel 85 i direktiv 2001/34/EG om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper. Hänvisningen till direktivet torde innebära att information skall lämnas om aktieinnehav representerande tio procent eller mer av röstetalet i bolaget.
- d. Innehavare av aktier som medför särskilda kontrollrättigheter samt en beskrivning av dessa rättigheter, s.k. golden shares.

- e. En ordning för kontroll av ett eventuellt system för de anställdas innehav av aktier i det egna företaget i de fall kontrollrätten inte direkt utövas av de anställda.
- f. Varje begränsning av rösträtten, såsom begränsningar av rösträtten till en viss andel eller ett visst antal röster, föreskrivna tidsfrister för utövandet av rösträtten eller system som, med bolagets medverkan, skiljer rätten till utdelning som är kopplad till aktien från aktieinnehavet.
- g. Avtal mellan aktieägare som är kända för bolaget och som kan medföra begränsningar i rätten att överlåta aktier och/eller rösträtter, i den mening som avses i direktiv 2001/34/EG om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper.
- h. Regler för tillsättande och entledigande av styrelseledamöter, samt för ändring av bolagsordningen.
- i. Befogenheter för styrelseledamöter, särskilt beträffande möjligheten att emittera och återköpa aktier.
- j. Väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan, ändras eller upphör att gälla i händelse av förändring av kontrollen över bolaget som följd av ett uppköpserbudande, och dess effekter utom när de är av sådan art att offentliggörande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt. Ett sådant undantag skall dock inte gälla när bolaget uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grundval av andra rättsliga krav.
- k. De avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller de anställda, som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skälig grund eller om deras anställning upphör som följd av ett uppköpserbudande.

Enligt *punkten 2* skall den information som avses i punkt 1 offentliggöras i den förvaltningsberättelse för bolaget som föreskrivs i artikel 46 i direktiv 78/660/EEG (årsredovisningsdirektivet) och i artikel 36 i direktiv 83/349/EEG (koncernredovisningsdirektivet).

Vidare skall, enligt *punkten 3*, bolagets styrelse lägga fram en förklarande rapport för den årliga bolagsstämman om de frågor som avses i punkt 1, i de bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat.



*Gällande rätt*

Bestämmelserna i artikel 10 saknar motsvarighet i svensk rätt.

*Utredningens överväganden*

I ljuset av syftet med artikel 10 – att ge en samlad bild av sådana arrangemang i ett potentiellt målbolag som kan försvåra eller förhindra genomförandet av ett takeover-erbjudande – är det enligt utredningens mening lämpligt att i årsredovisningslagen ta in en särskild bestämmelse om att det i förvaltningsberättelsen skall finnas vissa, närmare angivna och mot artikeln svarande, uppgifter. För en sådan ordning talar också kravet på att styrelsen årligen skall lämna en rapport med sådant innehåll till bolagsstämman.

I bestämmelsen bör sålunda föreskrivas att i förvaltningsberättelsen skall finnas uppgift om:

- a. Det totala antalet aktier i bolaget, antal aktier av olika slag och, för varje aktieslag, vilka rättigheter aktierna ger i bolaget.
- b. Begränsningar i aktiernas överlåtbarhet på grund av bestämmelse i lag eller bolagsordningen.
- c. Direkta eller indirekta aktieinnehav (inklusive genom s.k. ask-i-ask ägande eller korsägande), som representerar minst tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.
- d. (Förekommer inte i Sverige)
- e. Anställdas aktieinnehav i bolaget genom pensionsstiftelser eller liknande, om rösträtten för dessa aktier inte kan utövas direkt av de anställda.
- f. Begränsningar i fråga om hur många röster varje aktieägare kan avge vid en bolagsstämma.
- g. Av bolaget kända avtal mellan aktieägare som kan medföra begränsningar i rätten att överlåta aktierna.
- h. Föreskrifter i bolagsordningen om tillsättande och entledigande av styrelseledamöter samt om ändring av bolagsordningen.
- i. Av bolagsstämman lämnade bemyndiganden till styrelsen att besluta att emittera eller återköpa aktier.
- j. Väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan, ändras eller upphör att gälla i händelse av förändring av kontrollen över bolaget som följd av ett uppköpserbudande, och dess effekter utom när de är av sådan art att ett offentlig-

görande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt. Ett sådant undantag skall dock inte gälla när bolaget uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grundval av andra rättsliga krav.

- k. Avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller anställda, som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skälig grund eller om deras anställning upphör som följd av ett uppköpserbjudande.

En hänvisning till bestämmelsen i fråga bör tas in i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag.

Kravet i *punkten 3* tillgodoses genom att förvaltningsberättelsen årligen läggs fram för bolagsstämman.

## Artikel 11 Genombrott

### *Direktivet*

I artikeln finns bestämmelser som skall göra det möjligt för en budgivare att under vissa förutsättningar bryta igenom vissa kontrollmekanismer i målbolaget och på så sätt lättare genomföra ett uppköp. Bestämmelserna har viss förebild i italiensk och fransk rätt men saknar i övrigt motsvarighet i medlemsstaternas takeover-regler.

*Punkten 2* syftar till att bryta igenom begränsningar i överlåtbarheten på aktierna i målbolaget. I första stycket behandlas sådana överlåtelsebegränsningar som följer av föreskrifter i bolagsordningen och i andra stycket begränsningar som följer av avtal – ingångna efter antagandet av direktivet – mellan bolaget och aktieägare eller mellan aktieägare. Begränsningar i aktiernas överlåtbarhet av nu nämnt slag skall enligt bestämmelsen inte tillämpas gentemot budgivaren under acceptfristen.

*Punkten 3* syftar till bryta igenom rösträttsbegränsningar och röstvärdesskillnader mellan olika aktieslag vid en bolagsstämma som skall behandla frågan om målbolaget skall vidtaga några s.k. försvarsåtgärder mot budgivaren (jfr artikel 9.2). Enligt första och andra styckena skall rösträttsbegränsningar, i bolagsordning eller avtal ingångna efter antagandet av direktivet, inte ha någon verkan vid en bolagsstämma som skall behandla en fråga om sådana

åtgärder. Vidare skall vid en sådan stämma, enligt tredje stycket, röststarka aktier ge endast en röst per aktie.

Medan punkterna 2 och 3 avser att underlätta för en budgivare att nå framgång i budet tar *punkten 4* sikte på budgivarens möjlighet att ta kontroll över målbolaget sedan erbjudandet väl genomförs. *Första stycket* innebär att om en budgivare till följd av ett erbjudande uppnått ett innehav om 75 procent eller mer av aktierna i målbolaget skall de begränsningar av överlåtbarheten eller av rösträtten som avses i punkterna 2 och 3, liksom eventuella bolagsordningsföreskrifter om extraordinära rättigheter för aktieägare i fråga om tillsättande eller entledigande av styrelseledamöter, inte tillämpas, och röststarka aktier ge rätt till endast en röst vid den första bolagsstämma som budgivaren, efter det att erbjudandet avslutats, kallat till för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter. Annorlunda uttryckt skall vid en sådan bolagsstämma beslut fattas enligt principen ”en aktie – en röst” och utan beaktande av eventuella bolagsordningsföreskrifter som begränsar hur många röster varje aktieägare har eller ställer krav på särskilt kvalificerad majoritet för entledigande eller tillsättande av styrelseledamöter.

Enligt *andra stycket* skall budgivaren ha rätt att sammankalla en bolagsstämma för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter med kort varsel, under förutsättning att denna bolagsstämma inte hålls tidigare än två veckor efter det att den har tillkännagivits.

När rättigheter bortfaller på grund av punkterna 2, 3, 4 och/eller artikel 12 skall enligt *punkten 5* skälig ersättning utgå till rättighetsinnehavarna för den förlust de har lidit. Medlemsstaterna skall fastställa villkoren för att fastställa denna ersättning och sättet på vilken den skall utbetalas.

Enligt *punkten 6* skall punkterna 3 och 4 inte tillämpas på aktier för vilka avsaknad eller begränsning av rösträtten kompenseras genom särskilda ekonomiska fördelar. Annorlunda uttryckt, skall punkterna 3 och 4 inte tillämpas på rösträttslösa eller röstsvaga preferensaktier.

*Punkten 7*, slutligen, anger att artikeln inte skall tillämpas på aktier i målbolaget som medlemsstaten innehar och som ger särskilda rättigheter till medlemsstaten som är förenliga med fördraget eller på särskilda rättigheter som föreskrivs i nationell lagstiftning och som är förenliga med fördraget eller på kooperativ. Bestämmel-

sen innebär i praktiken att artikeln inte skall tillämpas på s.k. golden shares.

Av artikel 12.2 följer att medlemsstaterna inte behöver tillämpa artikel 9.2 och 9.3 eller artikel 11. Om en medlemsstat utnyttjar denna möjlighet till vad som på engelska kallas opt out, skall emellertid bolag som omfattas av direktivet och har sitt säte i landet ges en återkallelig rätt att i bolagsordningen ta in en föreskrift av innebörd att artiklarna 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11 skall tillämpas vid ett uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

### *Gällande rätt*

I NBK-reglerna finns inte något som liknar genombrottsregeln i direktivet. Med förebild i de brittiska reglerna tar NBK-reglerna sikte endast på vad som brukar kallas akuta försvarsåtgärder (se ovan under artikel 9).

En grundläggande princip i aktiebolagslagen är att aktier är fritt överlåtbara. I bolagsordningen kan emellertid tas in föreskrifter om s.k. hembud. Regeringen har i proposition (2004/05:85) med förslag till ny aktiebolagslag föreslagit att i bolagsordningen för aktiebolag som inte är avstämningsbolag också skall kunna tas in överlåtelsebegränsningar i form av förköps- och samtyckesförbehåll. Detta saknar emellertid intresse i förevarande sammanhang eftersom ett aktiemarknadsbolag enligt marknadsplatsernas regler måste vara avstämningsbolag.

Överlåtelsebegränsningar kan också åstadkommas genom avtal mellan aktieägare. Om inte annat avtalats gäller överlåtelsebegränsningar av nu nämnt slag också vid ett uppköpserbudande. Svensk rätt tillåter inte avtal mellan ett aktiebolag och en aktieägare genom vilket aktiernas överlåtbarhet begränsas.

Aktiebolagslagens huvudregel är att alla aktier har lika rätt i bolaget. I bolagsordningen kan emellertid tas in en föreskrift om att det i bolaget skall finnas aktier av olika slag med olika rätt i bolaget. I bolagsordningen kan sålunda föreskrivas att det i bolaget skall finnas aktier med olika röstvärde, ofta kallade A- respektive B-aktier. Sådana skillnader i röstvärde gäller även för det fall bolaget blir föremål för ett uppköpserbudande.

Vid en bolagsstämma har varje aktieägare rätt att rösta för det fulla antalet aktier som han eller hon äger eller företräder. I bolagsordningen kan emellertid föreskrivas exempelvis att varje aktieägare

får rösta endast för en viss andel av aktierna i bolaget och sådana begränsningar i fråga om rösträttens utövande gäller även för det fall bolaget blir föremål för ett uppköpserbudande.

### *Utredningens överväganden*

I linje med den av Sverige under förhandlingarna om direktivet drivna linjen anser utredningen att genombrottsregeln i förevarande artikel inte bör göras tvingande. En sådan ordning skulle innebära ett stort ingrepp i de kontrollmekanismer som på frivillig grund byggts upp i en stor del av de svenska aktiemarknadsbolagen och ge upphov till svårlösta problem bl.a. i fråga om kompensation till dem som skulle drabbas av ett sådant ingrepp. Såvitt utredningen känner till avser inte heller någon annan medlemsstat att göra genombrottsregeln tvingande. Enligt artikel 12 måste emellertid den svenska lagstiftaren vid ett sådant ställningstagande erbjuda målbolag med säte i Sverige en möjlighet att, genom en föreskrift i bolagsordningen, tillämpa genombrottsregeln.

När det gäller den i *punkten 2* upptagna regeln om genombrott av överlåtelsebegränsningar innebär det nu sagda att det i bolagsordningen för ett svenskt aktiemarknadsbolag måste kunna tas in en föreskrift av innebörd att om bolagets aktier blir föremål för ett uppköpserbudande, så skall inte överlåtelsebegränsningar på bolagets aktier, i bolagsordning eller avtal ingångna efter direktivets ikraftträdande, kunna åberopas mot budgivaren under acceptfristen. Enligt utredningens mening kräver detta ett tillägg i aktiebolagslagen.

Även *punkten 3* påkallar enligt utredningens mening vissa ändringar i aktiebolagslagen. För att tillgodose kravet i *första och andra styckena* bör i aktiebolagslagen tas in en bestämmelse av innebörd att, om ett aktiemarknadsbolag i bolagsordningen tar in en genombrottsregel, föreskrifter i bolagsordningen eller i aktieägaravtal ingångna efter direktivets ikraftträdande i händelse av ett offentligt uppköpserbudande avseende aktierna i bolaget inte skall gälla vid en bolagsstämma som skall ta ställning till frågan om bolaget skall vidta någon åtgärd, som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Detsamma gäller *tredje stycket*, som vid en lojal tolkning av direktivet måste anses innebära att aktier av olika slag och som skiljer sig åt endast i fråga om röstvärde, skall ha lika röstvärde vid stämman.

Aktiebolagslagen måste också ändras för att tillgodose kraven i *punkten 4*. I lagen bör tas in en bestämmelse av innebörd att, om ett aktiemarknadsbolag i bolagsordningen tar in en genombrottsregel, och en budgivare till följd av ett erbjudande uppnått ett innehav motsvarande minst tre fjärdedelar av aktierna i bolaget och kallar till en bolagsstämma för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter skall vid den bolagsstämman alla aktier medföra en röst per aktie, och sådana bolagsordningsföreskrifter anses sakna verkan som begränsar hur många röster varje aktieägare har eller som ställer krav på särskilt kvalificerat majoritet för entledigande eller tillsättande av styrelseledamöter. Direktivets bestämmelse att överlåtelsebegränsningar inte skall gälla vid stämman synes närmast vara grundad på ett missförstånd och saknar under alla omständigheter betydelse i sammanhanget.

Enligt *punkten 5* skall skälig ersättning utgå till rättighetsinnehavarna för den förlust de lidit när rättigheter bortfaller på grund av punkterna 2, 3, 4 och/eller artikel 12. Enligt utredningens mening kan i det sammanhanget en åtskillnad göras mellan det fall att genombrottsregeln träffar rättigheter grundade på avtal och det fall att regeln träffar rättigheter grundade på bolagsordningsföreskrifter.

En genombrottsregel i bolagsordningen skall enligt direktivets ordalydelse träffa avtal om överlåtelsebegränsningar eller rösträttsbegränsningar ingångna efter direktivets ikraftträdande. Tidigare ingångna avtal berörs över huvud taget inte. Men frågan om ersättning för bortfallna rättigheter aktualiseras inte heller för alla avtal ingångna efter direktivets ikraftträdande. Ingås ett sådant avtal efter den tidpunkt då lagstiftning i ämnet har trätt i kraft torde någon ersättning inte kunna erhållas för bortfallna rättigheter i samband med ett senare framlagt uppköpserbjudande. Antag exempelvis att aktieägarna A och B i aktiemarknadsbolaget X, efter lagstiftningens ikraftträdande, ingår ett avtal av innebörd att A inte får överlåta sina aktier till någon utan att först erbjuda B att förvärva aktierna och att man i avtalet också tar in en vitesklausul avsedd att tillämpas vid överträdelse av avtalet. Om det i bolagsordningen för X finns en föreskrift om genombrott och A i samband med ett erbjudande om förvärv av aktierna i X överlåter sina aktier till budgivaren torde B inte med framgång kunna utkräva vitesbeloppet eftersom A endast utnyttjat den rätt som han har genom lagens bestämmelse om verkan av en genombrottsregel.

Frågan om ersättning för bortfallna rättigheter är därför begränsad till rättigheter baserade på avtal ingångna under perioden från direktivets antagande till lagstiftningens ikraftträdande.

Vad därefter gäller frågan om skälig ersättning för bortfallna rättigheter grundade på föreskrifter i bolagsordningen gör utredningen bedömningen att någon ersättning normalt inte torde behöva utgå. Aktieägarna i ett aktiebolag kan vid en bolagsstämma besluta att ändra bolagsordningen på ett sätt som innebär att enskilda aktiers rätt, eller ett helt aktieslags rätt, i bolaget i olika hänseenden försämras. Till minoritetens skydd uppställs i lagen stränga majoritetskrav för sådana bolagsordningsändringar. Dessutom måste lagens s.k. generalklausul respekteras, vilket innebär att stämman inte får fatta ett beslut som kan ge en otillbörlig fördel till aktieägare eller någon annan till nackdel för bolaget eller någon annan aktieägare. Någon rätt till ersättning för aktieägare som genom beslutet får sin rätt försämrad följer emellertid inte av lagen. Utredningen ser inte skäl att på den punkten principiellt se annorlunda på ett beslut om att i bolagsordningen införa en genombrottsregel än på beslut om andra ändringar av bolagsordningen. För att tillgodose direktivets krav bör emellertid i lagen, på samma sätt som föreslås ske i vissa andra medlemsstater, föreskrivas att bolagsstämman, vid ett införande av en genombrottsregel i bolagsordningen skall ta ställning om en budgivare skall betala någon ersättning och, om så skall vara fallet, hur denna ersättning skall beräknas.

För att tillgodose kraven i *punkten 6* bör i lagen klargöras att en genombrottsregel i bolagsordningen inte skall tillämpas på röstsvaga preferensaktier.

*Punkten 7* saknar intresse för svenskt vidkommande. Den åsyftade typen av aktier förekommer inte i Sverige.

## Artikel 12 Frivilliga system

### *Direktivet*

Artiklarna 9 och 11 var föremål för synnerligen omfattande diskussioner under förhandlingarna om direktivet. Kommissionen lyckades inte uppbåda tillräckligt stöd bland medlemsstaterna för att göra bestämmelserna tvingande, vilket länge såg ut att omöjliggöra ett antagande av direktivet. I sista stund infördes därför en artikel 12

som innebär att såväl artikel 9 som artikel 11 är frivilliga på medlemsstatsnivå. Enligt *punkten 2 första stycket* behöver medlemsstaterna inte tillämpa artikel 9.2 och 9.3 eller artikel 11. Om medlemsstaterna utnyttjar den möjligheten skall emellertid bolag som omfattas av direktivet och har sitt säte inom landets territorium ges en återkallelig rätt att i bolagsordningen ta in en föreskrift av innebörd att artiklarna 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11 skall tillämpas vid ett uppköpserbjudande avseende bolagets aktier. Enligt *andra stycket* skall beslut om detta fattas av bolagsstämman i enlighet med de regler som är tillämpliga på ändring av bolagsordningen.

*Punkten 3* innehåller en s.k. reciprocitetsbestämmelse. Den gör det möjligt för medlemsstaterna att föreskriva att bestämmelser grundade på artikel 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11 i den nationella regleringen trots allt inte skall tillämpas på bolag, som visserligen föreskrivit detta i sin bolagsordning men är föremål för ett uppköpserbjudande från ett bolag som inte tillämpar samma artiklar eller från ett bolag som direkt eller indirekt kontrolleras av ett sådant bolag enligt artikel 1 i direktiv 83/349/EEG.

Enligt *punkten 4* skall medlemsstaterna se till att de bestämmelser som är tillämpliga på respektive bolag offentliggörs utan dröjsmål.

*Punkten 5*, slutligen, föreskriver att åtgärder som tillämpas enligt bestämmelsen i punkten 3 skall tillämpas efter erhållande av godkännande från bolagsstämman i målbolaget, vilket skall ha erhållits tidigast 18 månader innan erbjudandet offentliggjordes i enlighet med artikel 6.1.

#### *Gällande rätt*

I NBK-reglerna finns ingen motsvarighet till artikel 12.

#### *Utredningens överväganden*

I linje med den av Sverige under förhandlingarna om direktivet drivna linjen anser utredningen att det i den svenska takeoverregleringen även i framtiden skall finnas tvingande regler som svarar mot artikel 9. Som konstaterats ovan under artikel 11, bör däremot genombrottsregeln i den artikeln inte göras tvingande. Det skulle innebära ett stort ingrepp i de kontrollmekanismer som



på frivillig grund byggts upp i en stor del av de svenska aktiemarknadsbolagen. Enligt förevarande artikel *punkten 2 första stycket* måste emellertid den svenska lagstiftaren vid ett sådant ställningstagande erbjuda målbolag med säte i Sverige en återkallelig möjlighet att, genom en föreskrift i bolagsordningen, tillämpa genombrottsregeln. Ett beslut om detta skall enligt samma punkt *andra stycket* fattas i enlighet med de regler som är tillämpliga på ändring av bolagsordningen. Enligt utredningens mening ligger det därvid närmast till hands att tillämpa den beslutsregel som gäller vid sådan ändring av bolagsordningen som innebär att rättsförhållandet mellan aktier rubbas (9 kap. 31 § punkten 3 ABL). Det innebär att ett beslut om införande av en genombrottsregel i bolagsordningen blir giltigt endast om det har biträts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. I tydlighetens intresse bör detta enligt utredningens mening komma till klart uttryck i aktiebolagslagen.

Enligt utredningens bedömning är det osannolikt att svenska bolag annat än rent undantagsvis kommer att utnyttja möjligheten att ta in en föreskrift om ”genombrott” i bolagsordningen. Det finns därför inte skäl att nu ytterligare komplicera regelverket genom att utnyttja den s.k. reciprocitetsregel som finns i *punkten 3*. Därmed saknar också *punkterna 4 och 5* intresse.

### **Artikel 13      Övriga bestämmelser om förfarandet vid uppköps- erbjudanden**

#### *Direktivet*

I artikeln slås fast att medlemsstaterna skall fastställa regler om förfarandet för takeover-erbjudanden i åtminstone följande avseenden:

- a. Acceptfristen.
- b. Ändring av erbjudanden.
- c. Konkurrerande erbjudanden.
- d. Offentliggörande av resultatet av erbjudanden.
- e. Erbjudandets oåterkallelighet och tillåtna villkor.

*Gällande rätt*

I NBK-reglerna finns i samtliga hänseenden bestämmelser som svarar mot direktivets krav.

*Utredningens överväganden*

Artikel 13 kräver inte några ändringar i de svenska takeover-reglerna.

**Artikel 14 Information till och samråd med företrädare för de anställda***Direktivet*

Enligt artikel 14 skall direktivet inte påverka tillämpningen av reglerna för information och för samråd med företrädarna för och, om medlemsstaterna föreskriver det, medbestämmande med budgivarens och målbolagets anställda som regleras av nationell lagstiftning.

*Gällande rätt*

I NBK-reglerna finns ingen direkt motsvarighet till artikel 14.

*Utredningens överväganden*

Artikel 14 påkallar inte några ändringar i medlemsstaternas regler.

**Artikel 15 Rätt till inlösen***Direktivet*

I artikeln finns bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier.

Enligt *punkten 2* skall en budgivare ha rätt att lösa in resterande aktier i målbolaget till ett ”rimligt” pris i en av följande situationer:

- a. Om budgivaren innehar aktier representerande minst 90 procent av det kapital som representeras av röstberättigade aktier i bolaget och minst 90 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.
- b. Om budgivaren genom erbjudandet har förvärvat eller förbundit sig att förvärva, aktier representerande minst 90 procent av det kapital som representeras av röstberättigade aktier i bolaget och minst 90 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

I det fall som avses i a) får medlemsstaterna fastställa ett högre tröskelvärde, dock inte högre än 95 procent av det kapital som representeras av röstberättigade aktier i bolaget och 95 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Enligt *punkten 3* första stycket skall det i medlemsstaterna finnas regler som gör det möjligt att beräkna när tröskelvärdet för inlösenreglerna har uppnåtts.

I *andra stycket* ges medlemsstaterna rätt att föreskriva att inlösenreglerna skall tillämpas inom varje aktieslag för sig.

I *punkten 4* sägs att en budgivare som vill utnyttja inlösenreglerna skall göra det inom tre månader från acceptfristens utgång.

*Punkten 5* reglerar vederlagets form och storlek. Vederlaget skall enligt *första stycket* betalas i samma form som vederlaget i erbjudandet eller kontant. Medlemsstaterna får föreskriva att kontantbetalning alltid skall erbjudas som ett alternativ.

När det gäller vederlagets storlek slås i *andra stycket* fast att vederlaget i erbjudandet skall anses utgöra ett "rimligt" vederlag (jfr *punkten 2*), om budgivaren genom erbjudandet förvärvat aktier representerande minst 90 procent av de röstberättigade aktier som omfattats av erbjudandet.

Enligt *tredje stycket* skall det vederlag som lämnas i ett erbjudande som lagts fram på grund av budplikt anses vara rimligt.

Av direktivets ingress (sats 24) framgår att medlemsstater som redan har inlösenregler kan fortsätta att tillämpa dessa i övriga fall.

### *Gällande rätt*

I 14 kap. aktiebolagslagen finns bestämmelser om inlösen av aktier i dotterbolag. Äger ett moderbolag självt eller tillsammans med dotterföretag mer än nio tiondelar av aktierna med mer än nio

tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i dotterbolag, har moderbolaget rätt att av övriga aktieägare i sistnämnda bolag lösa in återstående aktier.

Har moderbolaget förvärvat större delen av sina aktier i dotterbolaget på grund av en inbjudan till en vidare krets att till moderbolaget överlåta sådana aktier mot visst vederlag, skall lösenbeloppet motsvara vederlaget om inte särskilda skäl föranleder annat.

Regeringen har i proposition (2004/05:85) med förslag till ny aktiebolagslag föreslagit att förutsättningarna för inlösen ändras. För det första kommer inte längre bara moderbolag utan varje, fysisk eller juridisk, person att kunna inlösa aktier. För det andra kommer för inlösen inte längre förutsättas ett innehav om nio tiondelar av såväl aktier som röster utan endast av aktierna.

Vidare kommer den nya lagen att innehålla en ny reglering rörande bestämning av lösenbeloppet bl.a. för det fall inlösen föregåtts av ett offentligt uppköpserbudande avseende samtliga aktier i bolaget. Om ett sådant erbjudande accepterats av ägare till mer än nio tiondelar av de med erbjudandet avsedda aktierna, skall lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl föranleder något annat.

#### *Utredningens överväganden*

De svenska reglerna om inlösen av aktier motsvarar i materiellt hänseende väl direktivets krav. Vad särskilt gäller inlösengränsen, som i direktivet går vid nio tiondelar av såväl aktier som röster medan den enligt de nya svenska reglerna går vid nio tiondelar av endast aktierna, kan konstateras att det i ingressen (sats 24) sägs att "medlemsstaterna kan fortsätta att tillämpa nationella regler på inlösenförfaranden i övriga fall". Såvitt avser målbolag som är svenska aktiebolag kommer alltså aktiebolagslagens inlösenregler även fortsättningsvis att vara tillämpliga. En aktieägare kommer följaktligen alltid att redan vara lösenberättigad enligt lagen i de situationer då han (också) uppnår direktivets inlösengräns. En särskild reglering för takeover-situationen skulle därför, såvitt gäller dessa bolag, sakna praktisk och rättslig betydelse.

Hur är det då med tvångsinlösen i målbolag som inte är svenska aktiebolag? Direktivet är, som ovan konstaterats, i och för sig tillämpligt också på utländska bolag vilkas aktier är föremål för handel på en reglerad marknad i Sverige. Men i bolagsrättsliga

frågor – vilket tvångsinlösen måste anses vara – skall enligt artikel 4.2 e tillämpliga regler vara reglerna i den medlemsstat där målbolaget har sitt säte. Dessa bolag kommer alltså att falla under utländska tvångsinlösenregler, varför några svenska regler inte behövs heller för dessa bolag.

Artikel 15 påkallar mot bakgrund av vad nu sagts inte någon ändring i de svenska reglerna.

## **Artikel 16 Lösningsskyldighet**

### *Direktivet*

I artikeln, som närmast kan beskrivas som en spegelbild av budgivarens rätt att lösa in resterande aktier, regleras budgivarens skyldighet att på begäran av minoritetsägare genomföra en sådan inlösen.

### *Gällande rätt*

I aktiebolagslagen föreskrivs att den vars aktier kan lösas in också har rätt att få sina aktier inlösta; en ordning som kommer att bestå även i den nya aktiebolagslagen.

### *Utredningens överväganden*

Artikel 16 kräver inte några ändringar i de svenska reglerna.

## **Artikel 17 Påföljder**

### *Direktivet*

I artikeln åläggs medlemsstaterna, på samma sätt som i en rad andra direktiv, att fastställa de påföljder som skall tillgripas för överträdelse av bestämmelser i nationella regler (i den svenska översättningen används felaktigt det snävare uttrycket lagstiftning) som antagits enligt direktivet och att vidta alla nödvändiga åtgärder för att garantera att påföljderna verkställs. Påföljderna skall vara effektiva, proportionella och avskräckande.

*Gällande rätt*

De svenska takeover-reglerna – NBK:s regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv – är ett utslag av självreglering i näringslivet. De är i sig inte förenade med några sanktioner. Takeover-reglerna är emellertid intagna i Stockholmsbörsens, NGM:s och AktieTorgets noteringsavtal, vilket innebär att ett på marknadsplatsen i fråga noterat bolag som, i egenskap av budgivare eller målbolag, bryter mot reglerna också bryter mot noteringsavtalet och riskerar disciplinära påföljder enligt avtalet. Beslut om sådana påföljder fattas av respektive marknadsplats. Överträdelser av takeover-reglerna kan också bli föremål för prövning i Aktiemarknadsnämnden, som kan uttala kritik mot berörda bolag, aktieägare eller rådgivare.

*Utredningens överväganden*

Utredningens överväganden rörande sanktionssystemet har redovisats i kapitel 5.

**Artikel 18–23**

Artiklarna 18–23 innehåller bestämmelser som huvudsakligen rör kommissionens arbete med att övervaka tillämpningen av och föreslå ändringar i direktivet. De kräver inte i sig några åtgärder från medlemsstaternas sida. *Artikel 21*, som behandlar tidpunkten för genomförande av direktivet, aktualiserar emellertid vissa frågor om ikraftträdande- och övergångsregleringen.

*Direktivet*

Enligt *artikel 21* skall medlemsstaterna sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet senast den 20 maj 2006. Direktivet upptar inte några särskilda ikraftträdande- eller övergångsregler. I ingressen (sats 10) sägs emellertid att budplikt inte bör drabba den som har ett kontrollerande innehav vid den tidpunkt då den nationella regleringen i anledning av direktivet träder i kraft.

*Gällande rätt*

NBK:s takeover-regler infördes år 1971. De har därefter vid flera tillfällen reviderats, senast per den 1 september 2003.

Med förebild i den brittiska takeover-koden infördes den 1 juli 1999 bestämmelser om budplikt i NBK-reglerna. Bestämmelsernas syfte är att bereda bolagets övriga aktieägare en möjlighet att på visst sätt lämna bolaget i samband med ett kontrollägarskifte. Baserat på empiriska undersökningar av bolagsstämmodeltagandet i de svenska aktiemarknadsbolagen fastställdes budpliktsgränsen till 40 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

En aktieägare som, ensam eller tillsammans med närstående, vid reglernas ikraftträdande innehade aktier representerande 40 procent eller mer av röstetalet drabbades inte av budplikt och kan förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt utlöstes.

Med hänvisning bl.a. till förhållandena i andra länder sänktes budpliktsgränsen den 1 september 2003 till 30 procent av röstetalet för samtliga aktier. En aktieägare som, ensam eller tillsammans med närstående, vid de nya reglernas ikraftträdande innehade aktier representerande minst 30 procent men mindre än 40 procent av röstetalet drabbades inte av budplikt men kan inte förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt utlöstes, om förvärvet i fråga skulle medföra att röstandelen blev större än den var den 1 september 2003.

Efter dessa ändringar gäller idag följande.

Den som, ensam eller tillsammans med närstående, den 1 juli 1999 innehade aktier representerande minst 40 procent av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag får förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt uppkommer. Under förutsättning att inte budpliktsgränsen 30 procent passeras kan aktieinnehavaren i fråga också avyttra och ånyo förvärva aktier i bolaget utan att budplikt uppkommer. Om innehavaren avyttrar så många aktier att innehavet understiger 30 procent av röstetalet, utlöses budplikt om innehavet genom nya förvärv åter når upp till 30 procent eller mer av röstetalet.

Den som, ensam eller tillsammans med närstående, den 1 september 2003 innehade aktier representerande minst 30 procent men mindre än 40 procent av röstetalet för samtliga aktier är inte skyldig att erbjuda sig att förvärva resterande aktier. Budplikt utlöses emellertid om innehavaren i fråga eller, i förekommande fall, någon närstående, genom förvärv av aktier ökar röstandelen till

en nivå högre än nivån den 1 september 2003. Om innehavaren i fråga eller, i förekommande fall, någon honom närstående avyttrar så många aktier att innehavet understiger 30 procent av röstetalet, utlöses budplikt om innehavaren eller någon honom närstående åter förvärvar aktier i bolaget i sådan utsträckning att innehavet representerar 30 procent eller mer av röstetalet.

Av budpliktsreglernas syfte att skydda övriga aktieägare vid ett kontrollägarskifte följer att budplikt inte uppkommer om ett bolag introduceras på aktiemarknaden med en kontrollägare, dvs. en ägare som, ensam eller tillsammans med närstående, innehar minst 30 procent av röstetalet för samtliga aktier. En sådan ägare kan också förvärva ytterligare aktier i bolaget utan att budplikt uppkommer.

#### *Utredningens överväganden*

Utredningen föreslår att direktivet genomförs i svensk rätt per den 20 maj 2006. Ett tidigare genomförande skulle kunna ge upphov till problem i förhållande till andra medlemsstater i fråga om tillämpningen av artikel 4. Ett senare ikraftträdande skulle strida mot direktivet.

På sedvanligt sätt bör de nya reglerna som huvudregel tillämpas på erbjudanden som lämnas från och med ikraftträdandetidpunkten. Utredningen har i kapitel 5 redovisat sina överväganden rörande vissa övergångsfrågor.



## 7 Konsekvenser av förslagen

Direktivet om uppköpserbjudanden syftar till att harmonisera de takeover-regler som finns inom EU. Direktivet skall vara genomfört i medlemsstaterna den 20 maj 2006.

Den nuvarande regleringen av takeover-erbjudanden i svenskt näringsliv utgörs i allt väsentligt av NBK:s regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Det är en självreglering, som är framtagen på frivillig basis av organisationer i näringslivet. Reglerna är intagna i Stockholmsbörsens, NGM:s och AktieTorgets noteringsavtal. Finansinspektionen har ett övergripande ansvar för övervakningen på de finansiella marknaderna och inom ramen för denna övervakning också ett yttersta ansvar för övervakningen av takeover-erbjudanden. Den faktiska övervakningen sköts emellertid av marknadplatserna och Aktiemarknadsnämnden. I enlighet med vad som föreskrivs i NBK:s regler lämnar Aktiemarknadsnämnden också besked om innebörden av dessa regler och kan medge undantag från reglerna. Nämndens verksamhet finansieras genom avgifter på sökanden.

Genomgången av direktivet visar att NBK:s regler tillsammans med vissa lagregler i stor utsträckning uppfyller direktivets krav. På vissa punkter krävs emellertid kompletteringar och ändringar i reglerna.

Utredningens förslag innebär att börser och auktoriserade marknadsplatser i lag åläggs att ha takeover-regler, att alla budgivare som lämnar ett takeover-erbjudande avseende aktier noterade på en sådan marknadsplats skall åta sig att följa dessa regler och att vissa delar av takeover-regleringen tas in i lag. Det senare gäller framför allt reglerna om budplikt. Till lagreglerna knyts effektiva sanktioner såsom förbud och straffavgifter. Finansinspektionen föreslås få utvidgade arbetsuppgifter genom utökad prövning och tillsyn av marknadsplatserna.

## 7.1 Konsekvenser för aktiemarknadsbolagen

Utredningens förslag berör framför allt aktiemarknadsbolag. Bolag som inte är aktiemarknadsbolag berörs inte av förslagen i annat fall än då dessa är budgivare vid ett offentligt uppköpserbjudande.

Förslagen har inte några omedelbara ekonomiska konsekvenser för aktiemarknadsbolagen. De innebär inte heller att dessa bolag underkastas ett helt nytt regelverk. Tvärtom förblir de materiella reglerna i allt väsentligt desamma som idag.

Ett bolag som i egenskap av budgivare eller målbolag vänder sig till Aktiemarknadsnämnden för besked om tolkning eller dispens från budplikt betalar idag en avgift för detta till nämnden. Detta förutses ske också vid ett genomförande av utredningens förslag. Utredningen ser inte att ett genomförande av förslagen i sig skulle behöva påverka storleken på dessa avgifter.

## 7.2 Konsekvenser för Finansinspektionen

Utredningen föreslår att Finansinspektionen blir behörig myndighet på området. Det innebär för det första att inspektionen skall pröva att de aktuella marknadsplatserna har ett regelverk rörande takeover-erbjudanden som uppfyller lagens krav och att budgivare åtar sig att följa detta regelverk. Om en budgivare inte följer regelverket skall inspektionen ingripa. Detsamma gäller om någon uppnått gränsen för budplikt men underlåter att lämna ett erbjudande i anledning därav. För detta torde krävas en viss resursförstärkning hos inspektionen.

Förslaget innebär vidare att inspektionen skall registrera erbjudandehandlingar och pröva vissa frågor rörande takeover-reglernas tillämpning. Det gäller framför allt att lämna besked om budplikt föreligger eller inte i en viss situation och att ta ställning till framställningar om dispens från budplikt. En sådan ordning skulle också i sig förutsätta en resursförstärkning hos inspektionen. Förslaget innebär emellertid att inspektionen får överlämna dessa uppgifter till ett organ sammansatt av representativa företrädare för näringslivet. Utredningen förutsätter att så kommer att ske och att uppgifterna i vart fall inledningsvis överlämnas till Aktiemarknadsnämnden. Därmed kommer resursfrågan i den delen i en annan dager. Finansinspektionen behöver då endast ha beredskap för eventuell begäran om prövning av nämndens beslut.

Sammantaget uppskattar utredningen att resursbehovet hos inspektionen ökar med minst en tjänst.

### 7.3 Konsekvenser för marknadsplatserna

Utredningens förslag innebär att börser och auktoriserade marknadsplatser skall ha regler om takeover-erbjudanden och övervaka deras efterlevnad. Detta är fallet redan idag genom att marknadsplatserna i sina noteringsavtal inkluderar NBK:s takeover-regler. Förslaget innebär inte några ändringar i dessa regler. En nyhet är emellertid att tillämpningsområdet för reglerna såvitt avser budgivare utsträcks till att omfatta inte endast sådana budgivare som tillika själva är aktiemarknadsbolag utan alla budgivare som lämnar ett takeover-erbjudande avseende på marknadsplatserna i fråga noterade bolag. Därmed utsträcks givetvis också i motsvarande grad marknadsplatsernas tillsynsansvar. Förslaget förutsätter på grund av denna utvidgning också att marknadsplatserna utvecklar ett delvis nytt sanktionssystem som passar också för budgivare som inte själva är aktiemarknadsbolag.

### 7.4 Övriga konsekvenser

Utredningens förslag har inte några andra konsekvenser på de områden som räknas upp i 15 § kommittéförordningen (1998:1474). Inte heller förutses några andra negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen.

## 8 Författningskommentar

### 8.1 Förslaget till lag om offentliga uppköps- erbjudanden

#### 1 kap.

#### 1 §

I *första stycket* anges lagens tillämpningsområde. Lagen har tillkommit som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Tillämpningsområdet är bestämt med hänsyn till tillämpningsområdet för direktivet men är något vidare än vad direktivet kräver. Lagen gäller exempelvis även s.k. partiella offentliga uppköpserbjudanden.

Begreppet offentligt uppköpserbjudande definieras i 2 § 1 som ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren.

Lagens tillämplighet är inte beroende av budgivarens nationella hemvist. Det har inte heller någon betydelse om budgivaren är en fysisk eller juridisk person.

I *andra stycket* slås fast att lagen inte skall tillämpas på aktiebolags förvärv av egna aktier i form av ett till aktieägarna riktat återköpserbjudande.

Enligt *tredje stycket* skall det som i lagen föreskrivs om aktie också tillämpas på aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktier. Det innebär att lagen i relevanta delar skall tillämpas dels på depåbevis avseende aktier i utländska bolag som är noterade på svensk marknadsplats, dels på motsvarande bevis avseende aktier i svenska bolag som är noterade på utländsk marknadsplats.

I *fjärde stycket* erinras om att det i lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet, 19 och 19 a §§, finns bestämmelser om information till anställda om offentliga uppköpserbudanden.

## 2 §

### *Definitioner*

Paragrafen innehåller definitioner av några i lagen använda begrepp.

*Punkten 1* definierar offentligt uppköpserbudande som ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren. Definitionen går tillbaka på artikel 2.1 i direktivet, men har en något vidare innebörd än vad som följer av direktivet genom att den också träffar uppköpserbudanden som inte syftar till att uppnå kontroll eller följer på uppnåendet av kontroll i målbolaget. Den har, såvitt avser förvärv av aktier, också sin motsvarighet i NBK:s regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Till skillnad från vad som är fallet i NBK:s definition har i lagbestämmelsen inte tagits in rekvisitet att erbjudandet skall lämnas "på generellt angivna villkor". Rekvisitet saknar motsvarighet i direktivet

I *punkten 2* definieras begreppet aktiemarknadsbolag som ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats, vilka begrepp i sin tur definieras i *punkten 3*. Definitionen är hämtad från lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Den som lämnar ett offentligt uppköpserbudande definieras i *punkten 4* som budgivare. Det stämmer överens med den terminologi som används i direktivet liksom bl.a. i NBK:s regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Ett aktiebolag till vars aktieägare ett sådant offentligt uppköpserbudande lämnas definieras i *punkten 5* som målbolag. Det är samma definition som i NBK:s regler.

Begreppen moderbolag och dotterföretag definieras i *punkten 6* genom en hänvisning till vad som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:000) om moderbolag och dotterföretag. Det i de bestämmelserna definierade begreppet moderbolag utgår från att moderbolaget är ett svenskt aktiebolag. För att lagen om offentliga uppköpserbudanden i aktuella hänseenden skall bli tillämplig också

på förvärvare av aktier som inte är aktiebolag liksom på förvärvare av utländsk nationalitet föreskrivs att vad som i aktiebolagslagen sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra rättssubjekt än aktiebolag.

I *punkten 7* definieras begreppet koncern genom en hänvisning till den definition av detta begrepp som finns i aktiebolagslagen. På samma skäl som nämnts under punkten 6 skall vad som i aktiebolagslagen sägs om moderbolag tillämpas även på andra rättssubjekt än aktiebolag.

## 2 kap.

### 1 §

*Första stycket* innehåller den grundläggande regeln att den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett aktiemarknadsbolag, gentemot den svenska marknadsplats på vilken bolagets aktier är noterade måste ha åtagit sig att följa de regler som marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden och att underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler. Budgivaren är med andra ord skyldig att före erbjudandets lämnande ingå ett kontrakt med marknadsplatsen av nu nämnd innebörd. Därmed uppnås, för alla budgivare, en ordning som liknar vad som redan idag gäller för en budgivare som är ett på marknadsplatsen noterat bolag och med marknadsplatsen ingått ett noteringsavtal inkluderande NBK:s regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Bestämmelsen medför bl.a. att det blir möjligt för marknadsplatsen att vidta sanktioner mot budgivaren om denne inte följer uppköpsreglerna. Det har inte bedömts nödvändigt att i lagen ta in en bestämmelse om kontraheringsplikt för marknadsplatserna.

För att minska utrymmet för insiderhandel föreskrivs i artikel 6.1 i Takeover-direktivet att budgivarens beslut att lämna ett erbjudande skall offentliggöras utan dröjsmål och att tillsynsmyndigheten skall underrättas om erbjudandet. Kravet på offentliggörande uppfylls genom punkten II.3 i NBK-reglerna, som ålägger den som har beslutat lämna ett erbjudande att omedelbart offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande med visst innehåll. För att också tillgodose kravet på att underrätta tillsynsmyndigheten föreskrivs i *andra stycket första meningen* att bud-

givaren senast i samband med att erbjudandet lämnas skall informera Finansinspektionen om erbjudandet. Det torde lämpligen ske genom att budgivaren till inspektionen överbringat det pressmeddelande varigenom erbjudandet offentliggörs. Det skall av informationen också framgå att budgivaren åtagit sig att följa den aktuella marknadsplatsens regler om offentliga uppköpserbjudanden.

Om en budgivare misstänker att information om erbjudandet läckt ut eller kan komma att läcka ut till marknaden innan skyldigheten att lämna ett fullständigt pressmeddelande har inträtt, kan det enligt NBK-reglerna vara lämpligt att budgivaren i syfte att utjämna informationsläget lämnar ett särskilt pressmeddelande i vilket han klargör sina avsikter. Om budgivaren offentliggör sådan information om ett planerat erbjudande skall motsvarande information enligt *andra styckets andra mening* samtidigt lämnas till Finansinspektionen.

*Tredje stycket* ålägger, i enlighet med artikel 6.1, budgivaren att upprätta en erbjudandehandling. Enligt NBK:s regler skall en sådan handling – i nuvarande reglering benämnd prospekt – offentliggöras inom fem veckor från den tidpunkt då erbjudandet lämnas. Motsvarande tidsfrist har tagits in i lagen.

I 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om innehållet i och godkännande av en erbjudandehandling.

Om särskilda skäl föreligger får enligt *fjärde stycket* Finansinspektionen i egenskap av tillsynsmyndighet förlänga tidsfristen för offentliggörande av en erbjudandehandling. Ett exempel på skäl som kan motivera undantag är att budgivaren är underkastad utländsk myndighetsprövning som gör det omöjligt att färdigställa erbjudandehandlingen inom fem veckor.

## 2 §

Paragrafen går tillbaka på lagvalsreglerna i artikel 4.2 i direktivet men har utsträckts till att gälla utländska aktiebolag generellt, oberoende av om dessa har sitt säte inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller inte. Paragrafen behandlar offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i utländska aktiebolag vilkas aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men på en börs eller auktoriserad marknads-

plats i Sverige. I likhet med vad som enligt 1 § gäller för offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i ett svenskt aktiemarknadsbolag får enligt *första stycket* ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i ett sådant bolag lämnas endast av den som gentemot marknadsplatsen har åtagit sig att följa de regler som marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

*Andra stycket* hänvisar till 1 § andra och tredje styckena. För en kommentar hänvisas till kommentaren till de bestämmelserna.

### 3 §

Paragrafen går tillbaka på lagvalsreglerna i artikel 4.2 i direktivet. Den reglerar det fallet där ett offentligt uppköpserbudande lämnas avseende aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men på en eller flera reglerade marknader inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet samt på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige. I linje med lagvalsreglerna i direktivet skall i ett sådant fall svenska regler inte tillämpas, om bolagets aktier upptogs till handel på den eller de aktuella marknaderna innan de upptogs till handel på den svenska marknaden eller om aktierna upptogs till handel på den eller de aktuella marknaderna samtidigt som de upptogs till handel på den svenska marknaden och bolaget inte i en sådan anmälan som avses i 4 § har anmält att Finansinspektionen skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende bolagets aktier.

### 4 §

Paragrafen går tillbaka på lagvalsreglerna i artikel 4.2 i direktivet. Den reglerar det fallet där aktierna i ett utländskt aktiebolag inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige och på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet samt upptogs till handel på marknaderna samtidigt. Bolaget skall då, på den första handelsdagen, anmäla till marknads-



platserna och tillsynsmyndigheterna i respektive land vilken av tillsynsmyndigheterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett framtida offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget. Om bolaget i fråga önskar att den svenska tillsynsmyndigheten skall vara behörig att utöva tillsyn över ett sådant erbjudande skall bolaget alltså anmäla detta till Finansinspektionen och den svenska marknadsplats där bolagets aktier är noterade. Budgivaren blir då enligt 1 § skyldig att gentemot den svenska marknadsplatsen åta sig att följa dess regler. Om bolaget inte gjort en sådan anmälan följer av 3 § att en framtida budgivare inte behöver åta sig att följa den svenska marknadsplatsens uppköpsregler.

#### 5 §

I vad som kan ses som ett undantag från 4 § regleras i förevarande paragraf *första stycket* det fallet där aktierna i ett utländskt aktiebolag inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige och på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet redan vid tidpunkten för lagens ikraftträdande, den 20 maj 2006, samt upptogs till handel på marknaderna samtidigt. Då skall, i enlighet med lagvalsreglerna i artikel 4.2 i direktivet, tillsynsmyndigheterna i dessa länder inom fyra veckor från den dagen komma överens om vilken av tillsynsmyndigheterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende bolagets aktier. Om så inte sker skall bolaget på den första handelsdagen efter utgången av fyra veckorsperioden anmäla till marknadsplatserna och tillsynsmyndigheterna i respektive land vilken av tillsynsmyndigheterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

Finansinspektionen skall enligt *andra stycket* offentliggöra ett sådant beslut och en sådan anmälan som avses i första stycket.

## 6 §

Paragrafen går tillbaka på lagvalsreglerna i artikel 4.2 i direktivet. Den behandlar offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder. För ett sådant erbjudande gäller reglerna om offentliga uppköpserbudanden i det eller de länderna. I linje med lagvalsreglerna skall emellertid målbolagsstyrelsens rätt att vidta s.k. försvarsåtgärder även i det fallet styras av svenska regler. Den materiella regleringen finns i 7 §.

## 7 §

Paragrafen, som reglerar målbolagets rätt att vidta s.k. försvarsåtgärder mot ett framlagt uppköpserbudande, går tillbaka på artikel 9.2 och 3 i direktivet. Direktivbestämmelserna i fråga är visserligen, genom artikel 12, inte tvingande. Till bilden hör emellertid att NBK:s regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv sedan länge innehåller motsvarande regler om försvarsåtgärder och att det, efter vad som uppgivits till utredningen, inte finns några planer på att ändra dessa. De reglerna kommer således även efter direktivets genomförande med stor sannolikhet att, såsom en del av respektive marknadsplats regelverk, gälla för offentliga uppköpserbudanden avseende svenska aktiemarknadsbolag. Genom förevarande paragraf uppnås motsvarande ordning för det, såvitt utredningen funnit, hittills aldrig inträffade fallet att ett uppköpserbudande avser aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder. Skulle målbolaget vid ett sådant erbjudande vidta åtgärder i strid med bestämmelsen kan Finansinspektionen enligt 5 § förelägga bolaget att göra rättelse genom att avbryta åtgärden eller låta bolagsstämman ta ställning till saken.

Målbolagets skyldighet att avstå från försvarsåtgärder inträder tidigast vid den tidpunkt då målbolagets styrelse – varmed i sammanhanget torde vara att jämställa styrelsens ordförande – eller verkställande direktör, på grund av information från den som avser att lämna ett offentligt erbjudande till aktieägarna i bolaget, har grundad anledning att anta att ett erbjudande är nära förestående.

Lämnas erbjudandet utan någon förhandsinformation från budgivarens sida blir den avgörande tidpunkten den tidpunkt då erbjudandet offentliggörs.

Kravet på att informationen om erbjudandet, för att begränsa målbolagets handlingsmöjligheter, skall ge ”grundad anledning att anta att ett erbjudande är nära förestående” innebär bl.a. att informationen måste vara någorlunda konkret och att budgivaren kan antas ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet. Enbart det förhållandet att styrelsen bedömer att erbjudandet inte kommer att vara tillräckligt attraktivt för aktieägarna är inte en omständighet som ger styrelsen rätt att på egen hand vidta åtgärder som motarbetar erbjudandet.

Det är inte möjligt att uttömmande ange vilka slags åtgärder som bolaget, i de fall bestämmelsen är tillämplig, inte får vidta. Det kan handla om exempelvis en riktad emission av aktier, en apportemission, ett återköp av egna aktier, en överlåtelse eller ett förvärv av tillgångar eller ett erbjudande till aktieägarna i budgivarbolaget eller något annat bolag om förvärv av deras aktier. Det kan också handla om att förmå ett dotterbolag att vidta sådana åtgärder. Huruvida dessa eller andra åtgärder träffas av bestämmelsen är emellertid avhängigt om åtgärden är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande får vidtas endast efter bolagsstämmans beslut. Det innebär att åtgärden inte heller kan vidtas med stöd av ett tidigare lämnat bemyndigande. Det innebär också att en åtgärd som beslutas av styrelsen under förutsättning av bolagsstämmans godkännande i efterhand inte får genomföras förrän stämman har lämnat sitt godkännande.

### 3 kap.

#### 1 §

Bestämmelserna i 3 kap. om budplikt går tillbaka på artikel 5 i direktivet. De har hittills haft sin motsvarighet i avsnitt III i NBK:s regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv. Med utredningens förslag tas budpliktsreglerna i stället in i lagen. Därigenom tillgodoses direktivets krav på att budplikt också skall gälla för den som förvärvar aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är

noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Budpliktsreglernas syfte är att erbjuda övriga aktieägare en möjlighet att, om någon aktieägare till följd av sitt aktieinnehav tar kontroll över bolaget, lämna bolaget genom att överlåta sina aktier till kontrollägaren. Baserat på bl.a. det erfarenhetsmässiga deltagandet på bolagsstämmorna i svenska aktiemarknadsbolag fastställde NBK gränsen för när kontroll skall anses föreligga till tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Utredningen ser inte skäl att föreslå någon ändring på den punkten.

Budplikt utlöses enligt *första stycket* om någon som inte innehar några aktier eller innehar aktier representerande mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag, genom förvärv av aktier ensam eller tillsammans med någon närstående enligt 2 §, uppnår ett innehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Förvärvets form saknar betydelse. Det kan handla om köp men också om exempelvis teckning eller konvertering. Hur många aktier som förvärvas har inte någon betydelse, avgörande är om det totala innehavet efter förvärvet uppgår till den nämnda nivån.

I linje med budpliktsregelns syfte skall kravet på att röstandelen i fråga skall ha uppkommit genom ett förvärv förstås på det sättet att förvärvet måste vara definitivt. Om förvärvet skett genom ett köp som är förenat med vissa villkor, exempelvis konkurrensmyndighets tillstånd, måste dessa villkor vara uppfyllda och förvärvaren kunna utöva rösträtt för aktierna i fråga för att budplikt skall utlösas. På motsvarande sätt måste förvärvsbegreppet i detta sammanhang förstås så att ett förvärv som sker genom teckning inte utlöser budplikt förrän emissionen i fråga är registrerad.

Vid beräkning av det totala antalet röster i bolaget skall inräknas aktier som innehas av bolaget självt. Ett återköp av egna aktier har alltså inte någon påverkan på hur många aktier som någon utomstående kan förvärva utan att budplikt utlöses.

Vid beräkning av om ett visst innehav utlöser budplikt skall endast innehav av aktier, inte t.ex. optionsrätter eller konvertibla skuldebrev som bolaget givit ut beaktas. Inte heller skall innehav av köpoptioner eller säljoptioner beaktas. En annan sak är att ett utnyttjande av en option eller en konvertibel kan medföra att innehavarens röstandel kommer upp till tre tiondelar eller mer av röstetalet och därmed utlöser budplikt.

Budplikten innebär en skyldighet att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget. Enligt 2 kap. 1 § första stycket är budgivaren skyldig att, innan han lämnar ett sådant erbjudande, åta sig att följa de regler som marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden och att underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Beträffande innebörden av närståendesituationerna i 2 § hänvisas till kommentaren till den bestämmelsen.

I *andra stycket* utsträcks budplikten till att gälla även i följande tre situationer.

*Punkten 1.* Budplikt utlöses inte av åtgärder som vidtas av bolaget, t.ex. inlösen av aktier, och som resulterar i att en aktieägars röstandel ökar till tre tiondelar eller mer av röstetalet. Aktieägens röstandel har i det fallet ökat utan att denne förvärvat några ytterligare aktier. Budplikt utlöses emellertid om aktieägaren i fråga därefter förvärvar en eller flera aktier i bolaget och till följd därav ökar sin röstandel. Motsvarande gäller vid vissa åtgärder från andra aktieägars sida. Det kan här handla om att en eller flera andra aktieägars aktier omvandlas till aktier med lägre röstvärde och att därigenom övriga aktieägare får högre röstandelar i bolaget. Om sådana åtgärder skulle resultera i att en ägare uppnår eller passerar gränsen tre tiondelar av röstetalet utlöses budplikt först om ägaren ifråga därefter förvärvar ytterligare en eller flera aktier i bolaget och därigenom ytterligare ökar sin röstandel.

*Punkten 2.* Budplikt utlöses vidare om ett närståendeförhållande enligt 2 § 1–4 etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår en röstandel som uppgår till minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag. Bestämmelsen innebär en viss skärpning i förhållande till vad som idag gäller enligt NBK:s regler. De närståendeförhållanden som avses i 2 § 1–4 har visserligen sin motsvarighet i NBK:s regler men för att budplikt skall uppkomma enligt NBK:s regler räcker det inte att ett sådant närståendeförhållande etableras, det krävs också att någon av parterna efter etablerandet av detta förhållande, genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget, ökar parternas sammanlagda röstandel. Enligt utredningens mening innebär det ett avsteg från den grundläggande idén och genom direktivet fastlagda principen att budplikt skall uppkomma när någon uppnår kontroll i bolaget. Detta sker redan genom etablerandet av närståendeförhållandet, varför budplikt bör uppkomma redan vid den tidpunkten och inte först sedan någon av

parterna eventuellt förvärvar en eller flera ytterligare aktier i bolaget.

Bestämmelsen är av särskild betydelse för etablerandet av sådana närståendeförhållanden som avses i 2 § 4, nämligen om två eller flera parter som träffar en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i fråga om bolagets förvaltning. Budplikt uppkommer då om parterna tillsammans innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Vilka krav som ställs på en överenskommelse för att omfattas av 2 § 4 kommenteras i anslutning till den bestämmelsen.

*Punkten 3.* Om ett bolag förvärvar aktier eller andelar i ett företag i sådan utsträckning att ett koncernförhållande uppstår och dotterföretaget i sin tur innehar aktier i ett aktiemarknadsbolag, uppkommer budplikt för moderbolaget om moderbolaget och dotterföretaget tillsammans, dotterföretaget ensamt eller dotterföretaget tillsammans med andra dotterföretag innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i aktiemarknadsbolaget.

Ett offentligt erbjudande som omfattar alla aktier i målbolaget och som vid fullföljandet medför att gränsen tre tiondelar av röstetalet uppnås eller passeras, utlöser enligt *tredje stycket* inte budplikt (jfr artikel 5.2). Alla aktieägare har i det fallet genom erbjudandet redan haft möjlighet att överlåta sina aktier till kontrollägaren.

Om en budgivare först lämnar ett frivilligt offentligt erbjudande och därefter under acceptfristen genom köp på marknaden eller på annat sätt skaffar sig ett så stort aktieinnehav att nivån för budplikt uppnås, måste han anpassa erbjudandet till reglerna för sådana erbjudanden.

Av 4 § andra stycket framgår att budplikten bortfaller om kontrollägaren inom fyra veckor från det att nivån för budplikt uppnåddes avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet eller påkallar tvångsinlösen av resterande aktier enligt aktiebolagslagen.

I *fjärde stycket* regleras frågan om vem som skall fullgöra budplikten för det fall den uppkommer enligt andra stycket 2, dvs. genom etablerandet av ett närståendeförhållande. Det kan exempelvis handla om att två eller flera parter som tillsammans innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet i bolaget ingår en sådan överenskommelse som avses i 2 § 4. Regeln

är då att budplikten skall fullgöras av den part som innehar störst andel av röstetalet i bolaget. Finansinspektionen kan emellertid om särskilda skäl föreligger besluta att budplikten skall fullgöras av någon annan av parterna eller av flera av parterna gemensamt. Ett exempel på skäl som skulle kunna motivera en avvikelse från huvudregeln är att parterna överenskommit att någon av dem skall fullgöra budplikten och detta inte synes äventyra ett fullgörande av budplikten. Ett annat exempel är att den grundläggande överenskommelsen mellan parterna reglerar frågan om hur rösträtten för aktierna skall utnyttjas på ett sätt som inte återspeglar parternas röstandelar i bolaget. Innehar parterna lika röstandelar skall Finansinspektionen alltid besluta hur budplikten skall fullgöras. Inspektionen kan då lägga budplikten på en, men också gemensamt på flera av parterna. Av 4 kap. 7 § framgår att Finansinspektionen får överlåta sin beslutanderätt i dessa frågor till ett organ med representativa företrädare för näringslivet. Bestämmelsen hindrar inte att det i organet ifråga också ingår andra personer, exempelvis någon eller några med domarerfarenhet och personer med anknytning till den akademiska världen.

## 2 §

Paragrafen, som går tillbaka på artikel 2.1 i direktivet, definierar det i 1 § använda begreppet närstående. Definitionen skall inte tillämpas på motsvarande begrepp i annan författning, om inte så uttryckligen anges. Punkterna 1–4 har sin motsvarighet i NBK:s regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv medan punkten 5 är ny. När det i lagen på olika ställen refereras till begreppet närstående avser referensen, om inte annat anges, samtliga fem punkter.

Enligt *punkten 1* skall med förvärvaren jämföras företag som ingår i samma koncern som förvärvaren. Med koncern avses enligt 1 kap. 2 § 7 detsamma som i 1 kap. 11 § aktiebolagslagen (2005:000), varvid vad som där sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra rättssubjekt än aktiebolag. Det senare innebär bl.a. att bestämmelsen kan tillämpas även då förvärvaren ingår i en utländsk koncern.

Enligt *punkten 2* skall med förvärvaren jämföras make, registrerad partner eller sambo till förvärvaren. Begreppet sambo definieras i sambolagen (2003:376) som två personer som stadigvarande bor

tillsammans i ett parförhållande och har gemensamt hushåll. Enligt *punkten 3* skall barn till förvärvaren, som är omyndigt och står under budgivarens vårdnad, jämföras med förvärvaren.

Närståendeförhållandet enligt *punkten 4* förutsätter en skriftlig eller muntlig överenskommelse mellan två eller flera parter att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en gemensam och långsiktig hållning i fråga om bolagets förvaltning. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om det finns en överenskommelse om att under en längre tidsperiod, dvs. 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 närståendeförhållande som beskrivs i *punkten 5* saknar direkt motsvarighet i NBK-reglerna. Det går tillbaka på direktivet och förutsätter att det mellan förvärvaren och en eller flera, fysiska eller juridiska, personer finns en skriftlig eller muntlig överenskommelse att samverka i syfte att ta kontroll över bolaget. Med kontroll får, vid en direktivkonform tolkning, förstås detsamma som i 1 §, dvs. ett aktieinnehav representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

### 3 §

Om en aktieägare som är underkastad budplikt, inom fyra veckor, avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier bortfaller budplikten. Detsamma gäller, i förekommande fall, om någon aktieägaren närstående avyttrar aktier och effekten därav blir att innehavet inte längre når upp till budpliktsgränsen. Budplikten bortfaller också om aktieägaren ifråga påkallar tvångsinlösen av resterande aktier. I syfte bl.a. att förhindra kringgåenden återuppstår budplikten om en sådan begäran om tvångsinlösen återkallas. Till skydd för aktieägarna gäller detsamma om begäran avvisas eller ogillas.



## 4 §

Om någon uppnår eller passerar tre tiondelar av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag är det viktigt att aktiemarknaden snabbt får kännedom om detta. I *första meningen* har upptagits en regel som ålägger aktieägaren i fråga att offentliggöra information i dessa hänseenden. I *andra meningen* har upptagits en motsvarande informationsregel för det fall tvångsinlösen påkallats och budplikten på den grunden bortfallit.

## 5 §

Bestämmelserna om budplikt i 1–4 §§ skall också tillämpas vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. I fråga om erbjudandets utformning gäller i det fallet inte svenska utan, i enlighet med lagvalsreglerna i artikel 4.2 i direktivet, utländska regler.

**4 kap. Tillsyn m.m.**

## 1 §

Finansinspektionen är behörig myndighet och har tillsyn över att lagen följs.

I *andra stycket* hänvisas till 6 kap. 1 a, 1 c och 1 d §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Där finns bestämmelser om vilka befogenheter Finansinspektionen har för att fullfölja sina tillsynsuppgifter. Finansinspektionen får genom hänvisningen till de bestämmelserna rätt att anmoda ett företag eller någon annan att lämna uppgifter, handlingar eller annat som inspektionen behöver för sin tillsyn. Finansinspektionen får också möjlighet att kalla personer till förhör. Det är samma befogenheter som Finansinspektionen föreslås få vid tillsyn enligt den nya marknadsmissbrukslagstiftningen.

Bestämmelsen ger vidare inspektionen rätt att – på samma sätt som i prospektlagstiftningen – förbjuda ett offentligt uppköps-

erbjudande och att förbjuda reklam avseende ett sådant erbjudande, om budgivaren inte åtar sig att följa marknadsplatsens regler.

## 2 §

I syfte att göra ett förbud enligt 1 § verkningsfullt skall enligt *första stycket* Finansinspektionen ta ut en särskild avgift av budgivaren. Bestämmelsen följer förslaget till prospektlagstiftning.

Den särskilda avgiften får enligt *andra stycket* uppgå till lägst 50 000 kr och högst 100 milj. kr. Det högsta beloppet är väsentligt högre än det belopp som föreslås i samband med brott mot prospektreglerna. Motivet till det högre beloppet är att ärenden rörande uppköpserbudanden regelmässigt rör avsevärda ekonomiska värden. Sanktionerna skall enligt direktivet vara effektiva, proportionerliga och avskräckande. Finansinspektionen skall mot denna bakgrund göra en bedömning av arten och omfattningen av en överträdelse när avgiftens storlek skall bestämmas. Finansinspektionens bedömningar i övrigt följer de som skall tillämpas vid brott mot prospektreglerna.

Av *tredje stycket* framgår att avgiften tillfaller staten.

Av *fjärde stycket* framgår att de administrativa bestämmelser som föreslås gälla för avgifter enligt prospektlagstiftningen också skall gälla för dessa avgifter. I 6 kap. 3 b–3 e §§ lagen om handel med finansiella instrument finns således bestämmelser om handläggning av ärenden och preskription, eftergift av avgift, verkställighet och bortfallande av avgift.

Det ankommer på Finansinspektionen att utveckla praxis i fråga om vad som skall anses vara särskilda skäl enligt 6 kap. 3 c § för att helt eller delvis efterge avgiften i detta sammanhang.

## 3 §

Finansinspektionen får inte registrera en av budgivaren upprättad erbjudandehandling om inte budgivaren har gjort ett åtagande att följa bestämmelserna om offentliga uppköpserbudanden på den aktuella marknadsplatsen. Det ankommer på inspektionen att konstatera om ett offentligt uppköpserbudande föreligger eller inte.

## 4 §

Paragrafen tar sikte på uppköpserbjudanden avseende aktier i ett svenskt bolag som inte är noterat på börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder. Finansinspektionen kan i samband med ett sådant erbjudande vid vite förelägga ett målbolag att göra rättelse, om bolaget inte respekterar den i 2 kap. 7 § upptagna regeln att s.k. försvarsåtgärder får vidtas endast efter bolagsstämmans godkännande. Inspektionen kan då ålägga bolaget att avbryta åtgärden eller inhämta bolagsstämmans godkännande. Vitet skall bestämmas så att målbolaget kan förväntas fullgöra sina åligganden. Om så inte sker har Finansinspektionen möjlighet att utfärda ett nytt föreläggande med ett högre vite. För viten av detta slag gäller bestämmelserna i lagen (1985:206) om viten.

## 5–7 §§

Finansinspektionen skall dels kunna lämna besked om huruvida budplikten föreligger eller inte, dels pröva frågor om dispens från budplikten. Men inspektionen får samtidigt rätt att överlåta dessa uppgifter till ett organ med representativa företrädare för näringslivet, t.ex. Aktiemarknadsnämnden. Detsamma gäller prövning enligt 1 kap. 1 § fjärde stycket av frågor om dispens från tidsfristen för offentliggörande av erbjudandehandling. Begreppet näringsliv skall i sammanhanget tolkas vitt, vilket innebär att det inkluderar exempelvis ägarrepresentanter. Finansinspektionen förväntas utnyttja denna möjlighet och det får ankomma på inspektionen att närmare besluta om de villkor som skall gälla för en sådan överlåtelse.

Frågan om dispens från budplikt får i det enskilda fallet prövas med utgångspunkt i syftet med budpliktsreglerna, dvs. att möjliggöra för övriga aktieägare att på visst sätt lämna bolaget när någon genom sitt aktieinnehav tagit kontroll över bolaget. Omständigheterna kan i vissa fall vara sådana att något kontrollägarskifte de facto inte kan sägas ha skett, trots att bolaget har fått en ny ägare med tre tiondelar eller mer av röstetalet. Så kan exempelvis vara fallet vid omstruktureringar inom en koncern eller annan företagsgrupp och vid generationsskiftesåtgärder på ägarsidan.

Skäl för dispens torde normalt föreligga när innehavet uppkommit genom ett förvärv vartill aktieägaren ifråga inte aktivt medverkat, t.ex. arv eller gåva. Ett annat skäl som bör kunna motivera dispens från budplikt är att innehavet uppkommit till följd av att en aktieägare utnyttjat sin företrädesrätt att teckna aktier i en nyemission. Ytterligare ett annat skäl är att innehavet uppkommit till följd av en emission av aktier som antingen utgör vederlag vid köp av bolag eller annan egendom eller är ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. Finansinspektionen eller, vid delegering, exempelvis Aktiemarknadsnämnden har i dessa fall att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Vid en sådan prövning kan bl.a. beaktas i vilken utsträckning emissionen stöds eller vid en bolagsstämma förutsätter stöd av aktieägarna. Dispensbeslutet kan förenas med villkor, t.ex. att en tilltänkt emission beslutas av bolagsstämman med viss högre majoritet än lagen föreskriver.

Ytterligare ett skäl att bevilja dispens kan vara att det i bolagsordningen finns bestämmelser som begränsar det antal röster som varje aktieägare kan avge på en bolagsstämma. Om en sådan bestämmelse innebär att en aktieägare, oavsett storleken på sitt aktieinnehav, inte kan utöva rösträtt för aktier representerande tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget kan detta motivera dispens från budplikten.

En dispens från budplikten innebär inte att aktieägaren ifråga sedermera genom ytterligare förvärv av aktier kan öka sin röstandel i bolaget utan att budplikt uppkommer. I dispensbeslutet kan emellertid, om speciella skäl föreligger, föreskrivas att dispensen också omfattar ytterligare förvärv. Exempelvis kan föreskrivas att dispensen omfattar ytterligare, inflytandemässigt marginella förvärv om sammanlagt exempelvis en halv eller en procent av röstetalet i bolaget. Ett sådant undantag kan vara motiverat exempelvis om dispens beviljas en större grupp ägare, t.ex. en familj eller en släkt, vilkas enskilda medlemmar anses bör ha möjlighet att göra mindre justeringar av sina aktieportföljer utan att riskera att utlösa budplikt.

Dispens från budplikten kan också medges när nivån tre tiondelar uppnås eller passeras till följd av förvärv av sådana aktier som är föremål för överlåtelsebegränsningar. Ytterligare en situation som kan uppstå är att aktieinnehavet uppgår till eller överstiger

denna gräns men det bland övriga ägares aktier finns aktier som omfattas av hembudsskyldighet eller andra överlåtelsebegränsningar. Dispens från budplikten kan meddelas helt och hållet eller såvitt avser skyldigheten att lämna erbjudande avseende de aktier som omfattas av överlåtelsebegränsningar.

#### 8 §

Paragrafen ger Finansinspektionen möjlighet att vid vite förelägga den som inte fullgör sin budplikt att fullgöra budplikten enligt lagens bestämmelser, minska sitt aktieinnehav så att budplikten upphör eller lösa upp ett närståendeförhållande. Vitet skall bestämmas så att den budpliktsskyldige kan förväntas fullgöra sina åligganden. Om så inte sker har Finansinspektionen möjlighet att utfärda ett nytt föreläggande med ett högre vite. För viten av detta slag gäller bestämmelserna i lagen (1985:206) om viten.

#### 9 §

För att ytterligare förstärka de föreslagna sanktionerna föreslås Finansinspektionen få möjlighet att besluta att en budgivare som inte gör ett åtagande att följa marknadsplatsens regelverk eller inte fullgör sin budplikt, inte skall ha rätt att vid en bolagsstämma företräda de aktier som han innehar eller senare förvärvar i målbolaget. Bestämmelsen är hämtad från de regler om ägarprövning som gäller för de flesta finansiella företag.

#### 10 §

Om Finansinspektionen förbjuder en stor ägare att utnyttja rösträtten för innehavda aktier kan det förändra maktförhållandena så mycket att mindre aktieägares rätt träds för när. Finansinspektionen har därför möjlighet att, på samma sätt som vid ägarprövningsärenden, begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att företräda aktierna.

### 11 §

Enligt bestämmelsen skall Finansinspektionen samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter. Detta gäller särskilt i frågor om vem som skall vara behörig myndighet i de olika situationer som nämns i artiklarna 4.2 b), c) och e). Samarbetet skall också omfatta situationer där det gäller att utreda faktiska eller påstådda överträdelse av de regler som respektive medlemsstat inför med anledning av direktivet.

En motsvarande bestämmelse om samarbete finns i 17 § förslaget till lagen (000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, vilken går tillbaka på en bestämmelse i Marknadsmissbruksdirektivet.

### 12 §

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 5.3.5. Den tillsyn av börser och auktoriserade marknadsplatser som Finansinspektionen kommer att utöva vid ett genomförande av utredningens förslag förutsätts finansieras på sedvanligt sätt. Om Finansinspektionen överlåter till ett annat organ, exempelvis Aktiemarknadsnämnden, att handlägga ärenden enligt 7 § bör nämnden ha möjlighet att ta ut en skälig avgift av sökanden för sina kostnader i anledning av ärendet.

Finansinspektionens verksamhet finansieras dels med årliga avgifter – som tas ut av företag m.fl. som står under tillsyn av inspektionen – enligt förordningen (2002:1042) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet, dels med avgifter som tas ut enligt förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen. Stöd för att ta ut årliga avgifter finns i de lagar som reglerar finansiell verksamhet, t.ex. 6 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Avgifter för prövning av ärenden tas ut med stöd av ett bemyndigande från riksdagen (se prop. 1989/90:138, bet. 1989/90:FiU38 och rskr. 1989/90:289).

## 5 kap. Överklagande

### 1 §

Finansinspektionens beslut enligt denna lag kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol på sedvanligt sätt. Vissa beslut är av den karaktären att de inte tål att avvakta ett lagakraftvunnet beslut. Finansinspektionen får därför bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Om Finansinspektionen överlåter frågor om förhandsbesked och dispenser på ett särskilt organ, exempelvis Aktiemarknadsnämnden, kan nämndens beslut prövas av Finansinspektionen på begäran av den som ansökt om prövningen. Begränsningen av talarätten gäller naturligtvis också för ett överklagande av det beslut som Finansinspektionen fattar efter en sådan prövning. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 5.3.3.

## 8.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

### 4 kap.

#### 2 a §

Paragrafen är ny. Bestämmelsen har tillkommit som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Den anger att en börs skall ha regler om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i de bolag vilkas aktier är noterade på börsen. Genom 7 kap. 2 § gäller motsvarande för en auktoriserad marknadsplats. Börsens regler skall uppfylla de krav som ställs i artiklarna 1–3, 5.4–5, 6–9 och 13 i det direktivet och i övrigt vara ändamålsenliga. Direktivet är av minimikaraktär, vilket innebär att börsen kan ha utförligare och mer långtgående regler än vad direktivet kräver.

Begreppet offentligt uppköpserbjudande definieras i 1 kap. 2 § lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden som ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren.

Reglerna om offentliga uppköpserbjudanden skall innefatta en möjlighet för börsen eller annat organ att, i överensstämmelse med direktivet, besluta om undantag från reglerna. Inget hindrar att undantag från reglerna förenas med villkor.

Det ankommer på Finansinspektionen att i samband med prövning av auktorisationsfrågan pröva att börsen har regler om offentliga uppköpserbjudanden som uppfyller paragrafens krav liksom att vid framtida ändringar i dessa regler från börsens sida ta ställning till om ändringarna är förenliga med redan meddelad auktorisation.

Utredningen har i sitt arbete utgått från att Finansinspektionen kommer att kräva att marknadsplatserna ifråga inledningsvis använder sig av NBK:s, till direktivet anpassade, regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv, på samma sätt som dessa regler idag är en del av dessa marknadsplatsers regelverk.

### **8.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument**

#### **1 kap.**

##### *1 §*

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Definitionen av begreppet offentligt uppköpserbjudande har anpassats till den definition som finns i den lagen.

#### **2 kap.**

##### *5 §*

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. En budgivare som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande skall enligt artikel 6 i direktivet upprätta en erbjudandehandling; något som i den svenska regleringen framgår av 2 kap. 1 § lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Vidare skall enligt direktivet erbjudandehandlingen ges in till tillsynsmyndig-



heten för godkännande och, sedan sådant godkännande har lämnats, offentliggöras. Motsvarande regler finns i 2 a kap. 1 och 5 §§ i denna lag. Punkten 2 har anpassats till vad som nu har sagts.

## 6 §

Bestämmelsen har, i samma hänseenden som 5 §, ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. För en kommentar hänvisas till kommentaren till 5 §.

## 2 a kap.

### 1 §

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. En budgivare som lämnar ett offentligt uppköpserbudande skall enligt artikel 6 i direktivet upprätta en erbjudandehandling; något som i den svenska regleringen framgår av 2 kap. 1 § lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden.

*Andra och tredje styckena* reglerar med utgångspunkt i artikel 6.3 innehållet i en erbjudandehandling. Reglerna är tillämpliga oavsett om det vederlag som erbjuds består av kontanter eller någonting annat, exempelvis aktier i ett budgivarbolag. Reglerna avser viss grundläggande information och det finns ingenting som hindrar att en budgivare lämnar ytterligare information. Reglerna hindrar således inte marknadsplatserna från att ställa högre krav. Den i punkterna 3 och 8 förekommande hänvisningen till personer som handlar i samförstånd med budgivaren bör tolkas i ljuset av direktivets närståendebegrepp och den i 3 kap. 2 § lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden upptagna bestämmelsen i anledning därav. När det gäller punkten 10 torde det undantagsvis kunna förhålla sig så att budgivaren inte har några konkreta planer för verksamheten. Om så skulle vara fallet kan budgivaren givetvis inte lämna någon annan information än den just nämnda.

I *fjärde stycket* uppställs ett krav på att innehållet i en erbjudandehandling även skall innehålla sådan information som

skall lämnas i ett prospekt, i det fall det erbjudna vederlaget utgörs av finansiella instrument.

*Femte stycket* föreskriver, i likhet med vad som föreskrivs i fråga om prospekt, att en erbjudandehandling som huvudregel skall upprättas på svenska.

## 2 §

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Bestämmelsen motsvarar 2 a kap. 4 § 1 i de bestämmelser som föreslås i prop. 2004/05:158. Den andra punkten i den i den propositionen föreslagna bestämmelsen har utgått till följd av att begreppet offentligt uppköpserbjudande i 1 kap. 1 § definierats på ett sådant att det tar sikte uteslutande på erbjudanden avseende aktier.

## 3 §

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet.

*Första stycket* motsvarar delvis 2 a kap. 5 § i de bestämmelser som föreslås i prop. 2004/05:158. Till skillnad från vad som där föreskrivs skall enligt bestämmelsens nya lydelse en erbjudandehandling ges in till Finansinspektionen inte bara för registrering utan för godkännande. Det åligger således inspektionen att kontrollera att handlingen ifråga uppfyller de krav som följer av lagen. Inspektionens granskning innefattar inte någon kontroll av att erbjudandehandlingen uppfyller krav som kan vara uppställda i andra regelverk. Det innebär att om marknadsplatsen, exempelvis genom att anamma NBK:s regler, ställer upp krav på erbjudandehandlingens innehåll som går utöver lagens krav, så åligger det inte inspektionen att kontrollera att dessa krav är tillgodosedda. En annan sak är att inspektionen inom ramen för den allmänna bedömningen av huruvida erbjudandehandlingen innehåller den information som behövs för att aktieägarna i målbolaget skall kunna fatta ett välgrundat beslut i anledning av erbjudandet kan beakta också sådant som sådana krav tar sikte på. Om marknads-

platsen uppställer längre gående krav på erbjudandehandlingen än som följer av lagen och budgivaren i enlighet med 2 kap. 1 eller 2 §§ lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden åtar sig att följa marknadsplatsens uppköpsregler, ankommer det på marknadsplatsen att kontrollera att också dessa krav i reglerna respekteras.

Finansinspektionens besked i frågan om godkännande skall lämnas inom tio arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen.

*Andra och tredje styckena* mostvarar 2 a kap. 2 § i de bestämmelser som föreslås i prop. 2004/05:158. De har språkligt anpassats till direktivets terminologi. Den handling som en budgivare skall upprätta och som i dag benämns prospekt benämns i de nya reglerna erbjudandehandling.

I *fjärde stycket* har intagits en påminnelse om att inspektionen, enligt 4 kap. 3 § lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, inte får godkänna en erbjudandehandling om budgivaren vägrat göra ett sådant åtagande att följa marknadsplatsens uppköpsregler som avses i 2 kap. 1 eller 2 § i den lagen.

#### 4 §

I likhet med vad som enligt 2 kap. 26 § gäller i fråga om prospekt skall Finansinspektionen efter godkännande registrera erbjudandehandlingen. Av 3 § framgår att Finansinspektionens besked i frågan om godkännande skall lämnas inom tio arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen. Det ankommer på budgivaren att efter godkännandet genast offentliggöra handlingen.

#### 5 §

Bestämmelsen är ny. Den har införts som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Bestämmelsen går tillbaka på artikel 6.2 i direktivet. Första stycket har delvis sin motsvarighet i 2 kap. 36 §.

## 6 §

Bestämmelsen är ny. Den har införts som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeoverdirektivet.

I korthet innebär hänvisningen till 2 kap. 29–31 §§ att erbjudandehandlingen skall offentliggöras på samma sätt som prospekt, kostnadsfritt tillhandahållas den som begär det och tillhandahållas på Finansinspektionens elektroniska hemsida. Genom hänvisningen till 2 kap. 34 § blir vad som i den paragrafen sägs om tillägg till prospekt tillämpligt också på erbjudandehandlingar.

## 6 kap.

### 1 a §

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. I syfte bl.a. att genomföra artikel 6.5 i direktivet har i *första stycket* gjorts ett tillägg varigenom Finansinspektionen ges rätt att, för att fullgöra övervakningen av efterlevnaden av lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, anmoda ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat, samt att, genom en ändring i tredje stycket, anmoda den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör.

### 1 c §

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. I det nya *tredje stycket* har införts en rätt för Finansinspektionen att permanent förbjuda ett offentligt uppköpserbudande, om inspektionen finner att lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden har överträtts. Ett sådant förbud torde framför allt kunna aktualiseras om budgivaren vägrat göra ett sådant åtagande som avses i 2 kap. 1 eller 2 § i den lagen.

### 3 a §

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Lydelsen har anpassats till den nya ordning som innebär att erbjudandehandlingen skall ges in till Finansinspektionen inte bara för registrering utan för godkännande samt till den nya paragrafindelningen i 2 a kap.

## 8.4 Förslaget till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

### 6 kap.

#### 2 a §

Bestämmelsen har tillkommit som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Den går tillbaka på artikel 10 i direktivet, vars syfte är att skapa offentlighet runt sådana förhållanden i bolag som omfattas av direktivet och som skulle kunna försvåra eller förhindra genomförandet av ett uppköpserbudande avseende aktier i bolaget. Bolaget skall därför årligen publicera information avseende dessa förhållanden i förvaltningsberättelsen. Detta gäller även om informationen också finns på annan plats i årsredovisningen.

Enligt *punkten 1* skall upplysning lämnas om det totala antalet aktier i bolaget, antal aktier av olika slag och, för varje aktieslag, vilka rättigheter aktierna ger i bolaget. Med rättigheter avses det samma som i aktiebolagslagen, dvs. ekonomiska rättigheter och förvaltningsrättigheter.

Om aktiernas överlåtbarhet är begränsad på grund av bestämmelse i lag eller bolagsordning skall enligt *punkten 2* detta anges. I praktiken torde bestämmelsen framför allt träffa hembudsförbehåll i bolagsordningen.

*Punkten 3* rör ägarförhållandena i bolaget. I förvaltningsberättelsen skall anges direkta eller indirekta aktieinnehav i bolaget, som representerar minst en tiondel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Med indirekta innehav förstås innehav via dotterföretag.

Enligt *punkten 4* skall upplysning också lämnas om anställdas aktieinnehav i bolaget genom pensionsstiftelser eller liknande, om

rösträtten för dessa aktier inte kan utövas direkt av de anställda. Typiskt sett handlar det i dessa fall om att stiftelsen röstar för aktierna.

I bolagsordningen för ett aktiebolag kan tas in en bestämmelse som föreskriver att varje aktieägare får rösta för endast en viss andel av totalantalet aktier i bolaget, en viss andel av de på stämman företrädda aktierna eller liknande. Enligt *punkten 5* skall upplysning därom lämnas i förvaltningsberättelsen.

I avtal mellan aktieägare kan i princip vilka överlåtelsebegränsningar som helst förekomma. Det kan vara hembudsförbehåll, förköpsförbehåll eller andra typer av förbehåll. Om bolaget har kännedom om sådana överlåtelsebegränsningar skall förvaltningsberättelsen enligt *punkten 6* upplysa om begränsningarna.

*Punkten 7* föreskriver att upplysning skall lämnas om bolagsordningsbestämmelser rörande tillsättande och entledigande av styrelseledamöter samt rörande ändring av bolagsordningen. Syftet är att en potentiell budgivare på förhand skall kunna bedöma förutsättningarna för att vid en viss storlek på ägandet exempelvis ändra styrelsens sammansättning.

Bolagsstämman kan bemyndiga styrelsen att besluta om att bolaget skall emittera eller återköpa aktier. Om stämman har lämnat ett sådant bemyndigande, skall enligt *punkten 8* det framgå i förvaltningsberättelsen.

Enligt *punkten 9* skall upplysning lämnas om väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan, ändras eller upphör att gälla i händelse av förändring av kontrollen över bolaget som följd av ett offentligt uppköpserbudande, och dess effekter utom när de är av sådan art att offentliggörande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt och bolaget inte uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grundval av andra rättsliga krav. Vad som i detta sammanhang är att anse som ett väsentligt avtal får bedömas i ljuset av bestämmelsens syfte att ge offentlighet åt sådana förhållanden som kan försvåra eller hindra genomförandet av ett uppköpserbudande.

Enligt *punkten 10* skall upplysning lämnas om avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller anställda, som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skälig grund eller om deras anställning upphör som följd av ett offentligt uppköpserbudande.

## **8.5 Förslaget till lag om ändring i lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag**

### **6 kap.**

#### **1 §**

Bestämmelsen har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Den går tillbaka på artikel 10 i direktivet, vars syfte är att skapa offentlighet runt sådana förhållanden i bolag som omfattas av direktivet och som skulle kunna försvåra eller förhindra genomförandet av ett uppköpserbudande avseende aktier i bolaget. Bolaget skall därför årligen publicera information avseende dessa förhållanden i förvaltningsberättelsen. Detta gäller även om informationen också finns på annan plats i årsredovisningen.

## **8.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (1976:580) om medbestämmande i arbetslivet**

#### **19 §**

I första stycket har gjorts ett tillägg som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden, det s.k. Takeoverdirektivet. Tillägget går tillbaka på artiklarna 6.1, 6.2, 8.2 och 9.5 i direktivet.

Tillägget innebär att arbetsgivaren skall informera kollektivavtalsbundna arbetstagarorganisationer dels om arbetsgivaren lämnar ett offentligt uppköpserbudande avseende aktierna i ett annat bolag, dels om någon annan lämnar ett offentligt uppköpserbudande avseende aktierna i arbetsgivarbolaget. I det förstnämnda fallet skall arbetsgivaren samtidigt som erbjudandet lämnas till aktieägarna i målbolaget informera kollektivavtalsbunden organisation. Informationen kan lämnas i form av det pressmeddelande varigenom erbjudandet offentliggjorts och sedermera den erbjudandehandling vari erbjudandet närmare presenteras. I det andra fallet skall arbetsgivaren informera kollektivavtalsbunden organisation om innehållet i ett av någon annan framlagt erbjudande avseende aktierna i arbetsgivarbolaget. Även det kan ske genom att överbringa först det pressmeddelande varigenom

erbjudandet offentliggjorts och sedermera den erbjudandehandling vari erbjudandet närmare presenteras. Arbetsgivaren skall i det fallet också informera om innehållet i den rekommendation rörande accept av erbjudandet som arbetsgivarbolagets styrelse lämnar till bolagets aktieägare. Vad en sådan rekommendation skall innehålla framgår, i de fall målbolagets aktier är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige, av de regler som marknadsplatsen fastställt för offentliga uppköpserbjudanden. I de fall målbolagets aktier inte är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige men på en reglerad marknad i ett eller flera andra länder, skall enligt lagvalsreglerna i direktivet innehållet i rekommendationen styras av reglerna i det eller de länderna.

#### 19 a §

I paragrafen har gjorts ett tillägg som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Tillägget går tillbaka på artiklarna 6.1, 6.2, 8.2 och 9.5 i direktivet.

En arbetsgivare som inte är bunden av något kollektivavtal alls skall, enligt tillägget, till arbetstagarorganisationer som har medlemmar som är arbetstagarare hos arbetsgivaren lämna den information och de handlingar som enligt 19 § skall lämnas till kollektivavtalsbunden arbetstagarorganisation.

## 8.7 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:000)

### 3 kap.

#### 12 §

Bestämmelsen har tillkommit som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet. Den går tillbaka på artiklarna 11 och 12 i direktivet och vad som där föreskrivs om s.k. genombrott av försvarsåtgärder.

Bestämmelsen, som kan tillämpas utslutande i svenska aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad,



gör det möjligt att i bolagsordningen ta in en föreskrift som, enkelt uttryckt, medför att vissa bestämmelser i bolagsordningen och i aktieägaravtal förlorar sin verkan i händelse av ett offentligt uppköpserbudande avseende aktierna i bolaget liksom för det fall ett sådant erbjudande leder till att budgivaren blir ägare till aktier representerande en viss andel av aktierna i bolaget.

Enligt *första stycket punkten 1* skall en föreskrift om genombrott innebära att ett hembudsförbehåll inte får återropas mot en överlåtelse av aktier inom ramen för erbjudandet. En budgivare kan alltså under acceptfristen förvärva hembudspflichtiga aktier utan att hembudsskyldighet inträder. Om budgivaren sedermera överlåter sådana aktier gäller hembudsskyldigheten som vanligt.

Enligt *punkten 2* skall en föreskrift om genombrott innebära att ett överlåtelseförbehåll i ett avtal, som ingåtts efter den tidpunkt då direktivet antogs, den 21 april 2004, inte får återropas mot en överlåtelse av aktier inom ramen för erbjudandet. Bestämmelsen tar, till skillnad från punkten 1, inte bara sikte på hembudsförbehåll utan varje slag av överlåtelsebegränsning.

Enligt artikel 9 i direktivet får målbolagets styrelse inte vidta någon åtgärd, med undantag för att söka en konkurrerande budgivare, som kan försvåra ett genomförande av ett lämnat uppköpserbudande utan att inhämta bolagsstämmans godkännande. Enligt *punkten 3* skall en föreskrift om genombrott innebära att inga rösträttsbegränsningsregler, i bolagsordningen eller i ett avtal mellan aktieägare som ingåtts efter den tidpunkt då direktivet antogs, den 21 april 2004, skall tillämpas vid stämmans beslut om sådant godkännande. Bestämmelsen berör inte stämmans beslut i andra frågor.

Även *punkten 4* tar sikte på rösträttens utövande vid en sådan bolagsstämma som åsyftas i artikel 9 i direktivet. En föreskrift om genombrott i bolagsordningen skall innebära att röstvärdesskillnader mellan olika aktier, som inte skiljer sig åt i fråga om ekonomiska rättigheter i bolaget, inte skall beaktas vid stämmans beslut om godkännande av någon åtgärd som kan försvåra ett genomförande av ett lämnat uppköpserbudande. I likhet med punkten 3 berör inte heller denna bestämmelse stämmans beslut i andra frågor.

I *andra stycket* behandlas betydelsen av en föreskrift om genombrott om budgivaren till följd av erbjudandet uppnått ett aktieinnehav motsvarande minst tre fjärdedelar av aktierna i målbolaget och kallar till en bolagsstämma för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter. Bestämmelsen

träffar endast den första bolagsstämma som med detta syfte hålls efter budets genomförande.

Enligt *punkten 1* skall en föreskrift om genombrott innebära att samtliga aktier med lika rätt till andel i bolagets tillgångar och vinst, skall ha samma röstvärde vid den bolagsstämmans beslut i frågan om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.

Enligt *punkten 2* skall en föreskrift om genombrott innebära att rösträttsbegränsningar, i bolagsordningen eller i avtal mellan aktieägare som ingåtts efter den 21 april 2004, skall sakna verkan vid bolagsstämmans beslut i frågan om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.

Varken punkten 1 eller 2 skall tillämpas vid andra beslut än i frågan om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.

Slutligen skall enligt *punkten 3* en föreskrift om genombrott innebära att en föreskrift i bolagsordningen eller i avtal mellan aktieägare som ingåtts efter den 21 april 2004 och som ställer krav på större majoritet än vad som följer av aktiebolagslagen för entledigande eller tillsättande av styrelseledamot skall sakna verkan vid bolagsstämmans beslut i frågan om att ändra bolagsordningen eller entlediga eller välja styrelseledamöter.

Direktivet utgår från att en föreskrift om genombrott i bolagsordningen innefattar samtliga i första och andra styckena nämnda verkningar. I tredje stycket föreskrivs därför att bolagsordningsbestämmelser av det slag som åsyftas i första och andra styckena endast får förekomma i kombination.

En föreskrift om genombrott är av synnerligen ingripande slag. Den får därför enligt *fjärde stycket* införas i bolagsordningen endast genom iakttagande av lagens strängaste majoritetskrav, nämligen bifall av samtliga vid bolagsstämman närvarande aktieägare företrädande minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Det innebär i praktiken att varje aktieägare har vetorätt i frågan.

Om ett bolag i bolagsordningen tar in en föreskrift om genombrott kommer detta på en väl fungerande aktiemarknad att återspeglas i priset på bolagets aktier. Aktier med särskilda rättigheter, exempelvis aktier med högre röstvärde, kommer sannolikt att åsättas ett lägre pris eftersom dessa rättigheter riskerar att inte till fullo kunna utövas i händelse av ett uppköpserbjudande. Redan införandet av en genombrottsregel kan därför synas resa frågor om kompensation för förlorade rättigheter. I direktivet upptas emel-

lertid inte några bestämmelser om sådan kompensation och så görs inte heller i lagen, utan i den mån sådan ersättning skall utgå är det något som aktieägarna själva får överenskomma. Direktivet föreskriver i stället att en framtida budgivare som utnyttjar en redan existerande genombrottsregel i bolagsordningen skall betala ersättning till rättighetsinnehavare som vid lämnande av erbjudandet inte till fullo kan utnyttja sina rättigheter. Bestämmelsen är i flera hänseenden svårtolkad. I linje med vad som föreslås i andra medlemsstater föreskrivs i *femte stycket* att, om en föreskrift om genombrott tas in i bolagsordningen, skall i bolagsordningen också föreskrivas om budgivaren skall betala ersättning till aktieägare vars rättigheter försämras genom erbjudandet eller dess genomförande. Om ersättning skall betalas, skall i bolagsordningen anges hur ersättningen skall beräknas.

## 7 kap.

### 2 §

I paragrafen har gjorts ett tillägg i form av ett nytt fjärde stycke. Tillägget är föranlett av genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden, det s.k. Takeover-direktivet.

Enligt 4 kap. 9 § lagen (000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden kan Finansinspektionen i egenskap av tillsynsmyndighet rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, under vissa förutsättningar, besluta att en budgivare som inte iakttar bestämmelserna i den lagen inte får företräda aktier som budgivaren innehar i målbolaget. Detsamma gäller aktieägare som inte fullgör vad som i den lagen föreskrivs om budplikt.

Att aktierna inte får företrädas innebär att ägaren ifråga inte får delta i bolagsstämman i egenskap av aktieägare och inte heller får låta sig företrädas vid stämman genom ombud. Bestämmelsen hindrar inte aktieägaren från att utöva ekonomiska rättigheter för aktierna ifråga. Om aktierna överlåts kan förvärvaren så snart han upptagits i aktieboken delta i bolagsstämman. Eventuella försök till kringgåenden exempelvis genom överlåtelser för skens skull överlämnas till rättstillämpningen att hantera.

**29 kap.***1 §*

Bestämmelsens andra stycke har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps erbjudanden, det s.k. Takeoverdirektivet.

**8.8 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)****16 kap.***1 §*

Bestämmelsens andra stycke har ändrats som ett led i genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps erbjudanden, det s.k. Takeoverdirektivet.

# Kommittédirektiv



## Uppköpserbjudanden

Dir.  
2004:38

---

Beslut vid regeringssammanträde den 25 mars 2004.

### Sammanfattning av uppdraget

En särskild utredare skall lämna förslag till hur rådets och Europaparlamentets direktiv om uppköpserbjudanden skall genomföras i svensk rätt. Utredaren skall redovisa sitt uppdrag senast den 1 april 2005.

### Bakgrund

Efter många års förhandlingar enades medlemsstaterna och Europaparlamentet i slutet av år 2003 om ett direktiv om uppköpserbjudanden. Direktivet väntas bli formellt antaget och träda i kraft under våren 2004. Det skall vara genomfört två år efter ikraftträdandet, dvs. sannolikt våren 2006.

Direktivet gäller erbjudanden om uppköp av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera medlemsstater. Syftet med direktivet är i första hand att garantera aktieägarna i det bolag som är föremål för ett uppköpserbjudande (målbolaget) en rättvis och rimlig behandling. Samtidigt skall direktivet möjliggöra sunda omstruktureringar på marknaderna för noterade bolag.

I direktivet finns regler om förfarandet för uppköpserbjudanden och om tillsynen över sådana erbjudanden. Vidare finns regler om bl.a. budplikt. Dessa regler innebär att den person som genom förvärv skaffar sig kontroll över ett bolag skall vara skyldig att lämna ett anbud riktat till övriga värdepappersinnehavare avseende förvärv av hela deras innehav till ett skäligt pris. Där finns också regler om

att den som efter ett uppköpserbudande har förvärvat en viss andel av aktierna skall ha rätt att lösa in återstående minoritetsaktier.

Direktivet innehåller vidare krav på att det i anslutning till ett uppköpserbudande skall lämnas viss information. Där finns också regler som syftar till att undanröja olika typer av hinder mot företagsuppköp. Till de senare reglerna hör artikel 9 om styrelsens möjlighet att vidta s.k. försvarsåtgärder och den s.k. genombrottsregeln i artikel 11. Innebörden av genombrottsregeln är att vissa bestämmelser i bolagsordningar och avtal som begränsar värdepappers överlåtbarhet skall förlora sin verkan under acceptfristen samt att bestämmelser om rösträttsbegränsningar och aktiers olika röstvärde inte skall gälla vid en bolagsstämma som skall besluta i en fråga om försvarsåtgärder. Av artikel 10 följer att bolaget i årsredovisningen skall lämna uppgifter om avtal och andra omständigheter som kan utgöra hinder mot uppköp av bolaget. Direktivet innehåller också bestämmelser (se främst artikel 9.5) om information till de anställda i anslutning till ett uppköpserbudande.

Direktivet innebär en minimiharmonisering. Det står således medlemsstaterna fritt att införa mer långtgående regler än de som följer av direktivet.

### Gällande svenska regler

Det saknas i allt väsentligt svenska lagregler om offentliga uppköpserbudanden.

Näringslivets börskommitté (NBK) utfärdade år 1971 regler om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. Reglerna, som har reviderats vid flera tillfällen, behandlar förfarandet vid ett uppköpserbudande och anger bl.a. vilka åtgärder som får vidtas och vilken information som skall lämnas i samband med ett sådant erbjudande. Bland reglerna finns numera också bestämmelser om budplikt.

Reglerna är en del av det avtal med Stockholmsbörsen som ett bolag undertecknar i samband med att dess aktier skall noteras på börsen. Detsamma gäller på den andra svenska börsen, Nordic Growth Market NGM. Följaktligen omfattas alla börsbolag av reglerna och börsens sanktioner. NBK:s regler överensstämmer i väsentliga delar med motsvarande regler i direktivet. Direktivet innehåller emellertid också flera bestämmelser som saknar direkt motsvarighet i NBK:s regler. Det gäller t.ex. genombrottsregeln i

artikel 11 samt bestämmelserna i artiklarna 6 och 9 om information till de anställda.

Direktivet innehåller också bestämmelser som har bäring på regler i aktiebolagslagen (1975:1385). Artikel 11 innebär att föreskrifter i bolagsordningen om aktiers olika röstvärde skall förlora sin verkan i en viss situation. Till skillnad från vad som är fallet i många andra medlemsstater tillåter svensk rätt sådana föreskrifter. Men enligt aktiebolagslagen får ingen aktie ha ett röstvärde som överstiger tio gånger röstvärdet för en annan aktie (se 3 kap. 1 § fjärde stycket). I aktiebolag bildade före ikraftträdandet av 1944 års aktiebolag kan det finnas större röstvärdesskillnader än så. En medlemsstat kan välja att inte göra bestämmelserna i artikel 11 tvingande.

Direktivets föreskrifter om inlösen av minoritetsaktier motsvaras i svensk rätt av bestämmelser i 14 kap. aktiebolagslagen. De svenska bestämmelserna innebär att ett moderbolag som äger mer än 90 procent av aktierna med mer än 90 procent av röstetalet i ett dotterbolag har rätt att lösa in återstående aktier i dotterbolaget. Den vars aktier kan lösas in har rätt att få sina aktier inlösta av moderbolaget. De svenska bestämmelserna motsvarar i allt väsentligt direktivets regler.

Direktivets redovisningsregler - exempelvis artikel 10 om att årsredovisningen skall innehålla uppgifter om avtal och andra omständigheter som kan utgöra hinder mot uppköp - saknar motsvarighet i svensk rätt.

### **Behovet av en utredning**

En stor del av direktivets bestämmelser har motsvarigheter i svensk aktiebolagsrättslig lagstiftning eller i NBK:s regler om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Det är emellertid osäkert i vilken omfattning direktivet kan genomföras genom regler som meddelas av ett sådant privaträttsligt organ som NBK.

Direktivet innehåller också flera föreskrifter som saknar motsvarighet i svensk rätt. Det gäller t.ex. föreskrifterna om de särskilda upplysningskraven på årsredovisningen och föreskrifterna om information till de anställda. Här måste därför förslag till nationella bestämmelser tas fram.

I några avseenden ges medlemsstaterna valmöjligheter. Det gäller bl.a. artiklarna 9 och 11. En medlemsstat får föreskriva att mot-

svarande nationella bestämmelser inte skall vara tvingande inom den medlemsstatens territorium.

I bl.a. ovan angivna avseenden krävs ställningstaganden från den svenska lagstiftaren. Det bör överlämnas till en utredare att ta fram underlag och lämna förslag i dessa frågor.

### Uppdraget

Utredaren skall lämna förslag till hur direktivet skall genomföras i svensk rätt. Följande frågor skall uppmärksammas särskilt.

Direktivet skall tillämpas på "medlemsstaternas lagar och andra författningar samt uppförandekoder och andra arrangemang, inklusive arrangemang som fastställs av organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna". Direktivet lämnar alltså ett stort utrymme när det gäller formerna för genomförandet. Utredaren skall analysera för- och nackdelar med olika genomförandalternativ och uttala sig om vilken modell som är den lämpligaste för Sveriges del. En fråga som utredaren därvid måste ta ställning till är om delar av direktivet bör genomföras genom regler som fastställs av privaträttsliga organ på värdepappersmarknaden, exempelvis NBK. Utredaren skall också överväga om och i vilken utsträckning den normgivning som staten bör ansvara för bör och kan delegeras till myndigheter, exempelvis Finansinspektionen.

Direktivet ålägger medlemsstaterna att utse en eller flera tillsynsmyndigheter med uppgift att utöva tillsyn över sådana uppköpserbjudanden som omfattas av direktivet. Utredaren skall föreslå vilken eller vilka myndigheter som bör ha denna uppgift samt lämna förslag till de bestämmelser som behövs för att direktivets krav på tillsyn skall uppfyllas. I uppdraget ingår även att belysa frågor om utbyte av information mellan tillsynsmyndigheter i olika medlemsstater. Utredaren skall också behandla frågor om överklagande av tillsynsmyndighetens beslut. Vidare skall utredaren överväga om och i vilken utsträckning Sverige bör utnyttja den möjlighet som artikel 4 i direktivet ger att bemyndiga tillsynsmyndigheten att i enskilda fall bevilja dispens från de regler som skall gälla enligt direktivet.

I direktivet finns föreskrifter om s.k. budplikt och om vad som skall utgöra ett skäligt pris vid ett erbjudande som lämnas på grund av sådan budplikt. Utredaren skall lämna förslag till hur dessa föreskrifter skall införlivas med svensk rätt och särskilt uppmärksamma



de frågor där medlemsstaterna ges valmöjligheter. Det gäller bl.a. frågan om hur stort förvärvarens andelsinnehav skall vara för att budplikt skall inträda (artikel 5.3). Det gäller också frågan om hur lång den period, som skall ligga till grund för fastställandet av skäligt pris, skall vara och frågan om huruvida tillsynsmyndigheten skall kunna besluta om avvikelser från huvudregeln om skäligt pris (artikel 5.4). Utredaren skall vidare ta ställning till om Sverige bör, såsom direktivet medger, besluta att en anbudsgivare alltid skall erbjuda kontant betalning, åtminstone som ett alternativ (se artikel 5.5), och om det bör införas ytterligare bestämmelser till skydd för innehavare av värdepapper utöver de som följer av direktivet (artikel 5.6).

Utredaren skall vidare lämna förslag till lämpliga bestämmelser för genomförandet av föreskrifterna i artiklarna 6–8 och 10 om information om budet och om acceptfrist. De valmöjligheter som medlemsstaterna ges i artikel 7 när det gäller acceptfristen skall beaktas särskilt.

Artikel 9 behandlar skyldigheter för styrelsen i ett bolag som är föremål för ett uppköpserbjudande medan artikel 11 innehåller den s.k. genombrottsregeln. För båda artiklarna gäller att varje medlemsstat kan bestämma om artiklarna skall införlivas i den nationella rättsordningen genom tvingande bestämmelser eller om det skall överlämnas åt de enskilda företagen att avgöra om de vill underkasta sig bestämmelserna. Utredaren skall analysera för- och nackdelar med dessa alternativ och lämna förslag till en svensk reglering.

Om utredaren föreslår att föreskrifterna i artiklarna 9 och 11 skall genomföras genom tvingande nationella bestämmelser, skall utredaren lämna förslag till sådana bestämmelser. Utredaren skall även lämna förslag till bestämmelser som gör det möjligt för enskilda företag att frivilligt underkasta sig den i direktivet angivna ordningen, om Sverige skulle välja att inte göra bestämmelserna tvingande. Utredaren skall också ta ställning till om svensk rätt bör undanta företag från skyldigheten att tillämpa bestämmelser, motsvarande artiklarna 9.2, 9.3 eller 11, när de får ett erbjudande från ett företag som för egen del inte tillämpar dessa artiklar (artikel 12.3).

När det gäller artikel 11 skall utredaren särskilt behandla frågan om kompensation till de aktieägare vars rättigheter inskränks eller tas bort genom en tillämpning av genombrottsregeln (jfr artikel 11.5). Utredaren skall analysera om det behövs regler om detta och, om så bedöms vara fallet, lämna förslag till sådana.

Artiklarna 15 och 16 innehåller föreskrifter om inlösen av minoritetsaktier. Utredaren skall överväga i vilken mån Sverige genom befintliga svenska bestämmelser (se 14 kap. aktiebolagslagen) kan anses uppfylla direktivets krav eller om det behövs ändringar i eller kompletteringar till gällande regler. I den mån utredaren finner att det finns ett behov av lagändringar, skall förslag till sådana lämnas.

Utredaren skall också ta ställning till behovet av sanktioner vid överträdelser av de bestämmelser som införs med anledning av direktivet (se artikel 17). Utredaren skall lämna förslag till lämpliga sanktioner och i det sammanhanget särskilt analysera frågan om vem som lämpligen bör besluta om sanktioner. Möjligheterna till överklagande skall uppmärksammas särskilt.

### Att beakta i övrigt för utredaren

Utredaren skall beakta det arbete som pågår inom Regeringskansliet med att ta fram ett förslag till en ny aktiebolagslag. Även annat relevant arbete inom Regeringskansliet skall beaktas.

Utredaren skall hålla sig informerad om arbetet i andra länder med att genomföra direktivet och i lämplig utsträckning samråda med berörda departement i andra länder samt med Europeiska kommissionen. Genomförandet i övriga nordiska länder skall uppmärksammas särskilt. Utredaren skall delta i den nordiska arbetsgrupp som i enlighet med Nordiska ministerrådets beslut den 29 september 2003 skall behandla frågor om genomförandet av bolagsrättsliga direktiv.

Utredaren skall bedöma de ekonomiska konsekvenserna av förslagen för företagen och det allmänna. Utredaren skall särskilt beakta de administrativa konsekvenserna för näringslivet och utforma förslagen så att företagens administrativa kostnader hålls så låga som möjligt. Om förslagen kan förväntas leda till kostnadsökningar för det allmänna, skall utredaren föreslå hur dessa skall finansieras.

Uppdraget skall redovisas senast den 1 april 2005.

(Justitiedepartementet)

# Kommittédirektiv



**Tilläggsdirektiv till Utredningen om  
uppköpserbudanden (Ju 2004:06)**

**Dir.  
2005:50**

---

Beslut vid regeringssammanträde den 4 maj 2005.

## **Förlängd tid för uppdraget**

Med stöd av regeringens bemyndigande den 25 mars 2004 (dir. 2004:38) tillkallade chefen för Justitiedepartementet en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till hur rådets och Europaparlamentets direktiv om uppköpserbudanden skall genomföras i svensk rätt. Uppdraget skulle enligt direktiven redovisas senast den 1 april 2005. Med ändring av denna tidpunkt skall uppdraget redovisas senast den 1 juli 2005.

(Justitiedepartementet)

**EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2004/25/EG****av den 21 april 2004****om uppköpserbjudanden****(Text av betydelse för EES)**

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR  
ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska  
gemenskapen, särskilt artikel 44.1 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag <sup>(1)</sup>,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommit-  
téns yttrande <sup>(2)</sup>,

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget <sup>(3)</sup>, och

av följande skäl:

- (1) I enlighet med artikel 44.2 g i fördraget är det nödvändigt, för att skydda både bolagsmännen och tredje man, att samordna vissa skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av bolag som lyder under en medlemsstats lagstiftning och vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat, i syfte att göra sådana skyddsåtgärder likvärdiga i hela gemenskapen.
- (2) Det är nödvändigt att skydda värdepappersinnehavarnas intressen i bolag som lyder under en medlemsstats lagstiftning, när dessa bolag är föremål för uppköpserbjudanden eller förändringar av kontrollen över dem och åtminstone vissa av värdepapperen i bolagen är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat.
- (3) Det är nödvändigt att i hela gemenskapen skapa klarhet och öppenhet om de rättsliga frågor som måste lösas när det gäller uppköpserbjudanden och att förhindra en snedvriddning av företagsomstruktureringarna i gemenskapen på grund av godtyckliga skillnader i fråga om myndighets- och företagsledningskulturer.
- (4) Med tanke på att medlemsstaternas centralbanker tjänar allmänhetens intressen förefaller det otänkbart att de bör bli föremål för uppköpserbjudanden. Av historiska skäl är värdepapperen i några av dessa centralbanker noterade på reglerade marknader i medlemsstaterna, och därför är det nödvändigt att uttryckligen undanta dem från detta direktivs tillämpningsområde.
- (5) Varje medlemsstat bör utse en eller flera myndigheter för att utöva tillsyn över de olika aspekterna av sådana

erbjudanden som regleras av detta direktiv och för att säkerställa att budintressenterna följer de regler som utfärdas i enlighet med detta direktiv. Alla dessa myndigheter bör samarbeta med varandra.

- (6) För att den skall vara effektiv bör regleringen av uppköp vara flexibel och kunna hantera nya omständigheter som kan uppstå och bör därför erbjuda möjlighet till undantag och dispenser. Vid tillämpningen av fastställda regler och undantag eller vid beviljandet av dispenser bör tillsynsmyndigheterna emellertid iaktta vissa allmänna principer.
- (7) Självreglerande organ bör kunna utöva tillsynen.
- (8) I enlighet med de allmänna principerna i gemenskapslagstiftningen och i synnerhet rätten till en rättvis rättegång, bör en tillsynsmyndighets beslut under lämpliga förutsättningar kunna omprövas av en oberoende domstol. Det bör dock lämnas till medlemsstaterna att avgöra om det skall finnas rättigheter som kan göras gällande i administrativa eller rättsliga förfaranden, oavsett om det rör sig om förfaranden mot en tillsynsmyndighet eller mellan budintressenter.
- (9) Medlemsstaterna bör vidta nödvändiga åtgärder för att skydda värdepappersinnehavarna, särskilt dem med minoritetsinnehav, när kontrollen över bolaget har förvärvats. Medlemsstaterna bör säkerställa ett sådant skydd genom att ålägga den person som har förvärvat kontroll över bolaget att lämna ett erbjudande till alla innehavare av värdepapper i det bolaget avseende deras hela innehav till ett pris som är skäligt i enlighet med en gemensam definition. Medlemsstaterna bör få skapa nya instrument för att skydda värdepappersinnehavarnas intressen, t.ex. en skyldighet att lämna ett partiellt erbjudande om budgivaren inte förvärvat kontroll över bolaget eller en skyldighet att lämna ett erbjudande samtidigt med att kontrollen över bolaget förvärvas.
- (10) 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.
- (11) Skyldigheten att lämna ett erbjudande bör inte gälla vid förvärv av värdepapper som inte medför rösträtt vid ordinarie bolagsstämma. Medlemsstaterna bör emellertid få fastställa att skyldigheten att lämna ett erbjudande till alla värdepappersinnehavare inte enbart gäller värdepapper

<sup>(1)</sup> EUT C 45 E, 25.2.2003, s. 1.

<sup>(2)</sup> EUT C 208, 3.9.2003, s. 55.

<sup>(3)</sup> Europaparlamentets yttrande av den 16 december 2003 (ännu ej offentliggjort i EUT) och rådets beslut av den 30 mars 2004 (ännu ej offentliggjort i EUT).

- som medför rösträtt, utan även värdepapper som medför rösträtt endast under särskilda omständigheter eller som inte medför rösträtt.
- (12) För att minska utrymmet för insiderhandel bör en budgivare åläggas att tillkännage sitt beslut att lämna ett erbjudande så snart som möjligt och att underrätta tillsynsmyndigheten om erbjudandet.
- (13) Värdepappersinnehavarna bör informeras korrekt om villkoren för ett erbjudande genom en erbjudandehandling. Adekvat information bör likaledes ges till företrädarna för de anställda i bolaget eller, om företrädare saknas, direkt till de anställda.
- (14) Acceptfristen för erbjudandet bör regleras.
- (15) För att kunna utföra sina uppgifter på ett tillfredsställande sätt bör tillsynsmyndigheterna alltid kunna kräva att budintressenterna lämnar information om sig själva, och de bör samarbeta samt utan dröjsmål och på ett effektivt och verkningfullt sätt lämna information till andra myndigheter som utövar tillsyn över kapitalmarknaderna.
- (16) För att undvika att åtgärder vidtas som riskerar att hindra ett genomförande av erbjudandet bör befogenheterna för målbolagets styrelse att vidta åtgärder av extraordinär karaktär begränsas, dock utan att oskäligt hindra målbolaget från att bedriva sin normala affärsverksamhet.
- (17) Målbolagets styrelse bör åläggas att offentliggöra en handling som redovisar styrelsens uppfattning om erbjudandet och de skäl som denna uppfattning grundar sig på, inklusive styrelsens åsikter om de verkningar som erbjudandets genomförande kommer att ha på bolagets samtliga intressen, särskilt sysselsättningen.
- (18) För att förstärka effektiviteten av befintliga bestämmelser om den fria handeln med värdepapper i de bolag som omfattas av detta direktiv och det fria utnyttjandet av rösträtten är det av stor vikt att de försvarsstrukturer och försvarsmekanismer som dessa bolag inrättat öppet redovisas samt att de med jämna mellanrum rapporteras till bolagsstämman.
- (19) Medlemsstaterna bör vidta nödvändiga åtgärder för att ge alla budgivare möjlighet att förvärva ett majoritetsintresse i andra bolag och att utöva kontroll fullt ut över dem. Därför bör inskränkningar i rätten att överlåta värdepapper, inskränkningar i rösträtten, särskilda nomineringsrättigheter och röstvärdesskillnader avskaffas eller tillfälligt upphävas under acceptfristen och när bolagsstämman beslutar om försvarsåtgärder, om ändringar av bolagsordningen eller om entledigande eller tillsättande av styrelseledamöter vid den första bolagsstämman efter det att erbjudandet avslutats. När värdepappersinnehavarna har lidit en förlust till följd av att rättigheter avskaffats bör skälig ersättning utgå i enlighet med de tekniska system som medlemsstaterna fastställt.
- (20) Alla särskilda rättigheter som innehas av medlemsstaterna i bolag bör bedömas med hänsyn till kapitalets fria rörlighet och relevanta bestämmelser i fördraget. Särskilda rättigheter som innehas av medlemsstaterna i bolag och som föreskrivs i privat- eller offentligrättslig lagstiftning bör undantas från genombrottsregeln om dessa står i överensstämmelse med fördraget.
- (21) Med beaktande av befintliga skillnader mellan medlemsstaternas bolagsrättsliga mekanismer och strukturer bör medlemsstaterna tillåtas att inte kräva att bolag som är etablerade inom deras territorier skall tillämpa de bestämmelser i detta direktiv som begränsar befogenheterna för målbolagets styrelse under acceptfristen och de bestämmelser som kan leda till att hinder som föreskrivs i bolagsordningen eller i särskilda avtal blir verkningslösa. I detta fall bör medlemsstaterna åtminstone ge de bolag som är etablerade inom deras territorium en möjlighet att träffa ett val, som måste vara återkalleligt, att tillämpa dessa bestämmelser. Utan att det påverkar internationella avtal i vilka Europeiska gemenskapen är part bör medlemsstaterna tillåtas att inte kräva att bolag som tillämpar dessa bestämmelser enligt det frivilliga systemet tillämpar dem när de blir föremål för erbjudanden som lämnats av bolag som inte tillämpar samma bestämmelser till följd av användningen av detta frivilliga system.
- (22) Medlemsstaterna bör införa regler som avser erbjudandets möjliga upphörande, rätten för budgivaren att ändra sitt erbjudande, möjligheten till konkurrerande erbjudanden avseende värdepapperen i ett bolag, offentliggörande av resultatet av erbjudandet, erbjudandets oåterkallelighet samt tillåtna villkor.
- (23) Tillhandahållandet av information till och samrådet med företrädare för budgivarens och målbolagets anställda bör följa de nationella bestämmelserna på detta område, särskilt dem som antagits i enlighet med rådets direktiv 94/45/EG av den 22 september 1994 om inrättandet av ett europeiskt företagsråd eller ett förfarande i gemenskapsföretag och grupper av gemenskapsföretag för information till och samråd med arbetstagare <sup>(1)</sup>, rådets direktiv 98/59/EG av den 20 juli 1998 om tillnärmning av medlemsstaternas lagstiftning om kollektiva uppsägningar <sup>(2)</sup>, rådets direktiv 2001/86/EG av den 8 oktober 2001 om komplettering av stadgan för europabolag vad gäller arbetstagarinflytande <sup>(3)</sup> och Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/14/EG av den 11 mars 2002 om inrättande av en allmän ram för information till och samråd med arbetstagare i Europeiska

<sup>(1)</sup> EGT L 254, 30.9.1994, s. 64. Direktivet ändrat genom direktiv 97/74/EG (EGT L 10, 16.1.1998, s. 22).

<sup>(2)</sup> EUT L 225, 12.8.1998, s. 16.

<sup>(3)</sup> EGT L 294, 10.11.2001, s. 22.

gemenskapen – Gemensamt uttalande av Europaparlamentet, rådet och kommissionen om arbetstagarrepresentation <sup>(1)</sup>. De anställda i de berörda bolagen, eller deras företrädare, bör likväl beredas tillfälle att ge sina synpunkter på vilka effekter erbjudandet kan förväntas ha på sysselsättningen. Utan att detta påverkar tillämpningen av reglerna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) <sup>(2)</sup> kan medlemsstaterna alltid tillämpa eller införa nationella bestämmelser om tillhandahållande av information till och samråd med företrädare för budgivarens anställda innan ett erbjudande lämnas.

(24) Medlemsstaterna bör vidta nödvändiga åtgärder för att göra det möjligt för en budgivare, som till följd av ett uppköpserbjudande förvärvat en viss andel av ett bolags kapital som medför rösträtt, att kräva att innehavarna av de resterande värdepapperen skall sälja sina värdepapper till budgivaren. På samma sätt bör innehavarna av de resterande värdepapperen kunna kräva av en budgivare, som till följd av ett uppköpserbjudande har förvärvat en viss andel av ett bolags kapital som medför rösträtt, att budgivaren skall köpa deras värdepapper. Dessa inlösenförfaranden bör tillämpas enbart under särskilda omständigheter i samband med uppköpserbjudanden. Medlemsstaterna kan fortsätta att tillämpa nationella regler på inlösenförfaranden i övriga fall.

(25) Eftersom målen för den föreslagna åtgärden, nämligen att ge minimiriktlinjer för hur uppköpserbjudanden skall gå till och säkerställa en tillräcklig skyddsnivå för värdepappersinnehavare i hela gemenskapen, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och de därför på grund av åtgärdens omfattning och verkningar bättre kan uppnås på gemenskapsnivå, kan gemenskapen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

(26) Antagandet av ett direktiv är det lämpligaste förfarandet för att fastställa en ram bestående av vissa gemensamma principer och ett begränsat antal allmänna krav som medlemsstaterna skall genomföra genom mer detaljerade regler i enlighet med respektive lands egna system och kulturella traditioner.

(27) Medlemsstaterna bör dock föreskriva om påföljder för överträdelse av de nationella genomförandebestämmelser genom vilka detta direktiv införlivas.

(28) Det kan ibland behövas tekniska riktlinjer och genomförandeåtgärder för reglerna i detta direktiv på grund av utvecklingen på finansmarknaderna. Kommissionen bör därför bemyndigas att anta genomförandeåtgärder för vissa bestämmelser, förutsatt att dessa inte ändrar direktivets grundläggande beståndsdelar, och att kommissionen handlar i enlighet med principerna i detta direktiv, efter samråd med Europeiska värdepapperskommittén, inrättad genom kommissionens beslut 2001/528/EG <sup>(3)</sup>. De åtgärder som är nödvändiga för genomförandet av detta direktiv bör antas i enlighet med rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter <sup>(4)</sup>. Samtidigt bör vederbörlig hänsyn tas till kommissionens uttalande i Europaparlamentet den 5 februari 2002 om genomförandet av lagstiftning om finansiella tjänster. I fråga om övriga bestämmelser är det viktigt att ge en kontaktkommitté i uppdrag att vid direktivets genomförande bistå medlemsstaterna och tillsynsmyndigheterna samt vid behov ge kommissionen rekommendationer om tillägg till eller ändringar i direktivet. Därvid kan kontaktkommittén använda den information som medlemsstaterna skall lämna på grundval av detta direktiv, när det gäller uppköpserbjudanden som har ägt rum på deras reglerade marknader.

(29) Kommissionen bör underlätta utvecklingen i riktning mot en rättvis och balanserad harmonisering av uppköpsbestämmelserna i Europeiska unionen. I detta syfte bör kommissionen ha möjlighet att i god tid lägga fram förslag till ändringar av detta direktiv.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

#### Artikel 1

#### Tillämpningsområde

1. I detta direktiv finns föreskrifter om åtgärder som skall samordna medlemsstaternas lagar och andra författningar samt uppförandekoder och andra arrangemang, inklusive arrangemang som fastställs av organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna (nedan kallade "regler"), som avser uppköpserbjudanden av värdepapper i bolag som lyder under lagstiftning i

<sup>(1)</sup> EGT L 80, 23.3.2002, s. 29.

<sup>(2)</sup> EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

<sup>(3)</sup> EGT L 191, 13.7.2001, s. 45. Beslutet ändrat genom beslut 2004/8/EG (EUT L 3, 7.1.2004, s. 33).

<sup>(4)</sup> EGT L 184, 17.7.1999, s. 23.

medlemsstaterna, om alla dessa värdepapper eller några av dem är upptagna till handel på en reglerad marknad i den mening som avses i rådets direktiv 93/22/EEG <sup>(1)</sup> i en eller flera medlemsstater (nedan kallad "reglerad marknad").

2. Detta direktiv skall inte tillämpas på uppköpserbjudanden avseende värdepapper som utfärdas av bolag vars verksamhet utgörs av kollektiv investering av kapital från allmänheten och som tillämpar principen om riskspridning och vars andelar på innehavarens begäran återköps eller inlöses, direkt eller indirekt, med medel från bolagens tillgångar. tgarder som vidtas av sådana bolag för att säkerställa att börsvärdet av andelarna i dem inte betydligt avviker från bolagens nettotillgångsvärde skall jämföras med sådant återköp eller sådan inlösen.

3. Detta direktiv skall inte tillämpas på uppköpserbjudanden av värdepapper som emitterats av medlemsstaternas centralbanker.

#### Artikel 2

#### Definitioner

1. I detta direktiv avses med:

- a) *uppköpserbjudande* eller *erbjudande*: ett offentligt erbjudande (från någon annan än målbolaget självt) till innehavare av värdepapper i ett bolag om att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper, obligatoriskt eller frivilligt, som följer på eller syftar till förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning;
- b) *målbolag*: det bolag vars värdepapper är föremål för ett erbjudande;
- c) *budgetgivare*: varje fysisk eller juridisk person enligt offentlig-rättslig eller privaträttslig lagstiftning som lämnar ett erbjudande;
- d) *personer som handlar i samförstånd*: fysiska eller juridiska personer som samarbetar med budgetgivaren eller målbolaget på grundval av ett uttryckligt, eller underförstått, muntligt eller skriftligt avtal som syftar antingen till att uppnå kontroll över målbolaget, eller till att försvåra ett framgångsrikt genomförande av erbjudandet.
- e) *värdepapper*: överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag;
- f) *budintressenter*: budgetgivaren, ledamöterna av budgetgivarens styrelse om budgetgivaren är ett bolag, målbolaget, innehavare av värdepapper i målbolaget och ledamöterna av målbolagets styrelse, eller personer som handlar i samförstånd med sådana intressenter.

<sup>(1)</sup> Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet (EGT L 141, 11.6.1993, s. 27). Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG (EUT L 35, 11.2.2003, s. 1).

- g) *röststarka värdepapper*: värdepapper som ingår i ett slag för sig och som ger rätt till mer än en röst.

2. Vid tillämpningen av punkt 1 d skall personer som kontrolleras av annan person i den mening som avses i artikel 87 i direktiv 2001/34/EG <sup>(2)</sup> betraktas som personer som handlar i samförstånd med den senare personen och med varandra.

#### Artikel 3

#### Allmänna principer

1. För genomförandet av detta direktiv skall medlemsstaterna säkerställa att följande principer följs:

- a) Alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag skall behandlas lika, och om en person förvärvar kontrollen över ett bolag skall övriga värdepappersinnehavare skyddas.
- b) Innehavarna av värdepapper i ett målbolag skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. När ett målbolags styrelse ger värdepappersinnehavarna råd skall den ge sina synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer att påverka selsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet.
- c) Målbolagets styrelse skall handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.
- d) Marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudande eller något annat bolag som berörs av erbjudandet får inte otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktionssätt snedvrids.
- e) En budgetgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av varje annat slag av vederlag.
- f) Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

<sup>(2)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper (EGT L 184, 6.7.2001, s. 1). Direktivet senast ändrat genom direktiv 2003/71/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).

2. För att se till att principerna i punkt 1 följs
  - a) skall medlemsstaterna säkerställa att minimikraven i detta direktiv uppfylls,
  - b) får medlemsstaterna införa ytterligare villkor och strängare föreskrifter än de som föreskrivs i detta direktiv för att reglera erbjudanden.

#### Artikel 4

### Tillsynsmyndighet och tillämplig lag

1. Medlemsstaterna skall utse en eller flera myndigheter som, beträffande de regler som medlemsstaterna i enlighet med detta direktiv utfärdar eller inför, skall vara behöriga att utöva tillsyn över erbjudanden. De utsedda myndigheterna skall vara antingen offentliga myndigheter eller sammanslutningar eller privata organ som godkänts i nationell lagstiftning eller av offentliga myndigheter som enligt nationell lagstiftning uttryckligen har bemyndigats till detta. Medlemsstaterna skall underrätta kommissionen om vilka tillsynsmyndigheter som har utsetts och ange eventuella ansvarsfördelningar. Medlemsstaterna skall säkerställa att dessa myndigheter utför sina uppgifter på ett opartiskt sätt och oberoende av alla budintressenter.

2.
  - a) Den behöriga myndigheten för att utöva tillsyn över ett erbjudande skall vara myndigheten i den medlemsstat där målbolaget har sitt säte om värdepapperen i bolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstaten.
  - b) Om värdepapperen i målbolaget inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i den medlemsstat där bolaget har sitt säte, skall myndigheten i den medlemsstat där värdepapperen i bolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad vara behörig att utöva tillsyn över erbjudandet.

Om värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel på reglerade marknader i fler än en medlemsstat, skall den behöriga myndigheten för att utöva tillsyn över erbjudandet vara myndigheten i den medlemsstat på vars reglerade marknad värdepapperen först upptogs till handel.

- c) Om värdepapperen i målbolaget först upptogs till handel på reglerade marknader i flera medlemsstater samtidigt skall målbolaget bestämma vilken tillsynsmyndighet i dessa medlemsstater som skall vara behörig att utöva tillsyn över erbjudandet genom att på den första handelsdagen anmäla detta till de reglerade marknaderna och deras tillsynsmyndigheter.

Om värdepapperen i målbolaget redan är upptagna till handel på reglerade marknader i flera medlemsstater vid den tidpunkt som avses i artikel 21.1 och upptogs till handel samtidigt, skall tillsynsmyndigheterna i dessa

medlemsstater inom fyra veckor efter den tidpunkt som anges i artikel 21.1 komma överens om vem av dem som skall vara behörig myndighet att utöva tillsyn över erbjudandet. Om så inte sker skall målbolaget bestämma vilken av dessa myndigheter som skall vara behörig myndighet på den första handelsdagen efter utgången av den fyraveckorsperioden

- d) Medlemsstaterna skall säkerställa att beslut enligt punkt c) offentliggörs.

- e) I de fall som avses i punkterna b) och c) skall frågor som rör det vederlag som utfästs vid ett erbjudande, särskilt priset, samt frågor som rör förfarandet vid erbjudandet, särskilt informationen om budgivarens beslut att lämna ett erbjudande, innehållet i erbjudandehandlingen och offentliggörandet av erbjudandet, behandlas i enlighet med reglerna i den medlemsstat där den behöriga myndigheten hör hemma. När det gäller frågor om den information som skall ges till de anställda i målbolaget och bolagsrättsliga frågor, särskilt andelen röster som medför kontroll och undantag från budplikten samt de förutsättningar under vilka målbolagets styrelse får vidta åtgärder som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, skall tillämpliga regler vara reglerna i den medlemsstat där målbolaget har sitt säte och behörig myndighet vara myndigheten i den medlemsstaten.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att alla som är eller har varit anställda hos deras tillsynsmyndigheter är bundna av tystnadsplikt. Uppgifter som omfattas av tystnadsplikten får inte röjas för någon person eller myndighet utan stöd i lag.

4. Medlemsstaternas tillsynsmyndigheter enligt detta direktiv och andra myndigheter som utövar tillsyn över kapitalmarknaderna, särskilt i enlighet med direktiv 93/22/EEG, direktiv 2001/34/EG, 2003/6/EG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, skall samarbeta och förse varandra med information när detta behövs för tillämpningen av de regler som fastställs i enlighet med detta direktiv, och särskilt i de fall som omfattas av punkterna 2b), 2c) och 2e). Information som på så vis utväxlas skall omfattas av den tystnadsplikt som gäller för personer som är eller har varit anställda hos de tillsynsmyndigheter som mottar informationen. Samarbetet skall omfatta möjligheten att tillhandahålla de rättsliga dokument som behövs för att genomföra de åtgärder som de behöriga myndigheterna beslutar om i samband med erbjudandena samt annat sådant bistånd som de berörda tillsynsmyndigheterna rimligen kan begära för att utreda faktiska eller påstådda överträdelse av de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med detta direktiv.



5. Tillsynsmyndigheterna skall ha alla de befogenheter som behövs för att de skall kunna utföra sina uppgifter, inbegripet skyldigheten att säkerställa att budintressenterna iakttar de regler som har utfärdats eller införts i enlighet med detta direktiv.

Förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 följs får medlemsstaterna i de regler som de utfärdar eller inför i enlighet med detta direktiv föreskriva undantag från dessa regler

i) genom att införa sådana undantag i sina nationella bestämmelser för att beakta omständigheter som fastställs på nationell nivå

och/eller

ii) genom att ge sina tillsynsmyndigheter, om de är behöriga, befogenhet att, för att beakta omständigheter enligt led i, eller under andra särskilda omständigheter, frångå de nationella bestämmelserna, i det senare fallet genom ett motiverat beslut.

6. Detta direktiv skall inte påverka medlemsstaternas befogenheter att utse domstolar eller andra myndigheter som skall ansvara för behandlingen av tvister och för avgöranden om oegentligheter under erbjudandeförfarandet, och skall inte heller påverka medlemsstaternas befogenheter att reglera huruvida och under vilka omständigheter som budintressenterna får inleda administrativa eller rättsliga förfaranden. Detta direktiv skall inte påverka de befogenheter som domstolar kan ha i en medlemsstat att avvisa en talan och att ta ställning till huruvida en talan kan påverka resultatet av ett erbjudande. Detta direktiv skall inte påverka medlemsstaternas befogenheter att fastställa de rättsliga reglerna om tillsynsmyndigheternas ansvar eller i fråga om tvister mellan budintressenterna.

#### Artikel 5

#### Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt och skäligt pris

1. 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, skall medlemsstaterna säkerställa att den personen är förpliktigad att lämna ett erbjudande för att skydda minoritetsaktieägarna i bolaget. Detta erbjudande skall så snart som möjligt riktas till alla innehavare av dessa värdepapper och omfatta hela deras innehav till ett skäligt pris enligt definitionen i punkt 4.

2. Om kontroll har uppnåtts efter ett frivilligt erbjudande i enlighet med detta direktiv till alla värdepappersinnehavare och avseende hela deras innehav, föreligger inte längre skyldighet att lämna ett erbjudande i enlighet med punkt 1.

3. Den andel av röstetalet som ger kontroll över bolaget vid tillämpningen av punkt 1 samt sättet att beräkna denna andel skall bestämmas i enlighet med reglerna i den medlemsstat där bolaget har sitt säte.

4. Skäligt pris skall anses vara det högsta pris som budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med denne betalat för samma värdepapper under en period, som skall fastställas av medlemsstaterna, på minst sex och högst tolv månader närmast före det erbjudande som avses i punkt 1. Om budgivaren, eller en person som handlar i samförstånd med denne, efter erbjudandets offentliggörande och före acceptfristens utgång förvärvar värdepapper till ett pris som är högre än priset för erbjudandet, skall budgivaren höja sitt erbjudande till minst det högsta pris som betalats för de så förvärvade värdepappren.

Förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 följs, får medlemsstaterna ge tillsynsmyndigheterna tillstånd att ändra det pris som avses i första stycket under vissa bestämda omständigheter och i enlighet med tydligt fastställda kriterier. Medlemsstaterna får därför upprätta en förteckning över omständigheter då det högsta priset får ändras, antingen uppåt eller nedåt, till exempel om det högsta priset fastställts genom en överenskommelse mellan en köpare och en säljare, om de berörda värdepapperens marknadspris otillbörligen har påverkats, om marknadspriserna i allmänhet eller i vissa särskilda marknadspriser har påverkats av extraordinära händelser eller för att göra det möjligt att undsätta ett företag i svårigheter. De kan också fastställa vilka kriterier som skall användas i dessa fall, till exempel det genomsnittliga marknadsvärdet under en viss period, bolagets likvidationsvärde eller andra objektiva värderingskriterier som är allmänt förekommande i finansiell analys.

Alla beslut från tillsynsmyndigheternas sida som innebär att det skäliga priset ändras skall motiveras och offentliggöras.

5. Budgivaren får erbjuda vederlag i form av värdepapper eller kontanter eller en kombination av båda.

När det vederlag som budgivaren erbjuder inte består av likvida värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall vederlaget emellertid inbegripa kontanter som ett alternativ.

Under alla omständigheter måste budgivaren åtminstone som ett alternativ erbjuda vederlag i form av kontanter om denne eller personer som handlar i samförstånd med denne kontant har förvärvat värdepapper som motsvarar minst 5 % av målbolagets röstetal under en period som börjar samtidigt med den period som medlemsstaterna har fastställt enligt punkt 4 och som slutar vid acceptfristens utgång.

Medlemsstaterna får fastställa att kontant vederlag skall erbjudas, åtminstone som alternativ, i samtliga fall.

6. Utöver det skydd som föreskrivs i punkt 1 får medlemsstaterna föreskriva andra instrument för att skydda värdepappersinnehavarnas intressen, förutsatt att dessa instrument inte försvårar ett normalt genomförande av erbjudandet.

## Artikel 6

**Information om erbjudanden**

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att beslutet om att lämna ett erbjudande offentliggörs utan dröjsmål och att tillsynsmyndigheten underrättas om erbjudandet. Medlemsstaterna får kräva att tillsynsmyndigheten underrättas innan beslutet offentliggörs. Så snart som erbjudandet har offentliggjorts skall målbolagets och budgivarens styrelser informera sina respektive anställdas företrädare eller, om företrädare saknas, de anställda direkt.

2. Medlemsstaterna skall se till att en budgivare är skyldig att i god tid upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling som innehåller den information som behövs för att innehavarna av värdepapper i målbolaget skall kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Innan erbjudandehandlingen offentliggörs skall budgivaren översända den till tillsynsmyndigheten. När erbjudandehandlingen offentliggörs skall målbolagets och budgivarens styrelser överlämna den till sina respektive anställdas företrädare eller, om sådana saknas, till de anställda direkt.

Om den erbjudandehandling som avses i första stycket skall godkännas i förväg av tillsynsmyndigheten och har godkänts, skall den, med förbehåll för eventuella översättningar som krävs, erkännas i en annan medlemsstat på vars marknader värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel, utan att det är nödvändigt att inhämta ett godkännande från tillsynsmyndigheterna i den medlemsstaten. Dessa kan kräva att ytterligare uppgifter tas med i erbjudandehandlingen endast om dessa uppgifter är specifika för marknaden i den eller de medlemsstater på vilken värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel och gäller de formaliteter som skall iaktas för antagandet av erbjudandet och för mottagande av det vederlag som skall betalas när erbjudandet avslutats samt de beskattningsregler som skall gälla för det vederlag som värdepappersinnehavarna erbjuds.

3. Erbjudandehandlingen som avses i punkt 2 skall åtminstone innehålla uppgift om:

- a) Villkoren för erbjudandet.
- b) Budgivarens identitet och, om budgivaren är ett bolag, bolagsform, namn och säte.
- c) De värdepapper eller det eller de slag av värdepapper som erbjudandet avser.
- d) Den ersättning som erbjuds för varje värdepapper eller slag av värdepapper samt, i fråga om erbjudande till följd av budplikt, grunden för den värdering som används för att bestämma vederlaget med närmare uppgifter om hur ersättningen skall lämnas.
- e) Den ersättning som erbjuds för rättigheter som kan dras in till följd av genombrottsregeln i artikel 11.4, med närmare uppgifter om hur ersättningen skall lämnas och vilken metod som skall användas för att fastställa det.

- f) Den största och minsta andel eller mängd värdepapper som budgivaren åtar sig att förvärva.
- g) Uppgifter om budgivarens alla befintliga innehav i målbolaget och om de personer som handlar i samförstånd med budgivaren.
- h) Alla villkor som gäller för erbjudandet.
- i) Budgivarens avsikter i fråga om den framtida verksamheten i målbolaget och, i den mån det påverkas, även det budgivande bolaget, deras anställda och ledning, inklusive varje väsentlig förändring av anställningsvillkoren och i synnerhet budgivarens strategiska planer för bolagen och de effekter dessa kan förväntas få på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet.
- j) Acceptfristen för erbjudandet.
- k) Om det vederlag som budgivaren erbjuder omfattar värdepapper av något slag, information om dessa värdepapper.
- l) Information om erbjudandets finansiering.
- m) Identiteten hos personer som handlar i samförstånd med budgivaren eller med målbolaget och, när det gäller bolag, även bolagsform, namn och säte, samt deras förhållande till budgivaren och om möjligt till målbolaget.
- n) Angivande av vilken nationell lagstiftning som till följd av erbjudandet kommer att vara tillämplig på de avtal som ingås mellan budgivaren och innehavarna av värdepapperen i målbolaget samt behörig domstol.

4. Kommissionen skall i enlighet med förfarandet i artikel 18.2 anta tillämpningsföreskrifter för punkt 3.

5. Medlemsstaterna skall se till att budintressenterna är skyldiga att när som helst på begäran till tillsynsmyndigheterna i deras medlemsstater lämna all den information de har om erbjudandet som behövs för att tillsynsmyndigheten skall kunna fullgöra sina uppgifter.

## Artikel 7

**Acceptfristen**

1. Medlemsstaterna skall föreskriva att acceptfristen för erbjudandet inte får vara kortare än två veckor eller längre än tio veckor räknat från dagen för offentliggörandet av erbjudandehandlingen. Förutsatt att den allmänna principen i artikel 3.1 f följs får medlemsstaterna föreskriva att denna tioveckorsperiod får förlängas, på villkor att budgivaren minst två veckor i förväg tillkännager sin avsikt att avsluta erbjudandet.

2. Medlemsstaterna får fastställa regler som i särskilda fall ändrar tidsfristen i punkt 1. En medlemsstat får bemyndiga en tillsynsmyndighet att bevilja undantag från den tidsfrist som anges i punkt 1 för att ge målbolaget möjlighet att sammankalla bolagsstämma för att överväga erbjudandet.

#### Artikel 8

##### Offentliggörande av erbjudandet

1. Medlemsstaterna skall se till att ett erbjudande offentliggörs på ett sådant sätt att det säkerställs öppenhet och insyn samt frihet från otillbörlig påverkan på marknaden för värdepapperen i målbolaget, av budgivaren eller i varje annat bolag som berörs av erbjudandet, särskilt för att förhindra att falsk eller vilseledande information offentliggörs eller sprids.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att all information och alla handlingar som krävs enligt artikel 6 skall offentliggöras på ett sådant sätt att det säkerställs att informationen eller handlingarna är lätt och snabbt tillgängliga för värdepappersinnehavarna, åtminstone i de medlemsstater där värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad, och för företrädarna för målbolagets och budgivarens anställda, eller om företrädare saknas, för de anställda direkt.

#### Artikel 9

##### Skyldigheter för målbolagets styrelse

1. Medlemsstaterna skall se till att bestämmelserna i punkterna 2–5 följs.

2. Under den period som anges i andra stycket skall målbolagets styrelse i förväg erhålla godkännande från bolagsstämman innan den genomför en åtgärd som kan försvåra ett genomförande av erbjudandet, med undantag för att söka efter alternativa erbjudanden, och särskilt innan den genomför sådan aktieemission som kan leda till att budgivaren varaktigt hindras från att få kontroll över målbolaget.

Ett sådant godkännande skall vara obligatoriskt åtminstone från och med det att målbolagets styrelse erhåller den information som anges i artikel 6.1 första meningen avseende erbjudandet och till dess utgången av erbjudandet har offentliggjorts eller har upphört att gälla. Medlemsstaterna får föreskriva att detta godkännande måste erhållas tidigare, till exempel från och med den tidpunkt då målbolagets styrelse får kännedom om att ett erbjudande är nära forestående.

3. När det gäller beslut som fattats innan den period som avses i punkt 2 andra stycket har börjat löpa och som ännu inte har börjat genomföras eller blivit till fullo genomförda skall bolagsstämman godkänna eller bekräfta varje beslut som inte ingår i bolagets normala verksamhet och vars genomförande kan försvåra ett genomförande av erbjudandet.

4. För att det godkännande i förväg, det godkännande eller den bekräftelse från värdepappersinnehavarna som avses i punkterna 2 och 3 skall kunna erhållas får medlemsstaterna anta regler som gör det möjligt att med kort varsel kalla till en bolagsstämma, förutsatt att denna bolagsstämma inte hålls tidigare än två veckor efter det att den har tillkännagivits.

5. Målbolagets styrelse skall upprätta och offentliggöra en handling där dess uppfattning om erbjudandet anges tillsammans med de skäl som denna uppfattning grundar sig på, inbegripet styrelsens åsikter om den inverkan som genomförandet av erbjudandet har på bolagets samtliga intressen, särskilt sysselsättningen, och dess åsikter om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter som dessa kan förväntas ha på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet och som i enlighet med artikel 6.3 i angivits i erbjudandehandlingen. Målbolagets styrelse skall samtidigt förmedla denna uppfattning till företrädarna för bolagets anställda eller, i avsaknad av sådana, direkt till de anställda. Om målbolagets styrelse inom skälig tid erhåller ett separat yttrande från företrädarna för de anställda som innehåller en avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen skall detta yttrande bifogas erbjudandehandlingen.

6. Vid tillämpningen av punkt 2 skall med "styrelse" avses både bolagets styrelse och dess tillsynsorgan om bolagets organisation innebär en dualistisk styrelsestruktur.

#### Artikel 10

##### Information om de bolag som avses i artikel 1.1

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att de bolag som avses i artikel 1.1 offentliggör detaljerad information om åtminstone följande områden:

- a) Kapitalstrukturen, inklusive de värdepapper som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat, i förekommande fall med en upplysning om förekommande aktieslag och, för varje aktieslag, om de rättigheter och skyldigheter som följer med det aktieslaget och den andel av aktiekapitalet det utgör.
- b) Varje begränsning i rätten att överlåta värdepapper, såsom inskränkningar i rätten att inneha värdepapper eller krav på godkännande från bolaget eller andra värdepappersinnehavare, utan att detta påverkar tillämpningen av artikel 46 i direktiv 2001/34/EG.
- c) Väsentliga direkta eller indirekta aktieinnehav (inklusive genom så kallat ask-i-ask-ägande eller korsägande), i den mening som avses i artikel 85 i direktiv 2001/34/EG.
- d) Innehavare av värdepapper som medför särskilda kontrollrättigheter samt en beskrivning av dessa rättigheter.
- e) En ordning för kontroll av ett eventuellt system för de anställdas innehav av aktier i det egna företaget i de fall kontrollrätten inte direkt utövas av de anställda.
- f) Varje begränsning av rösträtten, såsom begränsningar av rösträtten till en viss andel eller ett visst antal röster,

föreskrivna tidsfrister för utövandet av rösträtten eller system som, med bolagets medverkan, skiljer rätten till utdelning som är kopplad till värdepapperet från värdepappersinnehavet.

- g) Avtal mellan aktieägare som är kända för bolaget och kan medföra begränsningar i rätten att överlåta värdepapper och/eller rösträtter, i den mening som avses i direktiv 2001/34/EG.
- h) Regler för tillsättande och entledigande av styrelseledamöter, samt för ändring av bolagsordningen.
- i) Befogenheterna för styrelseledamöter, särskilt beträffande möjligheten att emittera eller återköpa aktier.
- j) Väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan, ändras eller upphör att gälla i händelse av förändring av kontrollen över bolaget som följd av ett uppköpserbudande, och dess effekter utom när de är av sådan art att offentliggörande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt. Ett sådant undantag skall inte gälla när bolaget uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grundval av andra rättsliga krav.
- k) De avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller de anställda, som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skälig grund eller om deras anställning upphör som följd av ett uppköpserbudande.

2. Den information som avses i punkt 1 skall offentliggöras i den förvaltningsberättelse för bolaget som föreskrivs i artikel 46 i direktiv 78/660/EEG <sup>(1)</sup> och i artikel 36 i direktiv 83/349/EEG <sup>(2)</sup>.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att bolagets styrelse lägger fram en förklarande rapport för den årliga bolagsstämman om de frågor som avses i punkt 1, i de bolag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat.

#### Artikel 11

#### Genombrott

1. Utan att det påverkar andra rättigheter och skyldigheter som föreskrivs i gemenskapsrätten för de bolag som avses i artikel 1.1, skall medlemsstaterna säkerställa att de bestämmelser som anges i punkterna 2–7 tillämpas när ett uppköpserbudande har offentliggjorts.

<sup>(1)</sup> Rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 om årsbokslut i vissa typer av bolag (EGT L 222, 14.8.1978, s. 11). Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/51/EG (EUT L 178, 17.7.2003, s. 16).

<sup>(2)</sup> Rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning (EGT L 193, 18.7.1983, s. 1). Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/51/EG.

2. Begränsningar av rätten att överlåta värdepapper enligt målbolagets bolagsordning skall inte tillämpas gentemot budgivaren under den acceptfrist för erbjudandet som avses i artikel 7.1.

Begränsningar av rätten att överlåta värdepapper enligt överenskommelser i avtal mellan målbolaget och innehavare av värdepapper i målbolaget eller överenskommelser i avtal mellan innehavare av värdepapper i målbolaget vilka ingåtts efter antagandet av detta direktiv, skall inte tillämpas gentemot budgivaren under den acceptfrist för erbjudandet som avses i artikel 7.1.

3. Föreskrifter om rösträttsbegränsningar i målbolagets bolagsordning skall inte ha någon verkan vid den bolagsstämma som beslutar om eventuella försvarsåtgärder i enlighet med artikel 9.

Rösträttsbegränsningar enligt överenskommelser i avtal mellan målbolaget och innehavare av värdepapper i målbolaget eller överenskommelser i avtal mellan innehavare av värdepapper i målbolaget vilka ingåtts efter antagandet av detta direktiv, skall inte ha någon verkan vid den bolagsstämma som beslutar om eventuella försvarsåtgärder i enlighet med artikel 9.

Röststarka värdepapper skall ge rätt till endast en röst vid den bolagsstämma som beslutar om eventuella försvarsåtgärder i enlighet med artikel 9.

4. När, till följd av ett erbjudande, budgivaren innehar 75 % eller mer av det kapital som medför rösträtt skall de begränsningar av rätten att överlåta värdepapper eller av rösträtten som avses i punkterna 2 och 3, liksom aktieägarnas eventuella extraordinära rättigheter i fråga om tillsättande eller entledigande av styrelseledamöter som föreskrivs i målbolagets bolagsordning, inte tillämpas, och röststarka värdepapper skall ge rätt till endast en röst vid den första bolagsstämman efter det att erbjudandet avslutats och som budgivaren har kallat till för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter.

För detta ändamål skall budgivaren ha rätt att sammankalla en bolagsstämma med kort varsel, under förutsättning att denna bolagsstämma inte hålls tidigare än två veckor efter det att den har tillkännagivits.

5. När rättigheter bortfaller på grund av punkterna 2, 3, 4 och/eller artikel 12 skall skälig ersättning utgå till rättighetsinnehavarna för den förlust de lidit. Medlemsstaterna skall fastställa villkoren för att fastställa denna ersättning och sättet på vilket den skall utbetalas.

6. Punkterna 3 och 4 skall inte tillämpas på värdepapper för vilka avsaknad eller begränsning av rösträtten kompenseras genom särskilda ekonomiska fördelar.

7. Denna artikel skall inte tillämpas vare sig på värdepapper i målbolaget som medlemsstaten innehar och som ger särskilda

rättigheter till medlemsstaten som är förenliga med fördraget eller på särskilda rättigheter som föreskrivs i nationell lagstiftning och som är förenliga med fördraget eller på kooperativ.

#### Artikel 12

##### Frivilliga system

1. Medlemsstaterna får förbehålla sig rätten att inte kräva att de bolag som avses i artikel 1.1 och som har sitt säte inom deras territorier tillämpar artikel 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11.

2. Om medlemsstaterna utnyttjar möjligheten i punkt 1 måste de likväl ge de bolag som har sitt säte inom deras territorier en återkallelig valmöjlighet, att tillämpa artikel 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11, utan att de påverkar tillämpningen av artikel 11.7.

Bolagets beslut skall fattas av bolagsstämman i enlighet med den tillämpliga lagstiftningen i den medlemsstat där bolaget har sitt säte, i enlighet med de regler som är tillämpliga på ändring av bolagsordningen. Beslutet skall meddelas tillsynsmyndigheten i den medlemsstat där bolaget har sitt säte och alla tillsynsmyndigheter i de medlemsstater där dess värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader eller där ett sådant upptagande har begärts.

3. Medlemsstaterna får enligt villkoren i nationell lagstiftning undanta bolag som tillämpar artikel 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11 från att tillämpa artikel 9.2 och 9.3 och/eller artikel 11 om de är föremål för erbjudande från ett bolag som inte tillämpar samma artiklar eller från ett bolag som direkt eller indirekt kontrolleras av ett sådant bolag enligt artikel 1 i direktiv 83/349/EEG.

4. Medlemsstaterna skall se till att de bestämmelser som är tillämpliga på respektive bolag offentliggörs utan dröjsmål.

5. tgarjder som tillämpas enligt bestämmelsen i punkt 3 skall tillämpas efter erhållande av godkännande från bolagsstämman i målbolaget, vilket skall ha erhållits tidigast 18 månader innan erbjudandet offentliggjordes i enlighet med artikel 6.1.

#### Artikel 13

##### Övriga bestämmelser om förfarandet för uppköpserbjudanden

Medlemsstaterna skall dessutom fastställa regler om förfarandet för uppköpserbjudanden i åtminstone följande avseenden:

- a) Acceptfristen.
- b) Ändring av erbjudanden.
- c) Konkurrerande erbjudanden.

d) Offentliggörande av resultatet av erbjudanden.

e) Erbjudandets oåterkallelighet och tillåtna villkor.

#### Artikel 14

##### Information till och samråd med företrädare för de anställda

Detta direktiv skall inte påverka tillämpningen av reglerna för information och för samråd med företrädarna för och, om medlemsstaterna föreskriver detta, medbestämmande med budgivarens och målbolagets anställda som regleras av de relevanta bestämmelserna i den nationella lagstiftningen, särskilt de som antagits i enlighet med direktiven 94/45/EG, 98/59/EG, 2001/86/EG och 2002/14/EG.

#### Artikel 15

##### Rätt till inlösen

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att bestämmelserna i punkterna 2–5 tillämpas efter det att ett erbjudande tillställts alla innehavare av värdepapper i målbolaget och erbjudandet omfattar samtliga deras värdepapper.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att en budgivare kan kräva att samtliga innehavare av de alljämt utestående värdepapperen säljer sina värdepapper till honom till ett rimligt pris. Medlemsstaterna skall införa denna rättighet i en av följande situationer:

a) När budgivaren innehar värdepapper motsvarande minst 90 % av det kapital som medför rösträtt och 90 % av rösterna i målbolaget.

eller

b) När budgivaren efter godtagande av erbjudandet har förvärvat, eller förbundit sig att förvärva, värdepapper motsvarande minst 90 % av det kapital som medför rösträtt i målbolaget och 90 % av de röster som erbjudandet omfattade.

I det fall som avses i led a får medlemsstaterna fastställa ett högre tröskelvärde som dock inte får överstiga 95 % av det kapital som medför rösträtt och 95 % av rösterna.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns regler som gör det möjligt att beräkna när detta tröskelvärde har uppnåtts.

I det fall målbolaget har utställt flera slag av värdepapper får medlemsstaterna föreskriva att rätten till inlösen endast får tillämpas för det slags värdepapper som nått upp till den tröskel som föreskrivs i punkt 2.

4. Om budgivaren vill utnyttja rätten till inlösen, skall han göra det inom en period av tre månader efter utgången av den acceptfrist som föreskrivs i artikel 7.

5. Medlemsstaterna skall säkerställa att ett rimligt pris garanteras. Vederlaget skall betalas i samma form som vederlaget som

anges i erbjudandet eller kontant. Medlemsstaterna får föreskriva att kontantbetalning skall erbjudas åtminstone som ett alternativ.

I anslutning till ett frivilligt erbjudande, i båda de fall som anges i punkt 2 a och 2 b, skall vederlaget i erbjudandet anses rimligt om budgivaren, genom att erbjudandet godtagits, har förvärvat värdepapper motsvarande minst 90 % av det kapital som medför rösträtt och som erbjudandet omfattade.

När det är fråga om ett erbjudande som lämnas till följd av budplikt skall vederlaget i erbjudandet anses vara rimligt.

#### Artikel 16

### Lösningsskyldighet

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att bestämmelserna i punkterna 2 och 3 tillämpas efter det att ett erbjudande tillställts alla innehavare av värdepapper i målbolaget och erbjudandet omfattar samtliga deras värdepapper.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att innehavarna av de alljämt utestående värdepappren kan kräva att budgivaren förvärvar deras värdepapper till ett rimligt pris under samma omständigheter som anges i artikel 15.2.

3. Bestämmelserna i artikel 15.3–15.5 skall gälla i tillämpliga delar.

#### Artikel 17

### Påföljder

Medlemsstaterna skall fastställa de påföljder som skall tillgripas för överträdelse av de bestämmelser i nationell lagstiftning som antagits enligt detta direktiv och vidta alla nödvändiga åtgärder för att garantera att påföljderna verkställs. De påföljder som därigenom fastställs skall vara effektiva, proportionella och avskräckande. Medlemsstaterna skall anmäla dessa bestämmelser till kommissionen senast vid den tidpunkt som anges i artikel 21.1, samt utan dröjsmål anmäla varje efterföljande ändring som rör dessa bestämmelser.

#### Artikel 18

### Kommittéförfarande

1. Kommissionen skall biträdas av Europeiska värdepapperskommittén som inrättades genom beslut 2001/528/EG (nedan kallad "kommittén").

2. När det hänvisas till denna punkt skall artiklarna 5 och 7 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet, under förutsättning att de väsentliga bestämmelserna i detta direktiv inte påverkas av de genomförandeåtgärder som har antagits i enlighet med detta förfarande.

Den tid som avses i artikel 5.6 i beslut 1999/468/EG skall vara tre månader.

3. Efter en period av fyra år efter det att detta direktiv har trätt i kraft skall tillämpningen av de bestämmelser i detta direktiv för vilka det krävs antagande av tillämpningsföreskrifter och beslut enligt det förfarande som föreskrivs i punkt 2 upphöra utan att detta påverkar tillämpningen av redan fastställda genomförandeåtgärder. På förslag av kommissionen får Europaparlamentet och rådet, i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget, förlänga giltigheten för de berörda bestämmelserna och skall därför se över dem före utgången av den aktuella perioden.

#### Artikel 19

### Kontaktkommitté

1. En kontaktkommitté skall inrättas med uppgift att
  - a) utan att det påverkar tillämpningen av bestämmelserna i artiklarna 226 och 227 i fördraget, underlätta en harmoniserad tillämpning av detta direktiv genom regelbundna möten som särskilt skall behandla praktiska problem som uppkommer i samband med direktivets tillämpning och
  - b) vid behov ge kommissionen råd om tillägg till eller ändringar i detta direktiv.
2. Det skall inte vara kontaktkommitténs uppgift att utvärdera de beslut som tillsynsmyndigheterna fattar i enskilda fall.

#### Artikel 20

### Översyn

Fem år efter det datum som anges i artikel 21.1 skall kommissionen granska detta direktiv mot bakgrund av de erfarenheter som gjorts vid tillämpningen av det och vid behov föreslå en översyn. Granskningen skall även omfatta en översikt över de kontrollstrukturer och hinder mot uppköpserbidanden som inte omfattas av detta direktiv.

Därför skall medlemsstaterna årligen förse kommissionen med information om uppköpserbidanden avseende företag vars värdepapper är upptagna till handel på deras reglerade marknader. Sådan information skall omfatta de berörda företagens nationalitet, erbjudandets resultat och all annan information som är av betydelse för att förstå hur uppköpserbidanden fungerar i praktiken.

#### Artikel 21

### Införlivande

1. Medlemsstaterna skall sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 20 maj 2006 och skall genast underrätta kommissionen om detta.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texten till centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattats av detta direktiv.

Utfärdat i Strasbourg den 21 april 2004.

*På Europaparlamentets vägnar*  
P. COX  
Ordförande

*På rådets vägnar*  
D. ROCHE  
Ordförande

#### Artikel 22

#### **Ikraftträdande**

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

#### Artikel 23

#### **Mottagare**

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

# NBK:s regler om offentliga erbjudanden om aktieförvärv

## Förord

Näringslivets Börskommitté (NBK) utarbetade år 1971 en rekommendation rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag. Rekommendationen, som hämtade sina grunddrag från London City Code on Takeovers and Mergers, fungerade väl och vann allmän tillämpning. En revidering av rekommendationen gjordes år 1988. Rekommendationen reviderades även år 1999 då bl.a. regler om budplikt infördes.

I ljuset av utvecklingen på aktiemarknaden och ett stort antal uttalanden från Aktiemarknadsnämnden under senare år har NBK funnit anledning att göra ännu en översyn av rekommendationen. Resultatet av det arbetet avrapporterades i en reviderad rekommendation rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv, vilken trädde i kraft den 1 mars 2003. NBK har därefter fortsatt översynen av rekommendationen i två avseenden. Det handlar för det första om skyldigheten för en budgivare att i samband med offentliggörandet av ett offentligt erbjudande tillkännage att rekommendationen och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning av rekommendationen skall gälla för erbjudandet. Det handlar också om utformningen av reglerna om budplikt. Arbetet har föranlett ändringar i rekommendationen, vilka träder ikraft den 1 september 2003. Rekommendationen har därvid bytt namn till Regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv.

*Stockholm i juni 2003*



## Inledning

Förevarande regler skall tillämpas vid offentliga erbjudanden om aktieförvärv på den svenska aktiemarknaden. Vid sådana erbjudanden finns normalt ingen direktkontakt mellan budgivaren och aktieägarna i målbolaget. Det föreligger ingen förhandlings-situation, utan de aktieägare som får ett erbjudande har att på basis av upplysningar i ett prospekt inom viss tid antingen acceptera eller förkasta erbjudandet. Det finns därför i samband med offentliga erbjudanden ett behov av att genom ett regelverk av föreliggande slag tillförsäkra aktieägarna i målbolaget vissa grundläggande rättigheter och garantera dem en rättvis behandling.

Reglerna skall följas av budgivare och, i vissa delar, målbolag. Det är emellertid för förtroendet för aktiemarknaden och näringslivet av största vikt att reglerna också respekteras av dem som i olika egenskaper ger råd eller på annat sätt biträder budgivare, målbolag eller andra aktörer vid offentliga erbjudanden.

De enskilda bestämmelserna behandlar de olika momenten i budprocessen och följer i huvudsak processen i kronologisk ordning. På detaljplanet skiljer sig förhållandena i en budprocess ofta från en annan budprocess. Bestämmelserna är därför i stor utsträckning förhållandevis generellt utformade. Aktiemarknadsnämnden, som i likhet med NBK har till uppgift att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden kan ge besked om hur bestämmelserna skall tolkas och tillämpas och hur olika parter bör förfara i konkreta situationer. De allra flesta tvistefrågor bör på detta sätt kunna lösas på ett snabbt och auktoritativt sätt utan inblandning av domstol. Därigenom undviks bl.a. den osäkerhet som normalt råder under en lång tid vid prövning av aktiemarknadsfrågor i allmänna domstolar.

Bestämmelserna skall tolkas mot bakgrund av sitt syfte. Det innebär att inte endast bestämmelsernas ordalydelse utan också den bakomliggande tanken med bestämmelserna skall respekteras. Bestämmelserna om budplikt bör emellertid inte annat än i rena kringgåendesituationer tillämpas på andra situationer än som följer av ordalydelsen.

Till ledning för tolkning av bestämmelserna finns det inledningsvis anledning att erinra om vissa grundprinciper som reglerna vilar på. Dessa principer bör tjäna som vägledning i situationer där reglerna inte ger något besked eller där de i det enskilda fallet inte visar sig vara ändamålsenliga.

Grundprinciperna är följande.

#### *Respekt för aktiemarknaden*

Aktiemarknaden förutsätter för sin existens allmänhetens förtroende. Ett av aktiemarknadens särdrag är att åtgärder av en aktör har omedelbar betydelse för en stor krets av personer utan direktkontakt dem emellan. Var och en måste omedelbart kunna förlita sig på information som rör ett aktiemarknadsbolag. Det gäller även inom ramen för en budprocess. Som en konsekvens av detta föreskrivs bl.a. att ett offentligt erbjudande får lämnas endast under förutsättning att budgivaren har en allvarligt menad avsikt att genomföra erbjudandet och har vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra det.

Var och en som uppträder som aktör i en budprocess - budgivare och aktieägare i budgivarbolaget, målbolagets styrelse och ledning liksom målbolagets aktieägare och medverkande rådgivare i budprocessen - måste ansvara för att inga åtgärder vidtas som kan äventyra förtroendet för aktiemarknaden.

#### *Likabehandling av målbolagets aktieägare*

En grundläggande tanke bakom reglerna är att aktieägarna i målbolaget skall behandlas på ett likvärdigt sätt. Ingen aktieägare eller aktieägargrupp i målbolaget får på ett otillbörligt sätt gynnas i förhållande till andra aktieägare exempelvis i fråga om det erbjudna vederlaget.

#### *Skynsamhet i hanteringen*

Ett offentligt erbjudande spänner över en viss tidsperiod under vilken budgivaren bl.a. skall offentliggöra sitt beslut att lämna erbjudandet, hålla bolagsstämma om sådan behövs, utarbeta ett prospekt och sända detta, eller en informationsbroschyr, till aktieägarna i målbolaget. Aktieägarna i målbolaget skall avge sin eventuella accept under acceptfristen, varefter budgivaren, om erbjudandet fullföljs, skall utbetala vederlaget. De åtgärder som måste vidtas och de för erbjudandet aktuella omständigheterna varierar så mycket från fall till fall att det i reglerna inte anges någon bestämd

tidsperiod inom vilken erbjudandet skall avslutas. Eftersom en långdragen process kan leda inte bara till att verksamheten i målbolaget försvåras utan också till att handeln i målbolagets aktier påverkas negativt understryks emellertid vikten av en skyndsam hantering. Erbjudandet får inte pågå under längre tid än vad som är nödvändigt.

#### *Enkelhet och tydlighet i informationsgivningen*

Aktieägarna i målbolaget skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. I reglerna föreskrivs därför att acceptfristen skall löpa under en viss minsta tid och att utförlig information skall lämnas till aktieägarna dels i samband med erbjudandets offentliggörande, dels i prospektet. Erbjudandets villkor skall vara tydligt beskrivna och möjliggöra en uttolkning av komplicerade moment. I reglerna upptas också utförliga bestämmelser om av vad prospektet skall innehålla. Dessa bygger i stor utsträckning på NBKs regler om utformning av prospekt (1999).

#### *Respekt för målbolagets aktieägars beslutanderätt*

Ett offentligt erbjudande är riktat till aktieägarna i målbolaget. Det är viktigt att dessa får ta ställning till erbjudandet utan inblandning från annans sida. Målbolagets styrelse skall skriftligen uttala sig om erbjudandet, men får inte utan aktieägarnas godkännande vidta någon åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

### **I Allmänna bestämmelser**

#### *Reglernas tillämpningsområde*

**I.1** Dessa regler skall tillämpas då en svensk eller utländsk, fysisk eller juridisk person (budgivaren) offentligt erbjuder aktieägare i ett svenskt aktiebolag (målbolaget) vars aktier är noterade på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats att på generellt angivna villkor överlåta aktier till budgivaren. I avsnitt III finns också regler om skyldighet att i vissa fall lämna ett offentligt erbjudande.

Reglerna i avsnitt I, II och IV skall också tillämpas då någon offentligt erbjuder aktieägare i ett utländskt bolag vars aktier är noterade vid en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats att på generellt angivna villkor överlåta aktier till budgivaren.

Om inte annat föreskrivs, gäller vad som sägs om aktier i tillämpliga delar också konvertibler, teckningsoptioner, vinstandelsbevis, emissionsrätter och motsvarande finansiella instrument som utgivits av ett sådant bolag som avses i första och andra styckena. Innehavare av sådana finansiella instrument skall därvid anses som aktieägare.

### *Kommentar*

Reglerna är tillämpliga på offentliga erbjudanden avseende finansiella instrument utgivna av ett svenskt bolag vars aktier är noterade på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats. Det framgår av *första stycket* och innebär bl.a. att ett erbjudande avseende aktier i ett svenskt bolag vars aktier uteslutande är noterade på en utländsk marknadsplats inte omfattas av reglerna. Däremot skall reglerna tillämpas vid ett erbjudande avseende aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är noterade såväl på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats som på en utländsk marknadsplats.

I *andra stycket* slås fast att reglerna i vissa delar skall tillämpas vid ett offentligt erbjudande avseende utländska aktier eller depåbevis som är noterade vid en svensk börs eller en auktoriserad marknadsplats. Det gäller avsnitten I, II och IV. Reglerna i avsnitt III om budplikt och avsnitt V om innehållet i prospekt gäller däremot inte för erbjudanden avseende utländska aktier eller depåbevis. Det är uppenbart att det i de fall ett utländskt bolag har sina aktier noterade inte bara i Sverige utan också i ett eller flera andra länder kan uppkomma konflikter mellan regler i de olika länderna. Budgivaren eller målbolaget får i sådana fall med stöd av punkten I.2 ansöka om Aktiemarknadsnämndens dispens från de aktuella reglerna. I allmänhet bör därvid gälla att utrymmet för dispens är större ju mindre del av handeln i aktierna som sker i Sverige.

Reglernas tillämplighet är inte beroende av budgivarens nationella hemvist. Det har inte heller någon betydelse om budgivaren är en fysisk eller juridisk person.

I takt med ett ökat inslag av utländskt ägande av aktier i svenska aktiemarknadsbolag förekommer det vid offentliga erbjudanden till aktieägarna i sådana bolag, att budgivaren inte endast har att iaktta NBKs regler utan även måste ta hänsyn till bestämmelser i ett eller

flera andra länder. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan ibland vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Eftersom förhållandena kan skilja sig åt i olika situationer, är det inte möjligt att i ett regelverk av förevarande slag ställa upp principer för hur sådana regelkonflikter skall lösas. Det får avgöras från fall till fall, bland annat mot bakgrund av internationell praxis, i vad mån erbjudandet skall riktas till aktieägare i alla länder och om de svenska reglerna skall tillämpas fullt ut i alla avseenden.

Reglerna är tillämpliga inte bara på erbjudanden som avser samtliga aktier i målbolaget utan också på partiella erbjudanden. I punkten II.13 finns vissa regler som bara gäller partiella erbjudanden.

Enligt *sista stycket* skall vid tillämpning av reglerna, om inte annat anges, vad som sägs om aktie i tillämpliga delar också gälla konvertibler, teckningsoptioner, vinstandelsbevis, emissionsrätter och motsvarande finansiella instrument som utgivits av ett sådant bolag som avses i första och andra styckena. Innehavare av sådana finansiella instrument skall därvid anses som aktieägare. I texten används därför med två undantag – punkten II.9 i fråga om premiens storlek och avsnitt III om budplikt – endast uttrycken aktie(-r) respektive aktieägare även när andra, med aktie här jämställda instrument och innehavare avses.

Ett offentligt erbjudande riktat endast till innehavare av köpoptioner omfattas inte av reglerna. Detta hindrar inte att formen för ett sådant erbjudande kan bli föremål för Aktiemarknadsnämndens prövning med beaktande av de principer som reglerna ger uttryck för.

#### *Aktiemarknadsnämndens rätt att tolka och meddela undantag från reglerna*

**I.2** Aktiemarknadsnämnden kan ge besked om hur reglerna skall tolkas och tillämpas. Nämnden kan också medge undantag från reglerna. Ett sådant undantag kan förenas med villkor.

*Kommentar*

Ett regelverk för offentliga erbjudanden kan inte i detalj behandla alla frågor som i praktiken kan uppkomma vid sådana erbjudanden. Det är därför av stor vikt att det finns en instans som kan ge auktoritativa och slutliga besked om hur reglerna skall tolkas och tillämpas. Den uppgiften ankommer enligt förevarande bestämmelse på Aktiemarknadsnämnden, som i likhet med NBK har i uppdrag att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Reglerna skall tolkas och tillämpas på ett sätt som överensstämmer med deras syfte. I anslutning till flera av bestämmelserna framhålls uttryckligen att en osäkerhet om bestämmelsens innebörd i det enskilda fallet bör undanröjas genom en förfrågan hos Aktiemarknadsnämnden. Det gäller bl.a. punkterna II.5, 6, 7 och 16, men kan givetvis också gälla andra bestämmelser.

I vissa bestämmelser anges att särskilda skäl kan motivera avsteg från den uppställda regeln. I den mån kommentarerna till bestämmelserna inte ger tillräcklig ledning bör i sådana fall Aktiemarknadsnämnden tillfrågas.

Förhållandena i olika budsituationer är sällan identiska. Det är inte möjligt att i ett generellt tillämpligt regelverk fullt ut beakta sådana skillnader. Det är därför nödvändigt att förena reglerna med ett dispensinstitut, enligt vilket undantag kan medges från samtliga eller vissa regler. Även den uppgiften ankommer på Aktiemarknadsnämnden.

*Åtgärder vidtagna av personer närstående till budgivaren*

I.3 Med åtgärder vidtagna av budgivaren skall på de punkter och i den omfattning som där anges jämföras åtgärder vidtagna av:

- a. företag inom samma koncern som budgivaren,
- b. make, registrerad partner eller sambo till budgivaren,
- c. omyndigt barn till budgivaren som står under budgivarens vårdnad,
- d. någon med vilken budgivaren träffat en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i fråga om målbolagets förvaltning, eller
- e. någon som på grund av avtal eller av annat skäl samverkar med budgivaren i de avseenden som reglerna behandlar.

*Kommentar*

Bestämmelsen innehåller en uppräknning av de rättssubjekt som i vissa fall skall jämföras med budgivaren. Det skall ske i de fall där så särskilt anges i reglerna, se punkterna II.10–12 och avsnitt III.

Bestämmelsen medför att åtgärder vidtagna av något eller några av de uppräknade subjekten får samma konsekvenser som om budgivaren själv hade vidtagit handlingen i fråga.

Enligt *punkten a)* skall med budgivaren jämföras företag som ingår i samma koncern som budgivaren. Med koncern avses detsamma som i aktiebolagslagen (1975:1385). Vad som i den lagen sägs om moderbolag skall emellertid i detta sammanhang också gälla fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag. Det innebär bl.a. att bestämmelsen kan tillämpas även då budgivaren ingår i en utländsk koncern.

Enligt *punkten b)* skall med budgivaren jämföras make, registrerad partner eller sambo till budgivaren. Med sambo avses detsamma som i lagen (1987:232) om sambors gemensamma hem och lagen (1987:813) om homosexuella sambor.<sup>1</sup> Enligt *punkten c)* skall barn till budgivaren, som är omyndigt och står under budgivarens vårdnad, jämföras med budgivaren.

Det närståendeförhållande som beskrivs i *punkten d)* förutsätter att det mellan budgivaren och någon annan, fysisk eller juridisk, person finns en skriftlig eller muntlig överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en gemensam och långsiktig hållning i fråga om bolagets förvaltning. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om det finns en överenskommelse om att under en längre tidsperiod, dvs. 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 förhindra tillfällig eller endast från tid till annan förekommande samverkan inför styrelseval eller andra stämmobeslut.

*Punkten e)* förutsätter inte att parterna kommit överens om en viss gemensam hållning i fråga om målbolagets förvaltning. Bestämmelsen kan träffa exempelvis det fallet att två eller flera parter samverkar vid förvärv av aktier inför ett planerat offentligt erbjudande.

---

<sup>1</sup> Lagarna har ersatts av sambolagen (2003:376).

Vid tvekan om huruvida ett visst förhållande är att betrakta som ett närståendeförhållande enligt förevarande bestämmelse bör Aktiemarknadsnämnden tillfrågas.

### *Offentliggörande*

I.4 Information som enligt reglerna skall offentliggöras, skall i form av ett pressmeddelande lämnas till minst två etablerade nyhetsbyråer samt minst tre rikstäckande dagstidningar. Motsvarande information skall samtidigt lämnas till den börs eller auktoriserade marknadsplats där målbolagets aktier noteras. Om budgivaren har en hemsida på Internet skall informationen också snarast möjligt hållas tillgänglig på hemsidan, om inte särskilda skäl talar däremot.

### *Kommentar*

På flera ställen i reglerna föreskrivs att uppgifter skall offentliggöras. I förevarande bestämmelse anges hur detta skall gå till. Uppgifterna i fråga skall i form av ett pressmeddelande lämnas till minst två etablerade nyhetsbyråer och minst tre rikstäckande dagstidningar. Senast vid den tidpunkt då informationen lämnas för offentliggörande skall den också lämnas till den börs eller auktoriserade marknadsplats där målbolagets aktier noteras.

Om budgivaren har en hemsida på Internet, skall den information som offentliggörs som huvudregel också snarast möjligt hållas tillgänglig på hemsidan. Särskilda skäl, t.ex. att erbjudandet inte riktas till aktieägare i vissa länder, kan emellertid motivera att informationen inte hålls tillgänglig för var och en på detta sätt.

## **II Bestämmelser om förfarandet, erbjudandets utformning m.m.**

### *Förutsättningar för att få lämna ett erbjudande*

II.1 Ett offentligt erbjudande får lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet.



*Kommentar*

Ett offentligt erbjudande påverkar normalt kursen på aktierna i målbolaget. I vissa fall påverkas också kursen på aktierna i budgivarbolaget. Ett erbjudande har därför stor betydelse för aktiehandeln, men det är också av betydelse för styrelsen och den verkställande ledningen i målbolaget och kan även få effekt på den i bolaget bedrivna verksamheten.

Det är mot nu angivna bakgrund viktigt att erbjudanden offentliggörs endast om budgivaren har en allvarligt menad avsikt att genomföra erbjudandet och har vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra detta. Det senare innebär att budgivaren normalt skall ha använt sig av expertis, förtrogen med den svenska aktiemarknaden och dess reglering.

Av bestämmelsen framgår att förberedelserna skall ha utvisat att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Det innebär ifråga om ett helt eller delvis kontant erbjudande bl.a. att budgivaren skall ha förvissat sig om att han har finansiella resurser att genomföra erbjudandet. Erbjudandet får vara finansierat med krediter. Om budgivaren för genomförande av erbjudandet är beroende av att utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande sker och finansiären har uppställt villkor för detta, framgår av punkten II.4 att erbjudandet måste villkoras av att sådan utbetalning sker.

Budgivaren förutsätts i efterhand kunna visa, t.ex. genom skriftlig dokumentation, hur förberedelsearbetet genomförts.

Bestämmelsen skall inte tolkas så att budgivaren, i förekommande fall, måste ha förvissat sig om att nödvändiga myndighetstillstånd kommer att erhållas. Den innebär inte heller att budgivaren måste ha säkerställt att ett eventuellt nödvändigt bolagsstäm-mobeslut kommer att fattas.

*Budgivarens skyldighet att avstå från handel i målbolagets aktier efter en påbörjad due diligence-undersökning*

**II.2** Genomför någon som avser att lämna ett offentligt erbjudande en s.k. due diligence-undersökning av målbolaget, och erhåller han därvid från målbolaget information som i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka en värdering av bolagets aktier, får han inte handla i dessa aktier för- rän motsvarande information lämnats till aktieägarna och aktiemarknaden.

*Kommentar*

Det förekommer att en potentiell budgivare, som en del av förberedelserna för erbjudandet och i samverkan med målbolaget, genomför en s.k. due diligence-undersökning av förhållandena i målbolaget. Budgivaren kan då få information som övriga aktieägare och aktiemarknaden inte har tillgång till och som i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka en värdering av bolagets aktier. För att upprätthålla principen om aktieägarnas likabehandling och förtroendet för aktiemarknadens funktionssätt skall därför en budgivare som påbörjat en due diligence-undersökning och erhållit sådan information avstå från att köpa och sälja aktier i målbolaget till dess motsvarande information lämnats till aktieägarna och aktiemarknaden.

Det i bestämmelsen uppställda kravet att den erhållna informationen "i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka en värdering av bolagets aktier" är lägre än motsvarande krav i insiderstrafflagen (2000:1086). Det här uppställda handelsförbudet är således mer långtgående än lagens förbud.

Av punkten II.15 framgår att om målbolaget i samband med en due diligence-undersökning lämnar icke offentliggjord information till budgivaren och denna information är ägnad att i icke oväsentlig grad påverka en värdering av bolagets aktier, skall målbolaget se till att informationen lämnas till aktieägarna och aktiemarknaden.

*Budgivarens skyldighet att offentliggöra ett erbjudande*

**II.3** Den som beslutat att lämna ett erbjudande som avses i punkten I.1 skall omedelbart offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande med uppgift om:

- vem budgivaren är,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa representerar,
- vilka finansiella instrument som omfattas av erbjudandet,
- de huvudsakliga villkoren för erbjudandet innefattande bland annat pris, förekommande premie och beräkningsgrund för sådan premie,
- hur erbjudandet finansieras,
- eventuella villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor),
- att NBKs regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning därav gäller för erbjudandet,

- i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i budgivarbolaget avser att rösta för ett för erbjudandet erforderligt beslut av bolagsstämman i budgivarbolaget,
- i vilken utsträckning budgivaren erhållit bindande eller villkorade utfästelser om accept av erbjudandet från aktieägare i målbolaget eller om aktieägare gjort allmänna positiva uttalanden om erbjudandet,
- motiven till erbjudandet i korthet samt, om vederlaget utgörs av aktier i eller aktierelaterade instrument utgivna av budgivaren, så långt praktiskt möjligt förvärvets effekter - omedelbart och i ett framtids-perspektiv - på budgivarbolagets resultat och ställning, också uttryckt per aktie när så är meningsfullt, samt
- när ett prospekt beräknas bli lämnat och en så exakt tidsplan som möjligt för erbjudandets genomförande.

### *Kommentar*

När någon beslutat att lämna ett offentligt erbjudande är det av hänsyn till bl.a. prusbildningen på aktierna av största vikt att erbjudandet omedelbart offentliggörs. Det skall ske genom ett pressmeddelande som, i den utsträckning det är möjligt, innehåller för kursbildningen relevanta fakta. I förevarande punkt anges vad pressmeddelandet skall innehålla.

I pressmeddelandet skall upplysas om *budgivarens identitet*. Om budgivaren är ett svenskt aktiemarknadsbolag räcker det normalt att budgivarens firma anges. I annat fall skall budgivaren presenteras på ett för aktieägarna i målbolaget och aktiemarknaden relevant sätt. Av presentationen skall bland annat framgå nationellt hemvist, ägarförhållandena i huvuddrag samt verksamhetens art och storlek. Det senare innebär även att vissa, väsentligare finansiella nyckeltal skall redovisas.

Av pressmeddelandet skall vidare framgå *hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar*, t.ex. genom optionsavtal, samt hur stor andel av aktiekapital och totalt röstetal i målbolaget som dessa representerar.

Pressmeddelandet skall också innehålla uppgift om *vilka finansiella instrument som omfattas av erbjudandet*. Om erbjudandet exempelvis avser dels samtliga aktier, dels teckningsoptioner eller konvertibler utgivna av målbolaget, skall detta alltså framgå redan av pressmeddelandet.

Av pressmeddelandet skall också framgå de *huvudsakliga villkoren för erbjudandet*, t.ex. vederlagets form och storlek. Förekommande premie och beräkningsgrund för sådan premie skall

anges. Det sistnämnda innebär bland annat att beräkningsperioden för den kurs med vilken det erbjudna priset jämförs skall uppges.

Pressmeddelandet skall vidare upplysa om *hur erbjudandet är finansierat*. Det innebär bl.a. att det av pressmeddelandet skall framgå i vilken utsträckning erbjudandet är finansierat med egna respektive lånade medel. Om budgivaren är beroende av tillskott eller annan finansiering från aktieägare eller annan för att genomföra erbjudandet skall upplysning lämnas om detta. Upplysningar om finansieringen är särskilt viktiga om erbjudandet lämnas av ett för ändamålet särskilt tillskapat bolag.

Om budgivaren ställer upp *villkor för fullföljande av erbjudandet* skall dessa villkor framgå av pressmeddelandet. Sådana fullföljandevillkor skall normalt återges i detalj. Enligt punkten II.4 sista stycket skall i anslutning till villkoren också anges att budgivaren, som huvudregel, får återkalla erbjudandet med hänvisning till ett uppställt fullföljandevillkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Om budgivaren för erbjudandets genomförande är beroende av extern finansiering och finansiären uppställer villkor för utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande, skall enligt punkten II.4 fjärde stycket erbjudandet villkoras av att sådan utbetalning sker. De uppställda villkoren för kreditens utbetalning skall återges i sin helhet i pressmeddelandet. Som framhålls i kommentaren till punkten II.4 är syftet med kravet på offentliggörande av finansieringsvillkoren att marknaden skall kunna bedöma förutsättningarna för erbjudandets genomförande. Regeln skall tolkas i ljuset av sitt syfte. Det innebär att villkor av närmast formell natur, t.ex. att slutgiltig kreditdokumentation upprättas, inte behöver återges i pressmeddelandet.

Särskilt vid gränsöverskridande erbjudanden kan det förekomma villkor, som – baserade på utländsk praxis – är mycket omfattande. Sådana fullföljandevillkor får anges i förkortad form, förutsatt att den väsentliga innebörden av dem framgår.

Budgivaren skall ange att *för erbjudandet gäller NBKs regler och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning därav*. Det innebär ett åtagande från budgivarens sida att följa reglerna. Det innebär också att om Aktiemarknadsnämnden uttalat sig om reglernas tolkning eller tillämpning i en viss fråga (jfr punkten I.2) så är budgivaren och målbolagets aktieägare bundna av nämndens besked. Detta gäller oberoende av om nämnden har uttalat sig på direkt begäran av budgivaren eller annan med avseende på det kon-

kreta fallet eller uttalandet har gjorts i annat sammanhang men rör en tolkningsfråga som har omedelbar betydelse även för den aktuella situationen. I sistnämnda fall måste naturligtvis förutsättas att nämndens uttalande har offentliggjorts, så att budgivaren har möjlighet att känna till det.

Om budgivaren *villkorat erbjudandet av att bolagsstämman i budgivarbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet*, t.ex. om en nyemission av aktier som skall utgöra vederlag i erbjudandet, skall pressmeddelandet innehålla uppgift om i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i bolaget avser att rösta för ett sådant beslut på stämman.

Har budgivaren försäkrat sig om, villkorade eller ovillkorade, *accepter från aktieägare* i målbolaget skall detta framgå av pressmeddelandet. Om så inte är fallet behöver detta inte särskilt anges. Ett exempel på en villkorad accept är att aktieägaren förklarar att han kommer att acceptera under förutsättning att inte någon annan lämnar ett mer förmånligt erbjudande. Har sonderingar beträffande erbjudandet hos aktieägare endast lett till allmänna positiva uttalanden skall detta framgå. Det är i det fallet väsentligt att det av pressmeddelandet tydligt framgår att uttalandena inte utgör bindande utfästelser.

Bestämmelsen hindrar inte att budgivaren, om han misstänker att information om erbjudandet läckt ut eller kan komma att läcka ut till marknaden innan skyldigheten att lämna ett fullständigt pressmeddelande enligt denna punkt inträtt, gör ett särskilt pressmeddelande i vilket han klargör sina avsikter. Tvärtom kan det för att utjämna ett eventuellt informationsövertag på grund av läckage vara lämpligt att så sker. Det skall av ett sådant särskilt pressmeddelande tydligt framgå att meddelandet inte är ett formellt offentliggörande enligt förevarande punkt samt när ett sådant pressmeddelande beräknas komma att lämnas.

I punkten IV.2 finns bestämmelser om tilläggsinformation i pressmeddelandet när styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget lämnar eller deltar i erbjudandet.

### *Budgivarens möjligheter att uppställa villkor för erbjudandets fullföljande*

#### **II.4** Budgivaren får uppställa villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor).

Ett fullföljandevillkor skall vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej. Villkoret får inte vara utformat så att budgivaren själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande.

Trots vad som sägs i andra stycket första meningen får erbjudandets fullföljande villkoras av att budgivaren på för honom acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

Om budgivaren för erbjudandets genomförande är beroende av extern finansiering och finansiären uppställer villkor för utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande, skall erbjudandet villkoras av att sådan utbetalning sker. De uppställda villkoren för kreditens utbetalning skall vara utformade så att de uppfyller kraven i andra stycket och skall återges i sin helhet i såväl pressmeddelande som prospekt.

Budgivaren skall i anslutning till uppställda fullföljandevillkor ange att erbjudandet får återkallas med hänvisning till ett sådant villkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Detta gäller dock inte villkor om att budgivaren uppnår en viss anslutning i erbjudandet eller att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet eller att inte någon annan offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än budgivarens erbjudande.

#### *Kommentar*

Offentliga erbjudanden på aktiemarknaden har starka implikationer för prisbildningen på de berörda bolagens aktier och därmed för aktiehandeln. Ett erbjudande är definitionsmässigt riktat till en stor krets aktieägare med varierande förmåga att bedöma erbjudandet. Det är därför angeläget att erbjudanden, så långt det är möjligt, präglas av enkelhet och tydlighet. Mot detta måste vägas att det för budgivarens intresse av och förmåga att fullfölja erbjudandet kan vara av avgörande betydelse att vissa förutsättningar är för handen när erbjudandet fullföljs och att budgivaren därför kan behöva förena sitt erbjudande med fullföljandevillkor. *Första stycket* slår fast att sådana villkor, som utgångspunkt, är tillåtna. Det kan exempelvis handla om villkor av innebörd att en viss anslutning uppnås i erbjudandet, att nödvändiga myndighetstillstånd erhålls, att inte någon annan offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än budgiva-

rens erbjudande eller att målbolaget inte vidtar någon sådan åtgärd som avses i punkten II.16.

En viktig fråga är om budgivaren skall kunna uppställa vilka fullföljandevillkor som helst eller om endast vissa slag av villkor skall tillåtas. Argument kan anföras för båda ståndpunkterna. NBK har valt att inte göra några begränsningar i detta hänseende, men kan komma att ompröva detta ställningstagande, om det i näringslivet skulle komma att utvecklas fullföljandevillkor som motverkar önskemålet om enkelhet och tydlighet och som därigenom försvårar aktieägarnas möjligheter att bedöma framlagda erbjudanden.

Ett fullföljandevillkor skall enligt *andra stycket* vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller inte. Huruvida så är fallet får sålunda inte vara beroende av budgivarens subjektiva bedömning. Det bör eftersträvas att det är möjligt för exempelvis en revisor att verifiera att villkoret är eller inte är uppfyllt. Ett fullföljandevillkor får enligt *andra mening* i stycket inte vara utformat så att budgivaren själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande. Det innebär att budgivaren inte kan uppställa villkor som i praktiken ger honom möjlighet att fritt välja om han vill fullfölja erbjudandet eller ej. Självfallet är budgivaren skyldig att verka för att uppställda villkor fullföljs, t.ex. att ansöka om tillstånd hos konkurrensmyndighet, om erbjudandet villkorats av sådant tillstånd.

Det förekommer ibland att en s.k. due diligence-undersökning genomförs i samband med ett offentligt erbjudande. I anledning härav ställer budgivaren ibland upp fullföljandevillkor av innebörd att budgivaren skall ha rätt att återkalla erbjudandet om det sedan erbjudandet har offentliggjorts framkommer sådan information om målbolaget som mer än oväsentligt avviker från vad budgivaren haft anledning att förvänta sig. Även ett sådant villkor måste vara så preciserat att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller inte. Ibland förekommer denna typ av villkor även när due diligence-undersökning inte genomförs.

Det finns typer av villkor där det inte går att förlita sig enbart på objektiva kriterier utan ett visst inslag av subjektivitet i bedömningen måste accepteras. Ett myndighetstillstånd för vilket budgivaren gjort förbehåll kan vara förknippat med sådana krav att endast budgivaren själv kan avgöra huruvida förutsättningarna för att fullfölja erbjudandet kvarstår. Detta gäller t.ex. ifråga om beslut från konkurrensmyndigheters sida. I *tredje stycket* görs därför ett undantag från regeln i *andra stycket* för just myndighetstillstånd.

Om budgivaren för erbjudandets genomförande är beroende av extern finansiering och finansiären uppställer villkor för utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande, skall enligt *fyärde stycket* erbjudandet villkoras av att sådan utbetalning sker. De uppställda villkoren för kreditens utbetalning skall vara utformade så att de uppfyller kraven i andra stycket och skall återges i sin helhet i såväl pressmeddelande som prospekt. Syftet är att marknaden skall få kännedom om vilka villkor som gäller för att kunna bedöma förutsättningarna för erbjudandets genomförande. Regeln skall tolkas i ljuset av sitt syfte. Den innebär därför inte att villkor av närmast formell natur, t.ex. att slutgiltig kreditdokumentation upprättas, måste återges.

Av punkten II.5 framgår att budgivaren med vissa angivna undantag får återkalla ett erbjudande med hänvisning till ett uppställt fullföljandevillkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Av *femte stycket* följer att detta skall anges i anslutning till uppställda fullföljandevillkor i pressmeddelande respektive prospekt.

#### *Budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjudandet*

##### **II.5** Budgivaren får inte återkalla det lämnade erbjudandet.

Trots vad som sägs i första stycket får budgivaren återkalla erbjudandet om:

- budgivaren villkorat erbjudandets fullföljande av att han uppnår en viss anslutning i erbjudandet eller av att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet, och det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas,
- budgivaren villkorat erbjudandets fullföljande av att inte någon annan offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än budgivarens erbjudande och ett sådant erbjudande har offentliggjorts, eller
- budgivaren uppställt annat villkor för erbjudandets fullföljande och det står klart att detta villkor inte uppfyllts eller kan uppfyllas och detta är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget.

Beslutar budgivaren med stöd av andra stycket att återkalla erbjudandet skall detta omedelbart offentliggöras.



*Kommentar*

Reglerna bygger på att budgivaren är bunden av sitt erbjudande. Sålunda slås i första stycket fast att budgivaren som huvudregel inte får återkalla det lämnade erbjudandet.

I *andra stycket* görs tre undantag från regeln om budgivarens bundenhet. De utgår från att budgivaren uppställt villkor för erbjudandets fullföljande. För det första gäller att, om budgivaren villkorat erbjudandet av att han uppnår en viss anslutning i erbjudandet eller av att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar ett visst beslut i anledning av erbjudandet, så kan erbjudandet återkallas om det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas.

För det andra kan budgivaren ha villkorat erbjudandets fullföljande av att inte någon annan offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än budgivarens erbjudande. Om ett sådant konkurrerande erbjudande offentliggörs är budgivaren inte längre bunden av sitt erbjudande.

Även för det fall budgivaren uppställt något annat fullföljandevillkor föreligger en rätt att återkalla erbjudandet, om det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas. Rätten att återkalla är emellertid i det fallet inte oinskränkt. Budgivaren måste noga överväga om det inträffade motiverar att erbjudandet återkallas. Endast om den bristande uppfyllelsen är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget får erbjudandet återkallas. Vad som är av väsentlig betydelse får avgöras med hänsyn till villkorets art och omständigheterna i det enskilda fallet. Normalt torde det dock förhålla sig så att ju mer generellt villkoret är utformat desto högre krav får ställas på budgivaren att kunna visa att den bristande uppfyllelsen av villkoren är av väsentlig betydelse för hans förvärv av målbolaget. Vid tveksamhet om huruvida ett uppställt fullföljandevillkor kan åberopas för att återkalla ett erbjudande bör budgivaren vända sig till Aktiemarknadsnämnden för besked.

Det kan finnas situationer i vilka det kan vara motiverat att lämna dispens från kravet på väsentlig betydelse. Så kan exempelvis under vissa omständigheter vara fallet vid s.k. förhandlade erbjudanden och erbjudanden som har karaktär av samgående mellan två bolag. Det får ankomma på Aktiemarknadsnämnden att, i förväg eller efterhand, ta ställning till när omständigheterna är

sådana, att väsentlighetskravet kan efterges utan att aktieägarnas intressen åsidosätts.

Av syftet med bestämmelsen följer att budgivaren alltid aktivt skall sträva efter att genomföra erbjudandet. Ett sådant aktivt handlande från budgivarens sida är särskilt viktigt om ett återkallande av erbjudandet skulle vara till nackdel för målbolagets aktieägare. Exempelvis får det anses åligga en budgivare, som villkorat sitt erbjudande av att ett visst myndighetstillstånd erhålls, att ge in eller komplettera ansökan om sådant tillstånd. Det kan däremot inte krävas av budgivaren att han vidtar åtgärder som annat än marginellt skulle fördyra erbjudandets genomförande. Budgivaren är aldrig skyldig att betala ett högre pris för aktierna och inte heller att köpa aktier på marknaden för att uppfylla ett villkor om viss anslutning till erbjudandet.

Om budgivaren beslutar att återkalla erbjudandet framgår av tredje stycket att detta omedelbart skall offentliggöras. Formerna för offentliggörandet framgår av punkten I.4.

#### *Budgivarens skyldighet att lägga fram ett prospekt*

**II.6** Budgivaren skall, sedan erbjudandet har offentliggjorts genom ett pressmeddelande, skyndsamt upprätta och lägga fram ett prospekt. Prospektet skall läggas fram senast fem veckor efter erbjudandets offentliggörande. Budgivaren skall offentliggöra vid vilken tidpunkt prospektet kommer att läggas fram.

Budgivaren får upprätta en informationsbroschyr till komplettering av prospektet. Bestämmelser om innehållet i prospekt och informationsbroschyr finns i avsnitt V.

Prospektet skall tillhandahållas på det sätt som anges i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt. Prospektet eller informationsbroschyren skall sändas till alla av erbjudandet omfattade aktieägare, vilkas postadresser är kända. Om budgivaren sänder endast informationsbroschyren till aktieägarna, skall prospektet kostnadsfritt sändas till aktieägare som begär det. Prospektet och informationsbroschyren skall sändas till den börs eller den auktoriserade marknadsplats där budgivarens respektive målbolagets aktier noteras och, i lämplig omfattning, till nyhetsmedia.

Tiden för accept av erbjudandet skall omfatta minst tre veckor och får inte börja löpa förrän prospektet har offentliggjorts på det sätt som anges i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt. Acceptfristen får förlängas om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta eller om erläggandet av vederlag till dem som redan accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen. Erläggandet av vederlaget får senareläggas endast om förbehåll gjorts därom i prospektet.

Inträffar det före acceptfristens utgång någon väsentlig händelse eller framkommer det någon omständighet eller felaktighet i prospektet som kan påverka bedömningen av erbjudandet skall ett tillägg till prospektet upprättas och utsändas i enlighet med vad som sägs i tredje stycket. Information därom skall omedelbart offentliggöras.

#### *Kommentar*

Budgivaren är enligt *första stycket* skyldig att utarbeta och lägga fram ett prospekt. Prospektarbetet skall bedrivas skyndsamt och prospektet skall läggas fram senast fem veckor efter erbjudandets offentliggörande. Omständigheterna i det enskilda fallet kan vara sådana, t.ex. vid ett erbjudande där vederlaget skall utgöras av nyemitterade aktier eller vid ett erbjudande som berör även utländska marknader, att femveckorsfristen inte kan hållas. Budgivaren får då ansöka om Aktiemarknadsnämndens dispens.

I syfte att säkerställa att alla aktieägare och aktiemarknaden i övrigt får möjlighet att samtidigt ta del av prospektet föreskrivs i första stycket sista meningen att budgivaren skall offentliggöra vid vilken tidpunkt prospektet kommer att läggas fram. Det innebär normalt att budgivaren i ett särskilt pressmeddelande skall lämna upplysning om vilken dag som prospektet kommer att läggas fram.

För att underlätta informationsspridningen rörande ett offentligt erbjudande och göra innehållet i erbjudandet mera lättillgängligt kan budgivaren enligt *andra stycket*, som ett komplement till prospektet, upprätta en mindre omfattande informationsbroschyr, som i stället för prospektet sänds till alla av erbjudandet omfattade aktieägare, vilkas postadresser är kända. Bestämmelser om informationsbroschyrens innehåll finns i punkten V.4. Om budgivaren sänder endast informationsbroschyren till aktieägarna, skall prospektet kostnadsfritt sändas till aktieägare som så begär. Med såväl prospektet som broschyren kan följa en blankett för accept av erbjudandet.

Prospektet i sin helhet, liksom eventuell informationsbroschyr, skall enligt *tredje stycket* sändas till den börs eller auktoriserade marknadsplats där budgivarens respektive målbolagets aktier noteras samt, i lämplig omfattning, till nyhetsmedia.

Acceptfristen i erbjudandet skall enligt *fjärde stycket* vara minst tre veckor och får inte börja löpa förrän prospektet har offentliggjorts i enlighet med Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21) om prospekt. Det finns inte någon bestämd gräns för hur lång

acceptfristen får vara. Omständigheterna varierar så mycket från fall till fall att det inte ansetts lämpligt att ange en maximal acceptfrist. Det är dock viktigt att erbjudanden inte drar ut på tiden och att budgivaren eftersträvar ett så snabbt erläggande av vederlaget som möjligt.

#### *Aktieägarnas bundenhet vid gjord accept av erbjudandet*

**II.7** En aktieägare som accepterat erbjudandet får inte återkalla sin accept i andra fall än som anges i denna punkt.

Om budgivaren som en förutsättning för att fullfölja erbjudandet har uppställt villkor, som han förbehållit sig rätten att disponera över, har aktieägare rätt att återkalla gjord accept till dess budgivaren offentliggör att samtliga villkor av sådant slag har uppfyllts eller, om sådant offentliggörande inte sker, till den tidpunkt som enligt erbjudandet gäller som sista tidpunkt för accept. Kvarstår villkor enligt första meningen vid en förlängning av erbjudandet, gäller rätten att återkalla gjord accept på motsvarande sätt under förlängningen.

Om ett erbjudande med vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av budgivaren har prövats av konkurrensmyndighet och myndighetens tillstånd innehåller krav på en väsentlig förändring av målbolagets eller budgivarens verksamhet, har aktieägare rätt att återkalla gjord accept. Budgivaren skall genom offentliggörande och genom kungörande i minst två rikstäckande dagstidningar tillkännage att återkallelserätt föreligger och under vilken tidsperiod återkallelse får ske. Tiden för återkallande får inte vara kortare än en vecka från kungörandet.

#### *Kommentar*

En aktieägare som accepterat erbjudandet är som huvudregel bunden av sin handling. Detta gäller alltid om erbjudandet inte innehåller något villkor som budgivaren förbehållit sig rätten att disponera över, dvs. att frånfalla eller förändra. Har däremot budgivaren uppställt villkor som han förbehållit sig rätten att disponera över bör aktieägarna få återkalla sin accept, se *första och andra styckena*. Ett exempel på ett sådant villkor är, att erbjudandet gäller under förutsättning att budgivaren därigenom uppnår en ägarandel om mer än 90 procent av aktierna och röstetalet i målbolaget, men att budgivaren förbehåller sig rätten att fullfölja erbjudandet även vid mindre anslutning.

För att det inte skall råda några oklarheter i fråga om bundenheten av en gjord accept skall budgivaren, om villkor av nu aktuellt

slag uppställts, i prospektet tydligt ange under vilka förutsättningar aktieägare får återkalla gjord accept, jfr Bilaga 1 huvudrubrik 2.

En accept får normalt återkallas fram till den tidpunkt som i erbjudandet angetts som sista tidpunkt för accept. I vissa fall bortfaller dock rätten till återkallelse före denna sista accepttidpunkt, i andra fall gäller den även efter denna tidpunkt. Om budgivarens villkor uppfyllts redan innan acceptfristen gått ut och budgivaren offentliggjort att så skett, är det inte rimligt att en aktieägare även därefter skall kunna återkalla sin accept. *Andra stycket* har utformats i enlighet härmed. För tydlighets skull bör framhållas att en aktieägars rätt att återkalla sin accept inte upphör endast på grund av att budgivaren under acceptfristen offentliggör att han fränfaller eller förändrar ett villkor som han uppställt.

Rätten att återkalla gjord accept kvarstår även efter den i erbjudandet angivna sista accepttidpunkten, om budgivarens villkor och förbehållet att disponera över villkoret skall gälla också under en förlängning av acceptfristen.

Bestämmelsen hindrar givetvis inte att budgivaren i erbjudandet ger aktieägarna rätt att återkalla gjord accept även i andra fall än de som här anges.

Det förekommer att en konkurrensmyndighet i samband med ett offentligt erbjudande kräver åtaganden rörande avyttring av viss verksamhet eller liknande för att medge tillstånd till förvärvet. Om ett sådant krav är så långtgående att ett uppfyllande av kravet skulle innebära en väsentlig förändring av målbolagets eller budgivarens verksamhet, men budgivaren ändå önskar fullfölja erbjudandet, är det rimligt att de aktieägare som accepterat erbjudandet ges möjlighet att ompröva sitt ställningstagande. En regel av denna innebörd uppställs i sista stycket. Vid tveksamhet om myndighetens krav kan anses innebära ett krav på väsentlig förändring av verksamheten bör Aktiemarknadsnämnden tillfrågas.

Budgivaren skall genom offentliggörande enligt punkten I.4 och genom kungörelse i minst två rikstäckande dagstidningar upplysa om återkallelserätten och huvuddragen i konkurrensmyndighetens krav. Den tid under vilken återkallelse får ske skall vara minst en vecka räknat från kungörandet. Detta gäller även om tiden för accept av erbjudandet skulle ha löpt ut.

*Budgivarens skyldighet att behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika*

**II.8** Budgivaren skall erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. Föreligger särskilda skäl med avseende på vissa aktieägare, kan dock vederlag i annan form, men med samma värde erbjudas dem.

*Kommentar*

Principen att budgivaren skall behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika är av grundläggande betydelse för förtroendet för aktiemarknaden och reglerna om offentliga erbjudanden. Uttrycket identiska villkor hänför sig primärt till de ekonomiska och inflytandemässiga rättigheter som aktien har enligt lag eller bolagsordning. Det handlar typiskt sett om rätten till utdelning och rätten att med ett visst röstvärde delta i bolagsstämmans beslutsfattande.

Från huvudregeln att alla innehavare av aktier med identiska villkor skall erbjudas ett identiskt vederlag får undantag göras i särskilda fall. Ett exempel på det är att vissa aktieägare av legala eller liknande skäl inte kan ta emot det vederlag, som budgivaren avser att erbjuda övriga aktieägare. Även tungt vägande praktiska skäl kan motivera undantag från huvudregeln. Det kan exempelvis vid erbjudanden avseende bolag med ett mycket stort antal aktieägare vara befogat att erbjuda kontant ersättning för smärre aktieposter, trots att vederlag i annan form utgår i övriga fall. I kommentaren till punkten I.1 omtalas också vissa särskilda problem som kan uppstå, om det finns utländska ägare i målbolaget.

*Budgivarens rätt att behandla innehavare av aktier med icke identiska villkor olika*

**II.9** Budgivaren kan ge innehavare av aktier med icke identiska villkor erbjudanden som skiljer sig åt i fråga om vederlagets form och värde. Om budgivaren erbjuder en premie i förhållande till aktiernas marknadsvärde skall denna premie vara procentuellt sett lika stor för samtliga aktier, om inte särskilda skäl motiverar olika premier.

Omfattar erbjudandet även andra av målbolaget utgivna finansiella instrument än aktier, skall vederlaget för dessa instrument vara skäligt. Vad som sägs i första stycket om premiens storlek gäller inte för sådana instrument.

Budgivaren får lämna innehavare av visst aktieslag eller viss typ av finansiellt instrument utgivna av målbolaget utan erbjudande. Det gäller dock inte om prissättning av sådana aktier eller instrument skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier eller andra instrument som omfattas av erbjudandet upphörde.

Om ett erbjudande omfattar både aktier och köpoptioner avseende sådana aktier som omfattas av erbjudandet, får vederlaget för köpoptionerna och aktierna tillsammans inte vara större än vederlaget för motsvarande aktier som köpoptionerna inte avser.

### *Kommentar*

Ett erbjudande kan riktas till innehavare av sinsemellan olika aktier och därmed jämställda finansiella instrument. Skillnaderna kan avse typen av instrument, t.ex. aktier och teckningsoptioner, men kan också vara hänförliga till exempelvis aktier av olika slag. Med hänsyn till sådana skillnader är det inte onaturligt att respektive innehavarkategori kan erbjudas vederlag som skiljer sig åt beträffande såväl form som värde. Det innebär dock inte att vilka skillnader som helst får förekomma. Varje innehavarkategori bör ges en rättvis och rimlig behandling.

När det gäller storleken av vederlaget för aktier bör utgångspunkten vara marknadsvärdet, om aktierna är marknadsnoterade. Är aktien onoterad eller är marknaden i aktien mindre väl utvecklad och marknadsvärdet därför inte representativt, får ett beräknat respektive justerat marknadsvärde läggas till grund. Beräkningarna skall därvid, i enlighet med allmänt accepterade principer, utgå från kursen för andra av målbolaget utgivna aktier med större omsättning.

Förekommande premie, dvs. procentuellt påslag på det gällande eller beräknade marknadsvärdet, skall i princip vara lika stor för alla aktier. Förhållandena skiljer sig dock alltför mycket från fall till fall för att denna regel alltid skall kunna tillämpas strikt. Förutom avrundningar av praktisk natur, som alltid får göras, kan kommersiella och marknadsmässiga skäl motivera avvikelser. Exempelvis kan i vissa fall röststarka aktier motivera en större premie än övriga aktier. Skillnader i behandlingen av olika ägarkategorier får emellertid aldrig vara oskäliga.

Sammanfattningsvis innebär *första stycket* att värdemässiga skillnader i det vederlag som erbjuds innehavare av aktier av olika slag kan bero på samma procentuella premie på olika marknadsvärden,

olika premie på samma marknadsvärden eller en kombination av båda faktorer. I Bilaga 1 finns bestämmelser om prospektets innehåll i dessa fall.

I *andra stycket* behandlas det fallet att erbjudandet omfattar även andra av målbolaget utgivna finansiella instrument än aktier, exempelvis konvertibler eller teckningsoptioner. Vederlaget för dessa instrument skall vara skäligt. Vid skälighetsbedömningen bör hänsyn tas till det erbjudna vederlaget för aktierna, villkoren för de berörda instrumenten och dessas marknadsvärde samt andra relevanta omständigheter. Med hänsyn till att utvecklingen av priset på andra finansiella instrument än aktier, normalt, beroende på instrumentets villkor, skiljer sig från den underliggande aktiens kursutveckling, har i bestämmelsen inte upptagits något krav på att principen om procentuellt lika stor premie skall gälla för sådana instrument. I Bilaga 1 finns bestämmelser om prospektets innehåll i dessa fall.

Tredje stycket innebär att ett erbjudande alltid måste omfatta sådana av målbolaget utgivna, noterade eller onoterade, instrument som är relaterade till en annan typ av instrument, om prissättningen av de förstnämnda väsentligt påverkas av de senares prisbildning. Sådan påverkan uppkommer normalt om noteringen av de instrument som erbjudandet primärt avsetts omfatta, skulle komma att upphöra. Erbjudandet måste alltså omfatta t.ex. instrument som kan konverteras till eller berättiga till nyteckning av sådana aktier, vilkas notering kan komma att upphöra genom erbjudandet. Det samma gäller instrument, som har sin avkastning relaterad till avkastningen av de aktier, vilkas notering kan komma att upphöra.

Budgivarens sammanlagda vederlag för en aktie och en utelöpande köpoption avseende aktien i fråga får inte överstiga vad som betalas för andra aktier av samma slag och som inte utgör underliggande tillgång till köpoptionen. Det får anses vara aktieägarens sak att befria sin aktie från hinder för att kunna acceptera erbjudandet. En utfärdad köpoption är ett sådant hinder, som innebär att aktieägaren måste bli kvitt optionsförbindelsen för att kunna acceptera erbjudandet avseende aktien, utan att begå kontraktsbrott. Om budgivaren, för aktieägarens räkning, eliminerar detta hinder genom att rikta erbjudandet också till köpoptionsinnehavarna, skall kostnaden för detta - vad som erbjuds för köpoptionerna - bäras av aktieägaren genom att ett i motsvarande mån lägre pris erbjuds för dennes aktier. Sista stycket har utformats i enlighet med vad som nu sagts.



*Förvärv före erbjudandet*

**II.10** Om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande (förfärfar), får villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfärfären. Avsåg förfärfären aktier med icke identiska villkor, skall punkten II.9 första stycket tillämpas i fråga om vederlaget i erbjudandet.

Trots vad som sägs i första stycket får budgivaren vid bestämmande av villkoren i erbjudandet beakta en mycket väsentlig och inte endast tillfällig nedgång i fråga om kursen på målbolagets aktier, som inträffat mellan förfärfären och erbjudandets offentliggörande. Om budgivaren i förfärfären erlagt en premie i förhållande till kursen på målbolagets aktier skall dock en procentuellt sett lika stor premie lämnas i erbjudandet.

Om någon annan än budgivaren under den tid som avses i första stycket offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är mindre förmånliga än villkoren i förfärfären, är budgivaren vid utformningen av sitt erbjudande inte längre bunden av förfärfären.

Om budgivaren inom den tid som avses i första stycket, mot kontant ersättning och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, har förvärvat mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, skall erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

Vid tillämpning av denna punkt, skall förfärfärer som gjorts av någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren jämföras med förfärfärer som gjorts av budgivaren.

*Kommentar*

Principen att målbolagets aktieägare skall ges en likvärdig behandling medför att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort. Ett erbjudande som offentliggörs efter ett aktieförvärv, skall sålunda enligt *första stycket* vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet ("förfärfären"), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan förfärfären och erbjudandet.

Kravet på anpassning innebär, att en jämförelse måste göras mellan villkoren i förfärfären och villkoren i erbjudandet. Jämförelsen skall avse värdet på det lämnade respektive erbjudna vederlaget, varvid det i förfärfären lämnade vederlaget normalt skall värderas efter förhållandena vid avtalstidpunkten i förfärfären. Det innebär bl.a. att, om vederlaget i förfärfären helt eller delvis består av

aktier och aktierna stigit i värde, så skall denna kursuppgång inte beaktas utan erbjudandet göras till ett vederlag som minst motsvarar kursen på vederlagsaktierna vid avtalstidpunkten i föraffären. Anser budgivaren att kursen på vederlagsaktierna vid avtalstidpunkten, på grund av särskilda omständigheter, inte återspeglar vederlagets värde, får han hos Aktiemarknadsnämnden ansöka om dispens från bestämmelsen.

I vissa situationer behöver kravet på lika förmånlig behandling inte upprätthållas. Av *andra stycket* framgår att kravet på lika förmånlig behandling kan frångås om kursen på målbolagets aktier vid erbjudandets offentliggörande gått ned mycket väsentligt i förhållande till den kurs som gällde vid tidpunkten för föraffären och denna kursnedgång inte endast är tillfällig utan har en viss varaktighet. Kursnedgången får givetvis inte beaktas om den är en effekt av föraffären.

Om undantagsregeln kan tillämpas, får det inträffade förhållandet beaktas när villkoren i det erbjudandet bestäms. Det innebär emellertid inte att all koppling till det tidigare förvärvet upphör. Ett procentuellt påslag i förhållande till en noterad kurs vid föraffären skall följas av ett minst lika stort procentuellt påslag i förhållande till kursen vid erbjudandets offentliggörande.

En annan situation då huvudregeln om lika förmånlig behandling inte behöver upprätthållas behandlas i *tredje stycket*. Det handlar där om att någon annan än budgivaren, under den tid som avses i första stycket, offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är mindre förmånliga än villkoren i föraffären. Det är i en sådan situation inte rimligt att budgivaren vid utformning av villkoren i sitt erbjudande alltjämt skall vara bunden av sin föraffär. Budgivarna skulle i annat fall inte konkurrera på lika villkor. Budgivaren är således i en sådan situation fri att erbjuda villkor som avviker från villkoren i föraffären.

Bestämmelserna gäller oavsett om föraffären gjorts som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv. Detsamma gäller utfärdande av en option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget.

Anpassningskraven avser i första hand aktier med identiska villkor. Frågan om anpassning uppkommer emellertid även i andra fall, genom att punkten II.9 första stycket skall tillämpas.

Vid jämförelse mellan vederlaget i föraffären och erbjudandet skall hänsyn tas till förfallen utdelning. Räntekompensation för

tidsfaktorn behöver inte utges. Courtage eller motsvarande överlåtelsekostnader skall inte beaktas.

Om ett erbjudande innehåller alternativa vederlagsformer får budgivaren välja vilken av dessa som skall läggas till grund för jämförelsen. Det mest näraliggande torde vara att beakta det alternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet.

I linje med den grundläggande principen om likabehandling av målbolagets aktieägare föreskrivs i fjärde stycket att, om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts, mot kontant ersättning och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, har förvärvat mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, skall erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

#### *Förvärv under erbjudandet*

**II.11** Om budgivaren sedan ett erbjudande offentliggjorts förvärvar aktier i målbolaget (sidoaffär) och villkoren i sidoaffären är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, skall villkoren i erbjudandet anpassas därtill. Avser sidoaffären aktier med icke identiska villkor, skall punkten II.9 första stycket tillämpas i fråga om vederlaget i erbjudandet.

Första stycket gäller vid sidoaffärer som görs utanför erbjudandet, intill dess att erläggande av vederlaget enligt erbjudandet påbörjats. Ifråga om förvärv därefter gäller punkten II.12.

En villkorsändring enligt första stycket skall utan dröjsmål offentliggöras och information därom sändas till alla av erbjudandet omfattade aktieägare, vilkas postadresser är kända.

Om budgivaren inom den tid som avses i första och andra styckena, mot kontant ersättning och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, förvärvar aktier som, tillsammans med aktier förvärvade på det sätt som avses i punkten II.10 fjärde stycket, representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, skall erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

Vid tillämpning av denna punkt, skall sidoaffärer som görs av någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren jämföras med sidoaffärer som görs av budgivaren.

*Kommentar*

Förvärvar budgivaren, efter det att erbjudandet har offentliggjorts, aktier på villkor som för överlåtaren är förmånligare än erbjudandet, skall en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet göras. En jämförelse måste alltså göras mellan villkoren i erbjudandet och villkoren för förvärv som sker under erbjudandet (sidoaffärer). Likviden i erbjudandet och likviden i sidoaffären skall normalt värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för sidoaffären. Det innebär bl.a. att, om vederlaget i erbjudandet helt eller delvis består av aktier, eller om aktier utgör en av flera alternativa vederlagsformer, och aktierna stigit i värde, så kan sidoaffärer göras till den nya kursen, utan att kompensation behöver lämnas till dem som accepterat erbjudandet.

Bestämmelserna gäller oavsett om sidoaffären görs som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv. Detsamma gäller utfärdande av option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget.

Anpassningskraven avser i första hand aktier med identiska villkor. Frågan om anpassning uppkommer emellertid även i andra fall, genom att punkten II.9 första stycket skall tillämpas.

Vid jämförelse mellan vederlaget i erbjudandet och sidoaffären skall hänsyn tas till förfallen utdelning. Räntekompensation för tidsfaktorn behöver inte utges. Courtage eller motsvarande överlåtelsekostnader skall inte beaktas.

Om ett erbjudande innehåller alternativa vederlagsformer får budgivaren välja vilken av dessa som skall läggas till grund för jämförelsen. Det mest näraliggande torde vara att beakta det alternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet.

För det fall sidoaffärer föranleder en anpassning av villkoren i erbjudandet skall detta offentliggöras och information därom sändas till aktieägarna.

I linje med den grundläggande principen om likabehandling av målbolagets aktieägare föreskrivs i *fjärde stycket* att, om budgivaren inom den tid som avses i första och andra styckena, mot kontant ersättning och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, förvärvar aktier som, tillsammans med aktier förvärvade på det sätt som avses i punkten II.10 fjärde stycket, representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, så skall erbjudandet innehålla ett

vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

#### *Förvärv efter erbjudandet*

**II.12** Om budgivaren inom en tid av nio månader från det att erläggande av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats förvärvar aktier i målbolaget (efteraffär) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet skall budgivaren utge ett kompenserande vederlag till dem som accepterat erbjudandet. Avser förvärvet aktier med icke identiska villkor, skall punkten II.9 första stycket tillämpas i fråga om villkoren i erbjudandet.

Första stycket gäller inte om någon annan än budgivaren har offentliggjort ett erbjudande, att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än villkoren i erbjudandet.

Vid tillämpning av denna punkt, skall efteraffärer som görs av någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren jämföras med efteraffärer som görs av budgivaren.

#### *Kommentar*

Förvärvar budgivaren inom nio månader från det att erläggande av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats aktier på villkor som för överlåtaren är förmånligare än erbjudandet, skall enligt första stycket en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet göras. En jämförelse måste alltså göras mellan villkoren i erbjudandet och villkoren i efteraffären.

Likviden i erbjudandet och likviden i förvärven skall normalt värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs. Det innebär bl.a. att, om vederlaget i erbjudandet helt eller delvis består av aktier, eller om aktier utgör en av flera alternativa vederlagsformer, och aktierna stigit i värde, skall denna kursuppgång inte beaktas. Villkoren i en efteraffär får alltså inte vara förmånligare än villkoren i erbjudandet vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs.

Bestämmelsen tar sikte på affärer som görs sedan erbjudandet är genomfört. Den hindrar således inte att budgivaren, i samband med en eller flera förlängningar av acceptfristen i ett erbjudande där vederlaget helt eller delvis består av aktier, erlägger vederlag vid olika tidpunkter enligt det ursprungliga utbytesförhållandet, trots eventuell kursuppgång i vederlagsaktien.

Skäl till avvikelse från principen om värdering efter förhållandena vid tidpunkten för erläggande av vederlaget i erbjudandet kan föreligga exempelvis vid s.k. underhandserbjudanden i samband med tvångsinlösen.

Bestämmelserna i förevarande punkt gäller oavsett om efteraffären görs som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv. Detsamma gäller utfärdande av option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget.

Anpassningskraven avser i första hand aktier med identiska villkor. Frågan om anpassning uppkommer emellertid även i andra fall, genom att punkten II.9 första stycket skall tillämpas.

Vid jämförelse mellan vederlaget i erbjudandet och efteraffären skall hänsyn tas till förfallen utdelning. Ränta får, men behöver inte, beaktas. Courtagel eller motsvarande överlåtelsekostnader skall inte beaktas.

Om ett erbjudande innehåller alternativa vederlagsformer får budgivaren välja vilken av dessa som skall läggas till grund för jämförelsen. Det mest näraliggande torde vara att beakta det alternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmanligast för den som accepterar erbjudandet.

#### *Vissa bestämmelser om partiella erbjudanden*

**II.13** Ett offentligt erbjudande får avse färre än samtliga aktier i målbolaget (partiellt erbjudande) om

- a. budgivaren till följd av erbjudandet, ensam eller tillsammans med någon som är närstående till budgivaren på det sätt som anges i punkten I.3 a)–d), inte kan bli ägare till aktier representerande 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, eller
- b. budgivaren vid tidpunkten för offentliggörande av erbjudandet, ensam eller tillsammans med någon som är närstående till budgivaren på det sätt som anges i punkten I.3 a)–d), äger aktier representerande 40 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget och budplikt enligt punkten III.1 inte föreligger.

Vid offentliggörande av ett partiellt erbjudande skall i sådant pressmeddelande som avses i punkten II.3 anges det största antal aktier som budgivaren önskar förvärva genom erbjudandet samt huruvida budgivaren förbehåller sig rätten att genom erbjudandet förvärva fler aktier.

Överskrids ett i erbjudandet såsom önskat angivet största antal aktier, och har budgivaren inte förbehållit sig rätt att förvärva överskjutande antal

aktier, skall budgivaren göra en proportionell minskning (reduktion) av de aktieposter som omfattas av gjorda accepter. Vid bedömning av huruvida ett visst minsta antal aktier har förvärvats, skall aktier som omfattas av till följd av erbjudandet gjorda accepter läggas samman med aktier som budgivaren förvärvat utanför erbjudandet, efter det att detta offentliggjorts.

#### *Kommentar*

Ett offentligt erbjudande avser som regel samtliga aktier i målbolaget som inte redan innehas av budgivaren. Det förekommer emellertid att erbjudanden görs för mer begränsade förvärv av aktier. Erbjudanden som avser färre än samtliga aktier i målbolaget som inte redan innehas av budgivaren benämns partiella erbjudanden. Om inte annat föreskrivs gäller reglerna även partiella erbjudanden. I förevarande punkt har samlats vissa regler som endast gäller partiella erbjudanden.

Reglerna om budplikt i avsnitt III begränsar utrymmet för partiella erbjudanden. Ett partiellt erbjudande får därför enligt *första stycket* inte göras om budgivaren och denne enligt punkten I.3 a)–d) närstående personer, som en följd av erbjudandet, skulle kunna bli ägare till aktier representerande 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Ett partiellt erbjudande under budpliktsnivån är alltså tillåtet. Men situationen kan också vara den att budgivaren, ensam eller tillsammans med närstående enligt punkten I.3 a)–d) redan innehar aktier representerande 40 procent eller mer av röstetalet i målbolaget och inte är underkastad budplikt, t.ex. på grund av att innehavet är äldre än reglerna om budplikt. Ett partiellt erbjudande avseende en del av övriga aktier i bolaget kan då göras.

Vid partiella erbjudanden skall budgivaren i ett sådant pressmeddelande som avses i punkten II.3 ange hur många aktier i målbolaget som erbjudandet avser. Det framgår av *andra stycket*. Inget hindrar att budgivaren förbehåller sig rätten att genom erbjudandet förvärva fler aktier om intresset att överlåta aktier skulle visa sig medge det.

Bestämmelsen utesluter inte att budgivaren anger ett prisintervall inom vilket han erbjuder sig att förvärva aktier och aktieägarna anger ett lägsta pris till vilket man är beredd att sälja, varefter budgivaren sorterar bort överskjutande accepter på grundval härav, så länge det sker på ett förutsebart, rättvist och likformigt sätt.

*Målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet*

**II.14** Målbolagets styrelse skall inom skälig tid före acceptfristens utgång offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen till denna uppfattning. Om styrelsen anser att den varken kan tillstyrka eller avstyrka erbjudandet, skall den redovisa skälen härtill.

I uttalandet skall redovisas om någon styrelseledamot på grund av jäv eller annat motsvarande förhållande inte deltagit i behandlingen av ärendet eller om någon reserverat sig mot styrelsens beslut.

*Kommentar*

Den uppfattning som styrelsen i målbolaget har om erbjudandet är många gånger av stort intresse för aktieägarna när de skall ta ställning i saken. Styrelsen har i regel sådan insikt i förhållandena, att det är av värde att den syn som styrelsen har på erbjudandet kommer aktieägarna till del. Styrelsen skall därför enligt *första stycket* offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och ange skälen till denna uppfattning. Anser sig styrelsen inte kunna ge ett bestämt besked skall den ange anledningen till att en klar inställning inte kan redovisas.

Styrelsen skall agera i samtliga aktieägares intresse. Det innebär att den vid utformning av uttalandet inte får styras av särskilda hänsyn till viss eller vissa ägare och givetvis inte heller av erbjudandets påverkan på styrelsens egen position. Det föreligger inte något krav på att styrelsen skall anlita oberoende expertis för att ge underlag till uttalandet. Det är dock normalt lämpligt att så sker.

Styrelsen behöver viss tid på sig för att kunna utvärdera erbjudandet och komma med ett uttalande. Det kan därför inte krävas att uttalandet görs i direkt anslutning till att erbjudandet offentliggörs. Uttalandet skall emellertid göras inom skälig tid före acceptfristens utgång. Det innebär att det måste återstå så mycket av acceptfristen, att de aktieägare som valt att invänta uttalandet, har rimlig tid till förfogande för att utvärdera vad styrelsen uttalat.

Om en styrelseledamot inte har deltagit i behandlingen av ärendet, t.ex. därför att han har ekonomiska intressen i budgivarbolaget eller det av annat skäl föreligger en intressekonflikt, skall detta enligt *andra stycket* anges i uttalandet. På motsvarande sätt skall anges om någon styrelseledamot reserverat sig mot beslutet och skälen för detta, om dessa redovisats.



Om målbolagets styrelse har uttalat sig om erbjudandet i sådan tid att uttalandet kan återges i prospektet, skall enligt Bilaga 1 huvudrubrik 4 uttalandet i sin helhet återges i prospektet. Om uttalandet inte föreligger i sådan tid att det kan tas in i prospektet skall i prospektet upplysas om när uttalandet beräknas föreligga. Det ankommer då på budgivaren att sedermera tillse att uttalandet sänds till målbolagets aktieägare.

#### *Målbolagets deltagande i en due diligence-undersökning*

**II.15** Framställer budgivaren önskemål om att genomföra en s.k. due diligence-undersökning i målbolaget skall målbolagets styrelse ta ställning till om bolaget kan och skall medverka till en sådan undersökning och i sådant fall på vilka villkor och i vilken utsträckning detta skall ske. Styrelsen bör sträva efter att begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt för att lämna och genomföra erbjudandet.

Om målbolaget i undersökningen lämnar icke offentliggjord information till budgivaren och denna information i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka en värdering av bolagets aktier, skall målbolaget se till att informationen lämnas till aktieägarna och aktiemarknaden, om möjligt, före acceptfristens början och senast en vecka före acceptfristens utgång.

#### *Kommentar*

Det förekommer att budgivaren i samband med ett offentligt erbjudande framställer önskemål till målbolaget om att få genomföra en s.k. due diligence-undersökning för att få mer information om bolaget. I vilken utsträckning ett sådant önskemål kan och skall tillmötesgå ankommer enligt första stycket på målbolagets styrelse att avgöra med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet och med beaktande först och främst av vilket utrymme som tillämplig lagstiftning, framför allt aktiebolagslagen, och marknadsplatsens noteringsavtal lämnar för sådant deltagande. Styrelsen måste också beakta reglerna om insiderhandel. Styrelsen bör medge att målbolaget medverkar i en due diligence-undersökning endast om styrelsen bedömer det tilltänkta erbjudandet vara av intresse för aktieägarna att få ta ställning till och budgivaren, som en förutsättning för att lämna erbjudandet, skriftligen krävt att få genomföra undersökningen i fråga.

Styrelsen måste i sitt ställningstagande givetvis väga in risken för att bolaget skadas, exempelvis genom att företagshemligheter

lämnas ut. Styrelsen bör med hänsyn till bl.a. denna risk se till att undersökningen inte blir mer omfattande än vad som är nödvändigt för erbjudandet. Styrelsen bör vidare se till att sekretessavtal upprättas som bl.a. begränsar budgivarens rätt att använda och sprida informationen samt att det i bolaget dokumenteras vad som lämnas ut, till vilka personer det skett och när informationen lämnats ut. Styrelsen bör också sträva efter att undersökningen sker på så kort tid som möjligt för att inte i onödan störa verksamheten i målbolaget.

Om målbolaget i due diligence-undersökningen lämnar ut icke offentliggjord information till budgivaren och denna information i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka en värdering av bolagets aktier, skall målbolaget se till att denna obalans i informationsläget rättas till innan aktieägarna har att ta ställning till erbjudandet. Det kan ske genom att informationen, i vart fall i sammanfattning, lämnas genom ett pressmeddelande och tas in i prospektet. Om något offentligt erbjudande inte lämnas efter due diligence-undersökningen bortfaller målbolagets skyldighet att enligt förevarande regelverk offentliggöra den lämnade informationen. Om flera budgivare planerar att lämna erbjudanden avseende aktierna i målbolaget är det av största vikt att målbolaget tillämpar reglerna på samma sätt gentemot samtliga budgivare. Har information lämnats till en budgivare, och begär en annan budgivare motsvarande information, skall denna begäran alltså tillmötesgå, om förutsättningarna i övrigt är likartade. Självfallet skall styrelsen också i förhållande till den andre budgivaren överväga vilka risker för bolaget som informationsutlämnandet kan medföra. Omständigheterna kan vara olika i förhållande till olika budgivare beroende t.ex. på konkurrenssituationen.

Vad som nu sagts gäller due diligence-undersökningar, som påbörjas innan erbjudandet offentliggörs. En annan fråga är om en sådan undersökning skall kunna genomföras även efter det att erbjudandet har lagts fram. Enligt NBKs mening bör detta förekomma endast om det är nödvändigt för att bedöma om ett i erbjudandet uppställt fullföljandevillkor är uppfyllt eller ej.

*Åtgärder av målbolaget*

**II.16** Har målbolagets styrelse eller ledning, på grund av information från den som avser att lämna ett offentligt erbjudande till aktieägarna i bolaget, grundad anledning att anta att ett allvarligt menat erbjudande är nära förestående, eller har ett sådant erbjudande lämnats, får i målbolaget inte utan stöd av bolagsstämman beslutas någon åtgärd, som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

*Kommentar*

Ett offentligt erbjudande är riktat till aktieägarna i målbolaget. Det är viktigt att dessa får ta ställning till erbjudandet på ett så relevant och fullgott informationsunderlag som möjligt. Det är mot denna bakgrund man skall se reglerna om exempelvis budgivarens skyldighet att upprätta och lägga fram ett prospekt med visst innehåll och målbolagsstyrelsens skyldighet att göra ett uttalande om erbjudandet. Lika viktigt är att målbolaget inte utan aktieägarnas stöd vidtar åtgärder som motarbetar erbjudandet. I förevarande bestämmelse föreskrivs därför att målbolaget inte utan aktieägarnas godkännande får vidta någon åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Målbolagets skyldighet att avstå från sådana åtgärder inträder tidigast vid den tidpunkt då målbolagets styrelse eller ledning, på grund av information från den som avser att lämna ett offentligt erbjudande till aktieägarna i bolaget, har grundad anledning att anta att ett allvarligt menat erbjudande är nära förestående. Lämnas erbjudandet utan någon förhandsinformation från budgivarens sida blir den avgörande tidpunkten den tidpunkt då erbjudandet offentliggörs genom ett pressmeddelande. Med uttrycket målbolagets "ledning" avses i detta sammanhang styrelsens ordförande eller vice ordförande, bolagets koncernchef eller bolagets verkställande direktör eller vice verkställande direktör.

Kravet på att informationen om erbjudandet, för att begränsa målbolagets handlingsmöjligheter, skall ge "grundad anledning att anta att ett allvarligt menat erbjudande är nära förestående" innebär bl.a. att informationen måste vara någorlunda konkret, att budgivaren kan förmodas komma att agera på ett professionellt sätt och att budgivaren kan antas ha finansiella resurser att genomföra

erbjudandet. Enbart det förhållandet att styrelsen bedömer att erbjudandet inte kommer att vara tillräckligt attraktivt för aktieägarna är däremot inte en omständighet som ger styrelsen rätt att på egen hand låta vidta åtgärder som motarbetar erbjudandet.

Det är inte möjligt att uttömmande ange vilka slags åtgärder som bolaget, i de fall bestämmelsen är tillämplig, inte får vidta. Det kan handla om exempelvis en riktad emission, en apportemission, ett återköp av egna aktier, en överlåtelse eller ett förvärv av tillgångar eller om ett erbjudande till aktieägarna i budgivarbolaget eller något annat bolag att förvärva deras aktier. Det kan också handla om att förmå ett dotterbolag att vidta sådana åtgärder. Huruvida dessa eller andra åtgärder träffas av bestämmelsen är emellertid avhängigt om åtgärden, typiskt sett, är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Åtgärder som typiskt sett är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande får vidtas endast efter bolagsstämmans beslut. Det innebär att åtgärden inte ens kan vidtas med stöd av ett tidigare lämnat bemyndigande. Det innebär också att en åtgärd som beslutas av styrelsen under förutsättning av bolagsstämmans godkännande i efterhand inte får genomföras förrän stämman lämnat sitt godkännande.

Är styrelsen av uppfattningen att hänsynen till bolaget eller aktieägarna kräver att bolaget skyndsamt vidtar en åtgärd som enligt bestämmelsen skulle kräva stämmans godkännande får bolaget hos Aktiemarknadsnämnden ansöka om dispens från kravet på stämmobehandling.

Beroende på situationen i det enskilda fallet kan målbolagets styrelse ha skäl att överväga vilka andra åtgärder, syftande till att tillgodose aktieägarnas intresse i en budsituation, som kan vara lämpliga. Det kan t.ex. handla om att föra förhandlingar med budgivaren eller med andra potentiella budgivare. Styrelsen kan i en sådan situation, i rimlig omfattning, anlita externa rådgivare eller förhandlingsbiträden.

*Budgivarens skyldighet att offentliggöra utfallet av erbjudandet*

II.17 Efter acceptfristens utgång skall budgivaren snarast offentliggöra:

- hur många aktier i målbolaget som omfattas av gjorda accepter i erbjudandet samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren förvärvat utanför erbjudandet samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar,
- huruvida uppställda fullföljandevillkor uppfyllts samt, i förekommande fall, huruvida budgivaren beslutat fullfölja erbjudandet trots att samtliga villkor ej uppfyllts,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar, samt
- vid vilken tidpunkt erläggande av vederlaget beräknas påbörjas.

I förekommande fall skall upplysning också lämnas om beslut att:

- förlänga acceptfristen,
- reducera de aktieposter som omfattas av gjorda accepter,
- begära tvångsinlösen av återstående aktier, eller
- förvärva ytterligare aktier på marknaden.

*Kommentar*

När acceptfristen i erbjudandet har gått till ända är det av väsentligt intresse för aktieägarna och aktiemarknaden att budgivaren snarast, dvs. så snart sammanräkningen har avslutats, informerar om utfallet av erbjudandet. Detta skall ske genom offentliggörande på det sätt som anges i punkten I.4. Av *första stycket* framgår att budgivaren för det första skall informera om hur många aktier i målbolaget som omfattas av gjorda accepter samt om hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa aktier representerar. Det ger en bild av hur framgångsrikt erbjudandet varit. Vidare skall budgivaren informera om hur många aktier i målbolaget som han förvärvat utanför erbjudandet samt om hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa aktier representerar. Om budgivaren i erbjudandet uppställt villkor för erbjudandets fullföljande, t.ex. att en viss anslut-

ning uppnås, skall han ange om dessa villkor uppfyllts eller, i förekommande fall, att han beslutat fullfölja erbjudandet trots att samtliga villkor inte uppfyllts. Budgivaren skall också uppge hur många aktier i målbolaget som han vid acceptfristens utgång äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar. Slutligen skall det framgå vid vilken tidpunkt erläggande av vederlaget beräknas påbörjas.

I *andra stycket* ställs krav på information om bl.a. förlängning av erbjudandet. En budgivare kan vid acceptfristens utgång besluta att förlänga acceptfristen. Situationen kan exempelvis vara den att budgivaren inte nått upp till en anslutningsnivå som angivits i fullföljandevillkoren, normalt 90 procent, och därför förlänger acceptfristen för att nå en större anslutning. Inget hindrar att budgivaren under den förlängda acceptfristen frångår ett sådant villkor. Situationen kan också vara den att budgivaren vid acceptfristens utgång nått upp till mer än 90 procent men ändå förlänger erbjudandet.

Om budgivaren har gjort ett partiellt erbjudande och intresset av att överlåta aktier till budgivaren varit så stort att en pro rata-reduktion måste ske, skall information om detta lämnas i pressmeddelandet.

Slutligen skall, i förekommande fall, anges att budgivaren beslutat att begära tvångsinlösen av minoritetsaktier eller att budgivaren beslutat att köpa aktier i målbolaget på marknaden.

### III Bestämmelser om budplikt

*Förutsättningar för att budplikt skall uppkomma vid ett direkt kontrollägarskifte*

**III.1** Den som innehar aktier representerande mindre än trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i ett bolag (målbolaget) och genom köp, teckning, konvertering eller annat förvärv av aktier i bolaget, ensam eller tillsammans med någon honom närstående enligt punkten I.3 a)–d), uppnår en andel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som uppgår till eller överstiger trettio procent, skall lämna ett offentligt erbjudande om att förvärva dels samtliga övriga aktier i bolaget som inte innehas av bolaget självt eller dess dotterföretag, dels andra av bolaget utgivna finansiella instrument vilkas prissättning skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av erbjudandet upphörde (budplikt).

Budplikt uppkommer också om någon som innehar mindre än trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i ett bolag, genom åtgärder från

bolagets eller någon annan aktieägares sida, uppnår en andel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som uppgår till eller överstiger trettio procent och därefter ökar sin röstandel genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget.

Om ett närståendeförhållande enligt punkten I.3 a)-d) etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår ett innehav om trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i ett bolag, utlöses budplikt om någon av parterna därefter genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget ökar parternas sammanlagda röstandel.

Budplikt uppkommer inte om någon uppnått trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier efter fullföljande av ett offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i bolaget.

### *Kommentar*

Genom reglerna om budplikt erbjuds aktieägarna att efter ett kontrollägarskifte lämna bolaget genom att överlåta sina aktier till kontrollägaren. Baserat på det erfarenhetsmässiga deltagandet på bolagsstämmorna i svenska aktiemarknadsbolag och med beaktande av reglerna i andra länder som Sverige i dessa sammanhang brukar jämföras med har gränsen för när ett kontrollägarskifte sker fastställts till trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Budplikt utlöses således enligt *första stycket* om någon genom förvärv av aktier, ensam eller tillsammans med någon honom närstående enligt punkten I.3 a)-d), uppnår ett innehav som representerar minst trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Hur många aktier som förvärvas har ingen betydelse i sammanhanget, det avgörande är om det totala innehavet efter förvärvet uppgår till den nämnda nivån.

Av budpliktsreglernas syfte att erbjuda aktieägarna en möjlighet att på visst sätt lämna bolaget efter ett kontrollägarskifte följer att budplikt utlöses först vid den tidpunkt då det står klart att förvärvet är slutgiltigt och förvärvaren kan utöva rösträtt för aktierna i fråga. Det innebär exempelvis att vid förvärv genom aktieteckning i ett avstämningsbolag, budplikt utlöses först när emissionen registreras av PRV och aktierna tagits upp i aktieboken hos den centrala värdepappersförvararen (VPC). Det innebär också att om ett förvärv skall prövas av konkurrensmyndighet och rösträtt för aktierna kan utövas först sedan konkurrensmyndighetens beslut har lämnats, budplikt uppkommer först då.

Vid beräkning av det totala antalet röster i bolaget skall inräknas aktier som innehas av bolaget självt. Ett återköp av egna aktier har

alltså inte någon påverkan på hur många aktier som någon utomstående kan förvärva utan att budplikt utlöses.

Vid beräkning av om ett visst innehav utlöser budplikt skall endast innehav av aktier, inte t.ex. optionsrätter eller konvertibla skuldebrev som bolaget givit ut beaktas. Inte heller skall innehav av köpoptioner eller säljoptioner beaktas. En annan sak är att ett utnyttjande av en option eller en konvertibel kan medföra att innehavarens röstandel kommer upp till trettio procent eller mer av röstetalet och därmed utlöser budplikt.

Vid beräkning av förvärvarens andel i bolaget skall till dennes innehav läggas aktier som innehas av någon som är närstående enligt punkten I.3 a)–d). Närståendeförhållanden enligt punkten I.3 e) skall inte beaktas. Erbjudandet skall lämnas av den part som gör det aktieförvärv som medför att han tillsammans med närstående uppnår en röstandel om trettio procent eller mer av röstetalet. Det spelar ingen roll om förvärvaren själv eller någon av de närstående är den i gruppen som innehar den största röstandelen. Aktiemarknadsnämnden kan dock medge att någon annan, inom eller utom den berörda kretsen, lämnar erbjudandet med befriande verkan för den som utlöste budplikten.

Budplikt kan utlösas genom köp, men också genom andra former av förvärv t.ex. konvertering eller teckning. Budplikt utlöses däremot inte av åtgärder som vidtas av bolaget, t.ex. inlösen av aktier, och som resulterar i att en aktieägars röstandel ökar till trettio procent eller mer av röstetalet. Aktieägaren i fråga har i det fallet inte själv vidtagit någon åtgärd som resulterat i den ökade röstandelen. Budplikt utlöses emellertid enligt *andra stycket* om aktieägaren därefter förvärvar en eller flera aktier i bolaget och till följd därav ökar sin röstandel. Motsvarande gäller vid vissa åtgärder från andra aktieägars sida. Det kan här handla om att en eller flera andra aktieägars aktier omvandlas till aktier med lägre röstvärde och att därigenom övriga aktieägare får högre röstandelar i bolaget. Om sådana åtgärder skulle resultera i att en ägare uppnår eller passerar gränsen trettio procent utlöses budplikt om denne ägare därefter förvärvar ytterligare en eller flera aktier i bolaget och därigenom ökar sin röstandel.

I *tredje stycket* regleras den situationen att ett närståendeförhållande enligt punkten I.3 a)–d) etableras och en sammanräkning av parternas innehav medför att nivån trettio procent av röstetalet uppnås eller passeras. Av bestämmelsen framgår att detta i sig inte utlöser budplikt men att budplikt uppkommer om någon



av parterna därefter förvärvar en eller flera aktier i bolaget och därigenom ökar parternas sammanlagda röstandel. Genom att budplikt utlöses endast om parternas sammanlagda röstandel ökar uppkommer budplikt normalt endast vid förvärv från någon utomstående, inte vid förvärv från någon inom gruppen närstående. Skulle emellertid någon i gruppen genom ett eller flera sådana förvärv själv uppnå trettio procent eller mer av röstetalet utlöses budplikt.

Budplikten innebär att ett erbjudande skall riktas till samtliga innehavare av aktier och omfatta alla aktier i bolaget utom sådana aktier som innehas av bolaget självt eller dess dotterföretag. Erbjudandet skall också omfatta andra av bolaget utgivna finansiella instrument vilkas prissättning skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av erbjudandet upphörde, jfr punkten II.9 tredje stycket.

Ett offentligt erbjudande som omfattar alla aktier i målbolaget och som vid fullföljandet medför att gränsen trettio procent av röstetalet uppnås eller passeras, utlöser enligt *fjärde stycket* inte budplikt. Alla aktieägare har i det fallet genom erbjudandet redan haft möjlighet att överlåta sina aktier.

Om en budgivare först lämnar ett frivilligt offentligt erbjudande och därefter under acceptfristen genom köp på marknaden eller på annat sätt skaffar sig ett så stort aktieinnehav att nivån för budplikt uppnås, måste han anpassa erbjudandet till reglerna för sådana erbjudanden.

Av punkten III.3 framgår att budplikten bortfaller om kontrollägaren inom fyra veckor från det att nivån för budplikt uppnåddes påkallar tvångsinlösen av resterande aktier enligt aktiebolagslagen (1975:1385).

Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 meddela undantag från reglerna. Denna möjlighet har visat sig ha särskild betydelse i fråga om budplikt. Frågan om undantag skall beviljas får i det enskilda fallet prövas med utgångspunkt i syftet med budpliktsreglerna, dvs. att möjliggöra för övriga aktieägare att på visst sätt lämna bolaget när ett kontrollägarskifte ägt rum. Omständigheterna kan i vissa fall vara sådana att något kontrollägarskifte de facto inte kan sägas ha skett, trots att bolaget har fått en ny ägare med trettio procent eller mer av röstetalet. Så kan exempelvis vara fallet vid omstruktureringar inom en koncern eller annan företagsgrupp och vid generationsskiftesåtgärder på ägarsidan.

Skäl för dispens torde normalt föreligga när innehavet uppkommit genom ett förvärv vartill aktieägaren ifråga inte aktivt medverkat, t.ex. arv eller gåva. Andra skäl som bör kunna motivera dispens från budplikt är att innehavet uppkommit till följd av en emission av aktier som antingen utgör vederlag vid köp av bolag eller annan egendom eller är ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. Aktiemarknadsnämnden har i dessa fall att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Vid en sådan prövning kan nämnden bl.a. beakta i vilken utsträckning emissionen stöds eller vid en bolagsstämma förutsätter stöd av aktieägarna. Här liksom i övriga undantagssituationer kan Aktiemarknadsnämnden förena sitt beslut med villkor.

Ytterligare ett skäl att bevilja dispens kan vara att det i bolagsordningen finns bestämmelser som begränsar det antal röster som varje aktieägare kan avge på en bolagsstämma. Om en sådan bestämmelse innebär att en aktieägare, oavsett storleken på sitt aktieinnehav, inte kan utöva rösträtt för aktier representerande trettio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget kan detta motivera dispens från budplikten.

En dispens från budplikten innebär inte att aktieägaren ifråga sedermera genom ytterligare förvärv av aktier kan öka sin röstandel i bolaget utan att budplikt uppkommer. Aktiemarknadsnämnden kan emellertid, om det finns speciella skäl, i ett dispensbeslut föreskriva att dispensen också omfattar ytterligare förvärv. Exempelvis kan nämnden föreskriva att dispensen omfattar ytterligare, inflytandemässigt marginella förvärv om sammanlagt exempelvis en halv eller en procent av röstetalet i bolaget. Ett sådant undantag kan vara motiverat exempelvis om dispens beviljas en större grupp ägare, t.ex. en familj eller en släkt, vilkas enskilda medlemmar anses bör ha möjlighet att göra mindre, privatekonomiska justeringar av sina aktieportföljer utan att riskera att utlösa budplikt.

Aktiemarknadsnämnden kan också medge dispens från budplikten när nivån trettio procent uppnås eller passeras till följd av förvärv av sådana aktier som är föremål för överlåtelsebegränsningar. Ytterligare en situation som kan uppstå är att aktieinnehavet uppgår till eller överstiger denna gräns men det bland övriga ägares aktier finns aktier som omfattas av hembudsskyldighet eller andra överlåtelsebegränsningar. Aktiemarknadsnämnden kan med-

delat dispens från budplikten helt och hållet eller från skyldigheten att lämna bud på de aktier som omfattas av överlåtelsebegränsningar.

*Förutsättningar för att budplikt skall uppkomma vid ett indirekt kontrollägarskifte*

**III.2** Om ett bolag (moderbolaget) förvärvar aktier eller andelar i ett företag (dotterföretaget) i sådan utsträckning att ett koncernförhållande uppstår och dotterföretaget i sin tur, ensam eller tillsammans med någon bolaget närstående enligt punkten I.3 d), redan innehar aktier i ett annat bolag (målbolaget), skall dotterföretagets innehav läggas samman med moderbolagets innehav och föranleda budplikt för moderbolaget, om moderbolaget och dotterföretaget tillsammans innehar aktier representerande trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget.

Med moderbolag skall i detta sammanhang jämföras, svenska och utländska, fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag.

*Kommentar*

I bestämmelsen regleras budplikt till följd av indirekta kontrollägarskiften. Om ett bolag (moderbolaget) förvärvar aktier eller andelar i ett företag (dotterföretaget) i sådan utsträckning att ett koncernförhållande uppstår och dotterföretaget i sin tur, ensamt eller tillsammans med någon bolaget närstående enligt punkten I.3 d), redan innehar aktier i ett annat bolag (målbolaget), skall dotterföretagets innehav läggas samman med moderbolagets innehav och föranleda budplikt för moderbolaget, om moderbolaget och dotterföretaget tillsammans innehar aktier representerande trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget. Moderbolaget anses i detta fall indirekt ha blivit ny kontrollägare i målbolaget.

Med moderbolag skall i detta sammanhang jämföras, svenska och utländska, fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag. Det innebär att bestämmelsen kan tillämpas även i exempelvis det fallet att ett utländskt bolag förvärvar aktier representerande mer än hälften av rösterna i ett, svenskt eller utländskt, bolag som äger aktier representerande trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiemarknadsbolag.

*Förutsättningar för att budplikten skall bortfalla*

**III.3** Om budplikt har uppkommit och den budpliktige eller, i förekommande fall, någon till denne närstående enligt punkten I.3 a)–d) inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget föreligger inte längre budplikt. Detsamma gäller om den budpliktige eller någon annan inom denna tid vidtar någon annan åtgärd som medför att det aktuella innehavet inte längre representerar trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Om budplikt har uppkommit och den budpliktige inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom påkallar tvångsinlösen av resterande aktier enligt aktiebolagslagen (1975:1385) föreligger inte längre budplikt. Vad som nu har sagts gäller inte, om en sådan begäran om inlösen återkallas, avvisas eller ogillas.

*Kommentar*

En aktieförvärvare kan komma att omfattas av reglerna om budplikt trots att han inte hade för avsikt att hamna i en sådan situation eller saknar ekonomiska möjligheter att lämna ett erbjudande till övriga aktieägare. I förevarande punkt föreskrivs därför i *första stycket* att förvärvaren eller, i förekommande fall, någon inom närståendekretsen, inom en tid av fyra veckor från det att budplikten uppkom, dvs. från passerandet av nivån trettio procent av röstetalet, efter förvärvet kan bringa ned aktieinnehavet under trettio procent av röstetalet och därigenom undanröja budplikten. Detsamma gäller om förvärvaren eller någon annan vidtar någon annan åtgärd som gör att det aktuella innehavet inte längre representerar trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Det kan t.ex. handla om en omvandling av A-aktier till B-aktier. Aktiemarknadsnämnden kan om särskilda skäl föreligger utsträcka fyraveckorsfristen till en längre frist.

Om ett aktiebolag förvärvar aktier i ett svenskt aktiemarknadsbolag på annat sätt än genom ett offentligt erbjudande till samtliga aktieägare och uppnår en ägarandel om mer än nio tiondelar av totalantalet aktier och röster i bolaget föreligger förutsättningar för tvångsinlösen av resterande aktier enligt aktiebolagslagen (1975:1385). Dessutom föreligger budplikt. I andra stycket föreskrivs emellertid att budplikten bortfaller om kontrollägaren inom fyraveckorsfristen påkallar tvångsinlösen av resterande aktier. I syfte bl.a. att förhindra kringgåendemöjligheter återuppstår bud-

plikten om en sådan begäran om tvångsinlösen återkallas. Till skydd för aktieägarna gäller detsamma om begäran avvisas eller ogillas.

#### *Skyldighet att offentliggöra att nivån för budplikt uppnåtts*

**III.4** Den som genom förvärv av aktier uppnår ett innehav om trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget skall omedelbart offentliggöra hur stort hans aktieinnehav i målbolaget är och tillkännage sin avsikt i fråga om att senare lämna ett erbjudande till samtliga aktieägare. Om han inte kan ge ett bestämt besked om sin avsikt, skall skälen härtill redovisas.

Senast fyra veckor efter ett förvärv som avses i första stycket skall aktieägaren, om inte aktierna avyttrats enligt punkten III.3 eller Aktiemarknadsnämnden beslutat annorlunda, genom ett pressmeddelande offentliggöra att ett erbjudande kommer att lämnas. Pressmeddelandet skall innehålla de uppgifter som anges i punkten II.3. Aktieägaren skall vidare upprätta och lägga fram ett prospekt enligt vad som sägs i punkten II.6. Bestämmelserna om prospektets innehåll i avsnitt V skall tillämpas.

Om aktieägaren eller, i förekommande fall, någon honom närstående, inom fyra veckor efter ett förvärv som avses i första stycket, avyttrat aktier eller påkallat tvångsinlösen, så att budplikt inte längre föreligger, skall han omedelbart offentliggöra detta.

#### *Kommentar*

Om någon uppnår eller passerar trettio procent av röstetalet i ett aktiemarknadsbolag är det viktigt att marknaden snabbt får kännedom om detta och får veta om aktieägaren i fråga har för avsikt att lämna ett offentligt erbjudande till följd av budplikten eller om innehavet kommer att bringas ned under trettio procent inom fyra veckor från förvärvet och budplikt således inte längre kommer att föreligga. Anser aktieägaren att han inte omedelbart kan ge ett bestämt besked om sina avsikter, skall skälen därtill redovisas. *Första stycket* har utformats i enlighet härmed.

Vidare skall enligt *andra stycket* ett pressmeddelande med tillkännagivande av att ett erbjudande lämnas normalt offentliggöras senast fyra veckor efter det tidigare offentliggörandet. Liksom fallet är i fråga om frivilliga offentliga erbjudanden skall ett prospekt läggas fram senast fem veckor efter pressmeddelandet. I fråga om pressmeddelandets innehåll och innehållet i prospektet gäller vad som sägs i punkten II.3 och avsnitt V.

Om aktieägaren i fråga eller, i förekommande fall, någon inom kretsen närstående, efter förvärvet avyttrar aktier i sådan omfattning att budplikt enligt punkten III.3 inte längre föreligger är även det ett förhållande av stort intresse för marknaden. Information därom skall omedelbart offentliggöras. Detsamma gäller om tvångsinlösen påkallats och budplikten på den grunden bortfallit. *Tredje stycket* har utformats i enlighet härmed.

I vissa lägen kan det vara oklart om budplikt föreligger eller ej. Så kan exempelvis vara fallet i samband med sammnläggning av eventuella närståendes aktieinnehav. Frågan bör då underställas Aktiemarknadsnämnden. När så sker skall de tidsfrister som anges i punkterna III.1 och III.3 samt förevarande punkt räknas från det att Aktiemarknadsnämnden lämnat besked i frågan.

#### *Förfarande, utformning av villkor för erbjudandet m.m.*

**III.5** Reglerna rörande frivilliga erbjudanden - däribland reglerna om vederlag och förvärv utanför erbjudandet - gäller, om inte annat anges, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt. Dock gäller i fråga om ett sådant erbjudande att:

- erbjudandet skall avse samtliga aktier i målbolaget,
- erbjudandet skall innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att alla aktieägare har rätt att få kontant betalning,
- en förlängning av acceptfristen för kontanterbidandet förutsätter att erläggande av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs, samt att
- budgivaren har rätt att villkora erbjudandets fullföljande endast av att han erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

Villkoren i ett erbjudande till följd av budplikt enligt punkten III.1 skall i enlighet med vad som anges i punkterna II.10–12 anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren eller någon honom närstående enligt punkten I.3 gör före, under eller efter erbjudandet. Om budgivaren genom konvertibler, teckningsoptioner, köpoptioner eller andra finansiella instrument förvärvar aktier och därigenom uppnår ett innehav om trettio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, får dock priset i erbjudandet inte understiga den genomsnittliga börskursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet. Motsvarande gäller vid budplikt enligt punkten III.2.

*Kommentar*

I flertalet avseenden skall reglerna om frivilliga erbjudanden tillämpas även vid erbjudanden till följd av budplikt. Vissa undantag måste dock göras med hänsyn till budpliktens syfte. Förutom vad som sagts tidigare i detta avsnitt redovisas dessa särregler i förevarande punkt.

Syftet med budpliktsreglerna är att aktieägarna i ett bolag som får en ny kontrollägare skall få möjlighet att på visst sätt lämna bolaget helt och hållet. Det är därför rimligt att den som är underkastad budplikt alltid måste ge aktieägarna en möjlighet att få sina aktier inlösta mot kontanter. Ett sådant vederlag ger största möjliga frihet för aktieägarna. En annan sak är att budgivaren har möjlighet att som alternativ erbjuda vederlag i annan form men till samma värde.

Som angetts i kommentaren till punkten III.1 omfattar budplikten samtliga ägares samtliga aktier. Detta är en skillnad i förhållande till reglerna för frivilliga erbjudanden, enligt vilka ägare av aktier av visst slag under vissa förutsättningar kan lämnas utan erbjudande. På motsvarande sätt som anges för frivilliga erbjudanden i punkten II.9 gäller också budplikten i förhållande till innehavare av sådana finansiella instrument vilkas prissättning skulle kunna komma att väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av erbjudandet upphörde.

Även vid erbjudanden till följd av budplikt måste acceptfristen vara minst tre veckor och kan förlängas (punkten II.6). Förlängningen får dock inte fördröja erläggandet av vederlaget till dem som redan har accepterat kontantererbjudandet.

Vid erbjudanden till följd av budplikt får budgivaren inte ställa upp andra fullföljandevillkor än att erforderliga myndighetstillstånd erhålls. Det innebär bl.a. att budgivaren inte kan villkora erbjudandet av att målbolaget inte vidtar motåtgärder eller vid att det inte läggs fram ett förmånligare, konkurrerande erbjudande. Skulle målbolaget vidta sådana motåtgärder att förutsättningarna för budgivarens erbjudande försämrats, kan Aktiemarknadsnämnden lämna dispens från budplikten enligt punkten I.2. På motsvarande sätt kan Aktiemarknadsnämnden lämna dispens från budplikten om ett för aktieägarna i målbolaget förmånligare konkurrerande erbjudande lämnas och genomförandet av erbjudandet till följd av budplikten på grund därav inte ter sig meningsfullt. Det förutsätts därvid normalt att det konkurrerande erbjudandet innehåller ett

kontantalternativ och att det för fullföljd av det erbjudandet inte uppställs villkor, exempelvis om viss anslutning, som inte skulle gälla för erbjudandet till följd av budplikt.

Med de undantag som nu angetts gäller reglerna om frivilliga erbjudanden i tillämpliga delar även vid erbjudanden till följd av budplikt. Eftersom bestämmandet av vederlagets storlek kan vara av särskild betydelse vid erbjudanden till följd av budplikt skall dock denna fråga kommenteras särskilt.

Kopplingen till reglerna om frivilliga erbjudanden innebär bland annat att villkoren i erbjudandet i enlighet med vad som sägs i punkten II.10 inte får vara mindre förmånliga än vad som gällt i en föraffär som gjorts inom sex månader före erbjudandet. Normalt medför detta att köparen måste erbjuda det högsta pris som han eller, i förekommande fall, någon honom närstående enligt punkten I.3 har betalat för aktierna i fråga under en period om sex månader före erbjudandets offentliggörande. Punkterna II.11 och 12, om sidosaffärer och efteraffärer, gäller även vid erbjudanden till följd av budplikt. Har ett förvärv som föranleder budplikt blivit föremål för konkurrensmyndighets prövning och meddelas tillstånd till förvärvet senare än sex månader från avtalstidpunkten, skall värdet av vederlaget i föraffären vid avtalstidpunkten alltså vara styrande för priset i erbjudandet.

Gränsen för budplikt kan uppnås eller passeras bl.a. genom att teckningsoptioner utnyttjas för teckning av aktier eller genom att konvertibler byts ut mot aktier. Förvärvarens åtgärder i dessa hänseenden bör ha betydelse för villkoren i det erbjudande som lämnas till följd av budplikten. I andra stycket anges därför att vederlaget i erbjudandet i sådana fall inte får understiga den genomsnittliga börskursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av att gränsen för budplikt uppnåtts eller passerats. Skulle förvärvaren till ett ännu högre pris ha förvärvat aktier under den period om sex månader som föregått offentliggörandet av erbjudandet blir dock detta pris bestämmande och villkoren måste då anpassas till villkoren i föraffären.

Bestämmelsen om att börskursen under de föregående 20 börsdagarna utgör den nedre gränsen för vederlagets storlek skall också tillämpas vid budplikt som uppkommer vid indirekta kontrollägar-skiften enligt punkten III.2.

Om det i bolaget finns flera aktieslag bestäms prisnivå och vederlagsform vid ett erbjudande till följd av budplikt främst av punkterna II.8–9. Skulle förvärvaren exempelvis ha förvärvat endast



A-aktier i ett bolag som också givit ut B-aktier, måste han erbjuda innehavarna av A-aktier minst det högsta pris han har betalat för sådana aktier under den aktuella perioden om sex månader. Innehavarna av B-aktier måste därtill ges en rättvis och rimlig behandling. Förekommande premie i förhållande till marknadsvärden skall vara lika stor, om inte särskilda skäl föranleder annat.

Slutligen finns det också i anslutning till reglerna om budplikt anledning att erinra om vad som anförs i kommentaren till punkten I.1 om de särskilda problem som kan uppstå, om det finns ett utländskt ägande i målbolaget.

#### **IV Bestämmelser tillämpliga om styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget deltar i ett offentligt erbjudande eller om moderbolag lämnar ett offentligt erbjudande avseende aktier i dotterbolag**

Styrelseledamöters eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande

IV.1 Om styrelseledamot eller styrelsesuppleant i målbolaget eller dess dotterföretag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande skall bestämmelserna i detta avsnitt (IV) tillämpas. Detsamma gäller om ledande befattningshavare i målbolaget eller med sådan befattningshavare jämställd person deltar i ett sådant erbjudande.

Med ledande befattningshavare avses i detta sammanhang:

- a. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i målbolaget eller dess dotterföretag, samt
- b. innehavare av annan ledande befattning i målbolaget eller dess dotterföretag.

Bestämmelserna i detta avsnitt skall också tillämpas på:

- a. make, registrerad partner eller sambo till någon som avses i första och andra styckena,
- b. omyndigt barn som står under vårdnad av någon som avses i första och andra styckena,
- c. person som nyligen haft sådan ställning som avses i första och andra styckena, samt
- d. juridisk person över vilken någon som avses i första, andra eller förevarande stycke, ensam eller tillsammans med annan som avses där, har ett bestämmande inflytande.

*Kommentar*

Vid ett offentligt erbjudande om aktieförvärv som, direkt eller indirekt, lämnas av en eller flera styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget, aktualiseras problem som normalt inte förekommer vid offentliga erbjudanden. Ett sådant problem är att budgivaren i dessa fall ofta kan antas ha ett väsentligt informationsövertag i förhållande till aktieägarna såvitt avser målbolaget och därmed kan göra en mer tillförlitlig värdering av aktierna i bolaget.

För att begränsa effekterna av denna obalans i informationsläget har i förevarande avsnitt upptagits bestämmelser som innebär att ett värderingsutlåtande avseende aktierna i målbolaget skall inhämtas om styrelseledamot, ledande befattningshavare i målbolaget, eller med sådan befattningshavare jämställd person, lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande.

Personkretsen överensstämmer i stor utsträckning med vad som föreskrivs i Stockholmsbörsens noteringsavtal rörande vissa utköp av rörelse eller aktier. Sistnämnda bestämmelse har i sin tur i denna del sin förebild i lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m.m. (Leo-lagen). Bestämmelsen i noteringsavtalet omfattar, till skillnad från Leo-lagen, även personer som nyligen haft en ledande befattning eller som nyligen avgått som styrelseledamot. Motsvarande gäller enligt reglerna i detta avsnitt. Bestämmelsen innehåller inte någon tidsbestämning av uttrycket "nyligen". Tolkningen härav får i det enskilda fallet ske mot bakgrund av bestämmelsernas syfte, nämligen att utjämna ett eventuellt informationsövertag.

Bestämmelserna är tillämpliga när styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande. Med uttrycket "lämnar" avses sådana fall då en styrelseledamot eller ledande befattningshavare, ensam eller tillsammans med andra, är huvudagerande på den budgivande sidan. Uttrycket "deltar" tar primärt sikte på sådana fall då en styrelseledamot eller ledande befattningshavare, utan att vara huvudagerande, har en sådan position i, eller relation till, budgivaren, att han kan påverka villkoren i erbjudandet. En sådan påverkansmöjlighet kan grundas på aktieinnehav eller annat ekonomiskt engagemang i budgivarbolaget, men kan också vara en följd exempelvis av att personen i fråga också är styrelseledamot eller har en annan framträdande ställning i budgivarbolaget. Möjligheten att påverka kan också vara

ett resultat av att han är rådgivare till budgivaren i samband med erbjudandet.

Varje aktieinnehav eller annat ekonomiskt engagemang i det budgivande bolaget får emellertid inte till följd att bestämmelserna blir tillämpliga. Ett aktieinnehav av kapitalplaceringskaraktär i ett noterat budgivarbolag innebär knappast att den ledande befattningshavaren skall anses "delta" i erbjudandet. Det avgörande är om befattningshavaren i fråga, på grund av sitt innehav eller sin ställning, kan påverka villkoren i erbjudandet.

#### *Tilläggsinformation i pressmeddelande*

**IV.2** I ett pressmeddelande, som en budgivare enligt punkten II.3 skall offentliggöra när beslut fattats om att lämna ett erbjudande, skall i förekommande fall uppgift också lämnas om vilka styrelseledamöter eller ledande befattningshavare som lämnar eller deltar i erbjudandet och på vilket sätt detta sker.

#### *Kommentar*

När en budgivare fattat beslut om att lämna ett offentligt erbjudande skall han enligt punkten II.3 omedelbart offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande.

Om ledande befattningshavare i målbolaget lämnar eller deltar i erbjudandet skall budgivaren upplysa om detta i pressmeddelandet. Det skall därvid framgå vilka befattningshavare som det handlar om och på vilket sätt de deltar i erbjudandet. Samma uppgifter skall tas in i prospektet (se Bilaga 1 huvudrubrik 1).

Föreligger det ett värderingsutlåtande enligt punkten IV.3 kan det vara lämpligt att ta in slutsatserna i utlåtandet även i pressmeddelandet.

#### *Värderingsutlåtande*

**IV.3** Målbolaget skall inhämta ett värderingsutlåtande avseende aktierna i målbolaget från en oberoende expert. Om det erbjudna vederlaget utgörs av annat än kontanter, skall utlåtandet även innefatta en värdering av det erbjudna vederlaget.

Utlåtandet eller en sammanfattning härav skall tas in i prospektet.

Lämnar även någon annan ett offentligt erbjudande avseende aktierna i målbolaget, och deltar inte någon styrelseledamot eller ledande befatt-

ningshavare i målbolaget i det erbjudandet, bortfaller skyldigheten att inhämta ett värderingsutlåtande.

### *Kommentar*

Om styrelseledamot, ledande befattningshavare i målbolaget, eller med sådan befattningshavare jämställd person, lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande är risken stor att det finns en obalans i informationsläget i förhållande till aktieägarna. I *första stycket* uppställs därför ett krav på att ett värderingsutlåtande skall inhämtas avseende aktierna i målbolaget. Ansvaret för att så sker åvilar i första hand målbolagets styrelse.

Något krav på mer än ett värderingsutlåtande uppställs inte, men det kan i vissa situationer vara lämpligt att inhämta flera utlåtanden. Oavsett om ett eller flera utlåtanden inhämtas är det viktigt att den expertis som anlitas för ändamålet intar en oberoende och självständig ställning.

Det åligger såväl styrelsen som de ledande befattningshavarna i målbolaget, inklusive de som deltar i det offentliga erbjudandet på budgivarsidan, att se till att den som utför värderingen får tillgång till all relevant information om bolaget.

I bestämmelsen anges inte vid vilken tidpunkt värderingsutlåtandet senast skall läggas fram. Den frågan måste avgöras med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet. Generellt kan det dock sägas vara önskvärt att värderingen föreligger i sådan tid att utlåtandet eller en sammanfattning av utlåtandet kan tas in i prospektet. Offentliggörs värderingsutlåtandet på annat sätt än genom prospektet, skall detta ske i god tid före acceptfristens utgång.

I *andra stycket* föreskrivs att värderingsutlåtandet eller en sammanfattning av detta skall tas in i prospektet (se Bilaga 1 huvudrubrik 17).

I *sista stycket* finns ett undantag från kravet på att inhämta ett värderingsutlåtande. Det har inte ansetts rimligt att i en situation med konkurrerande budgivare kräva att någon av dem inhämtar ett värderingsutlåtande.

Som värderingsutlåtande skall även anses en "fairness opinion", dvs. ett utlåtande om skäligheten, från finansiell utgångspunkt, för aktieägarna i målbolaget av ett erbjudande. Detta gäller även om inte denna "fairness opinion", eller den sammanfattning därav som

tas in i prospektet, innehåller en direkt uppgift om värdet i kontanter av aktierna i målbolaget eller, i förekommande fall, av vederlaget.

#### *Moderbolags erbjudande avseende aktier i dotterbolag*

**IV.4** Lämnar ett moderbolag ett offentligt erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag, gäller kraven på värderingsutlåtande enligt punkten IV.3 på motsvarande sätt.

#### *Kommentar*

Om ett moderbolag lämnar ett offentligt erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag torde situationen oftast vara den att en ledande befattningshavare i dotterbolaget har en sådan position i moderbolaget att han kan anses "delta" i erbjudandet, varför krav på ett värderingsutlåtande redan därigenom uppkommer enligt punkten IV.3. Så behöver dock inte nödvändigtvis vara fallet. Icke desto mindre har naturligtvis ett moderbolag ett informationsövertag i förhållande till övriga aktieägare. Denna obalans i informationshänseende motiverar att kravet på värderingsutlåtande i punkten IV.3 tillämpas på motsvarande sätt i de fall ett moderbolag lämnar ett offentligt erbjudande avseende aktierna i ett dotterbolag.

### **V Bestämmelser om utformning av prospekt m.m.**

#### *Ansvariga för prospektet*

**V.1** Prospekt skall upprättas av budgivaren. Om budgivaren är ett svenskt aktiebolag, bör uppgiften att upprätta prospektet normalt ankomma på budgivarbolagets styrelse.

Prospektet skall upprättas efter samråd med målbolagets styrelse. Om sådan medverkan från målbolagets sida inte kunnat erhållas, skall upplysning därom och om hur information om målbolaget inhämtats lämnas i prospektet.

*Kommentar*

Budgivaren skall enligt punkten II.6 upprätta ett prospekt. Om budgivaren är ett svenskt aktiebolag ansvarar normalt styrelsen för att så sker och för att prospektet får det innehåll som följer av lag, annan författning, regler och rekommendationer. Undantagsvis kan emellertid tänkas föreliggande situationer där erbjudandet avser ett så marginellt förvärv att ansvaret för prospektet åvilar verkställande direktören.

Prospektet skall bl.a. innehålla vissa upplysningar om målbolaget och skall därför, om möjligt, upprättas efter samråd med målbolagets styrelse. Om sådan medverkan från målbolagets sida inte kunnat erhållas, skall upplysning därom lämnas i prospektet. Då skall också upplysas om hur den i prospektet lämnade informationen om målbolaget har inhämtats. Budgivaren kan därvid ha varit hänvisad till offentliga handlingar, utgivna av målbolaget.

Om budgivaren, för att uppfylla de här uppställda prospektkraven, fogar egna kommentarer till beskrivningen av målbolaget, skall detta framgå. Bristande medverkan från målbolagets styrelse får inte medföra att erbjudandet senareläggs eller återkallas.

*Allmänna krav på prospektets innehåll*

V.2 Prospektet skall innehålla de upplysningar som behövs för en allsidig bedömning av erbjudandet. I Bilaga 1 anges vad sådana upplysningar bör avse. Avsteg från vad som där sägs kan göras i det enskilda fallet om det är motiverat av branschtillhörighet, regler och praxis på andra aktiemarknader där budgivarbolagets eller målbolagets aktier är noterade eller andra specifika förhållanden.

*Kommentar*

Prospektet skall innehålla de upplysningar som behövs för en allsidig bedömning av erbjudandet. En grundläggande strävan skall vara att redovisa alla uppgifter och bedömningar, som är väsentliga för marknadens värdering av erbjudandet. Urvalet av uppgifter måste, oavsett det erbjudna vederlagets form, styras av den betydelse de har i det enskilda fallet. Prospektets struktur och innehåll blir sålunda beroende av dels bolagets branschtillhörighet, dels deras specifika förhållanden.

Prospektets innehåll skall vara lätt analyserbart. Det skall präglas av saklighet, öppenhet och problemorientering och vara så utförligt som kan krävas för att i det enskilda fallet utgöra underlag för en allsidig bedömning av erbjudandet.

I Bilaga 1 anges vad ett prospekt skall innehålla. Även ett prospekt som uppfyller alla krav som där ställs kan emellertid, sett i sin helhet, ge en missvisande bild av erbjudandet. I det enskilda fallet är det viktigt att just de punkter lyfts fram, som är nödvändiga för att aktiemarknaden skall kunna värdera erbjudandet. Uppgifter enligt bilagan, som saknar eller har begränsad betydelse i detta hänseende, kan därför utelämnas i den mån de inte enligt lag eller författning måste återfinnas i prospektet.

Avsteg från de i bilagan uppställda kraven kan vidare vara motiverade exempelvis då budgivarbolagets eller målbolagets aktier är noterade på utländska marknadsplatser där andra bestämmelser eller annan praxis rörande information gäller.

I vissa situationer kan det finnas särskilda skäl att utelämnas viss information, t.ex. om röjandet av informationen skulle kunna vara till förfång för bolagen; en riskbedömning härvidlag får göras.

Ett utelämnande av uppgifter som anges i bilagan får inte innebära att prospektet ger en felaktig eller i något väsentligt avseende ofullständig bild av de berörda bolagen eller av erbjudandet i övrigt.

Den information som lämnas i prospektet kan i vissa fall skilja sig från den som lämnas i bolagens årsredovisningar. Samma redovisningsprinciper och principer för informationsgivning i övrigt som tillämpas i årsredovisningarna bör dock, så långt möjligt, tillämpas i prospektet.

### **Prognoser och annan framtidsinriktad information**

Behovet av prognoser och annan framtidsinriktad information avseende de berörda bolagen är i regel stort. Prospektet kan i detta hänseende innehålla information av olika preciseringsgrad, exempelvis:

- Kvantifierad resultatprognos (i regel på kort sikt).
- Intervall för resultatprognos (i regel på kort sikt).
- Uppgifter om hur resultatet bedöms komma att utvecklas i jämförelse med det senast avslutade verksamhetsåret (i regel på kort sikt).

- Marginaler i rörelsen, avkastningsnivå på eget kapital, el. likn.
- Allmänna omdömen av icke-kvantitativ natur.

De båda sistnämnda punkterna kan avse bedömningar av såväl kortsiktigt som långsiktigt slag. Om de är av långsiktigt slag, är de ibland en prognos, ibland endast en målsättning. En målsättning är inte detsamma som en långsiktig prognos, även om uppställda målsättningar skall vara realistiska. Det måste framgå huruvida det handlar om en prognos eller målsättning.

De förutsättningar som prognoser och andra uttalanden om framtiden bygger på skall anges. Vidare är känslighetsanalyser, som anger hur resultatet påverkas av förändringar i väsentliga parametrar, ofta av stort värde.

Framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Ibland kan osäkerheten vara så stor att meningsfulla prognoser inte kan göras. Det hindrar inte att framtidsinriktade resonemang alltid bör föras i prospektet. Många gånger kan resonemang beträffande faktorer av betydelse för den framtida vinstutvecklingen vara av större värde än en resultatprognos för samma period, avgiven på alltför osäkert underlag. Det är under alla förhållanden viktigt att prospektet inte innehåller mer långtgående uttalanden än vad det finns täckning för. Bestämmelser och praxis på utländska marknader kan ibland motivera särskild återhållsamhet i fråga om prognoser och framtidsinriktade resonemang.

#### *Prospektets innehåll vid olika vederlagsformer*

**V.3** Prospektinnehållet skall anpassas till vederlagsformen. Beroende på vederlagets form gäller följande.

##### *Vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av budgivarbolaget*

Budgivarbolaget och målbolaget skall beskrivas. Uppgifter skall också lämnas om den nya koncern som erbjudandet avses ge upphov till. Beskrivningarna skall utformas med ledning av vad som anges i Bilaga 1. Normalt kan dock beskrivningen av målbolaget göras mindre utförlig än beskrivningen av budgivarbolaget.

Ekonomiska och andra effekter av förvärvet för budgivarbolaget skall beskrivas.



*Vederlag i form av kontanter*

Prospektet skall, utöver vad som anges i Bilaga 1 under huvudrubrikerna 1, 2, 3 och 4, innehålla en kortfattad beskrivning av målbolaget enligt vad som anges under huvudrubrikerna 7, 11, 12 och 13 samt ett sammandrag av vad som anges under huvudrubrik 8. Till detta skall fogas en granskningsberättelse av revisor enligt vad som anges under huvudrubrik 15.

*Vederlag i form av skuldförbindelser som inte utgör aktierelaterade finansiella instrument*

Prospektet skall innehålla vad som ovan sagts beträffande prospekt vid vederlag i form av kontanter. Vidare skall det bolag som givit ut (eller kommer att ge ut) skuldförbindelserna beskrivas enligt 8 och 9 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21).

*Vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av annat bolag än budgivarbolaget*

Prospektet skall innehålla vad som ovan sagts beträffande prospekt vid vederlag i form av kontanter. Vidare skall det bolag, som givit ut (eller kommer att ge ut) de instrument som utgör vederlag i erbjudandet, beskrivas enligt NBKs regler om utformning av prospekt (1999).

*Kommentar*

Prospektinnehållet styrs, förutom av vad som sägs under punkten V.2, även av vederlagets form. I förevarande punkt anges grundprinciperna för prospektinnehållet vid olika vederlagsformer. Bestämmelser rörande prospekt, vid olika vederlagsformer, finns också i aktiebolagslagen (1975:1385) och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21).

**Vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av budgivarbolaget**

Vid vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av *budgivarbolaget* skall budgivarbolaget beskrivas samt uppgifter lämnas om den *nya koncern*, som erbjudandet avses ge upphov till. Dessa beskrivningar skall upprättas med ledning av vad som anges i Bilaga 1. Vidare kan prospektreglerna i 4 kap. 18–25 §§ aktiebolagslagen samt 3, 8, 9 och 17 kap. i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21) om prospekt bli tillämpliga på budgivarbolaget.

För att underlätta bedömningen av vederlaget skall prospektet också innehålla de beskrivningar av *målbolaget* som framgår av bilagan, eftersom detta bolag kommer att ingå i den nya koncernen.

### **Vederlag i form av kontanter**

Vid vederlag i form av kontanter krävs inte någon annan beskrivning av *budgivarbolaget* än vad som kan följa av huvudrubrik 17 i bilagan.

Med hänsyn till att aktieägarna i *målbolaget*, i och med genomförandet av erbjudandet, upphör att ha någon ekonomisk relation till bolaget, kan beskrivningen av målbolaget väsentligt förenklas. Prospektet skall, utöver vad som anges under bilagens inledande huvudrubriker 1, 2, 3 och 4 innehålla en kortfattad beskrivning av målbolaget enligt huvudrubrikerna 7, 11, 12 och 13 samt ett sammandrag av vad som anges under huvudrubrik 8. I prospektet skall också tas in en granskningsberättelse av revisor enligt vad som anges under huvudrubrik 15. I normalfallet lämnas denna berättelse av målbolagets revisor. Om målbolagets styrelse inte uppdrar åt revisorn att medverka, skall granskningsberättelsen lämnas av budgivarbolagets revisor.

### **Vederlag i form av skuldförbindelser som inte utgör aktierelaterade finansiella instrument**

Vid vederlag i form av skuldförbindelser som inte utgör aktierelaterade finansiella instrument skall prospektet innehålla vad som gäller beträffande vederlag i form av kontanter. Vidare skall det bolag, som givit ut (eller kommer att ge ut) skuldförbindelserna beskrivas enligt 8 och 9 kap. i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21). Detta gäller oberoende av skuldförbindelsernas löptid.

### **Vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av annat bolag än budgivarbolaget**

Vid vederlag i form av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument utgivna av annat bolag än budgivarbolaget skall, vare sig det andra bolaget är dotterbolag till budgivarbolaget eller ej, samma

krav ställas på prospektinnehållet som vid kontant vederlag. Vidare skall i prospektet tas in en beskrivning av det bolag, som givit ut (eller kommer att ge ut) de instrument, som utgör vederlag i erbjudandet. Denna beskrivning skall utformas enligt NBKs regler om utformning av prospekt (1999). Prospektreglerna i aktiebolagslagen blir också tillämpliga liksom även fallet kan vara beträffande Finansinspektionens föreskrifter om prospekt.

### Andra vederlagsformer

Även andra vederlagsformer än de som angivits ovan kan förekomma. Prospektinnehållet får då utformas så att syftet med prospektreglerna tillgodoses.

### *Informationsbroschyr*

V.4 Upprättar budgivaren en informationsbroschyr till komplettering av prospektet skall följande gälla.

- Informationsbroschyren får inte ge intryck av att ersätta prospektet.
- På informationsbroschyrens framsida skall tydligt anges att ett prospekt finns att tillgå samt hur detta kan erhållas.
- Informationsbroschyren skall innehålla grundläggande information från prospektet om bolagen och erbjudandet.
- Informationsbroschyren skall präglas av saklighet och balans.
- Informationsbroschyren får inte innehålla uppgifter som inte ingår i prospektet.

### *Kommentar*

Den grundläggande informationen om ett offentligt erbjudande skall alltid lämnas i ett prospekt. För att underlätta informations-spridningen och göra innehållet i erbjudandet mera lättillgängligt kan budgivaren, som ett komplement till prospektet, upprätta en mindre omfattande informationsbroschyr (se punkten II.6).

Informationsbroschyren ersätter inte prospektet och får inte ge intryck av att så är fallet. Det innebär t.ex. att broschyren inte får betecknas som "minipropekt" el. likn. Det skall också på broschyrens framsida tydligt framgå hur prospektet kan erhållas. Införskaffandet skall kunna ske på ett enkelt sätt och utan kostnad. Det är inte tillräckligt att budgivaren hänvisar till att prospektet kan

hämtas på bolagets s.k. hemsida eller erbjuder sig att överbringa prospektet i elektronisk form.

Broschyren skall innehålla grundläggande information från prospektet om bolagen och erbjudandet och vara utformad på ett sakligt och balanserat sätt. Det innebär bl.a. att om det erbjudna vederlaget består av aktier eller andra finansiella instrument, och dessa instrument är förenade med särskilda risker, skall riskerna framgå av broschyren.

Broschyren får inte innehålla uppgifter som inte ingår i prospektet. Detta hindrar inte att i broschyren kan tas in grafiska illustrationer el. likn. för att underlätta förståelsen av erbjudandets tekniska utformning.

### **Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser**

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.

# Ändringar i NBK:s regler till följd av utredningens förslag

## Principer

Utredningen föreslår att principerna ersätts av de i Takeoverdirektivet upptagna allmänna principerna.

## I Allmänna bestämmelser

### *I.1 Reglernas tillämpningsområde*

Oförändrad.

### *I.2 Aktiemarknadsnämndens rätt att tolka och meddela undantag från reglerna*

Oförändrad.

### *I.3 Åtgärder vidtagna av personer närstående till budgivaren*

Bestämmelsen bör kompletteras med en ny punkt som tar sikte på ”någon som samarbetar med förvärvaren i syfte att uppnå kontroll över bolaget”.

### *I.4 Offentliggörande*

Oförändrad.

## II Bestämmelser om förfarandet, erbjudandets utformning m.m.

### *II.1 Förutsättningar för att få lämna ett erbjudande*

Oförändrad.

*II.2 Budgivarens skyldighet att avstå från handel i målbolagets aktier efter en påbörjad due diligence-undersökning*

Oförändrad.

*II.3 Budgivarens skyldighet att offentliggöra ett erbjudande*

Oförändrad.

*II.4 Budgivarens möjligheter att uppställa villkor för erbjudandets fullföljande*

Oförändrad.

*II.5 Budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjudandet*

Oförändrad.

*II.6 Budgivarens skyldighet att lägga fram ett prospekt*

Reglerna om acceptfristens längd står inte helt i överensstämmelse med direktivets krav. Minsta tillåtna tid om tre veckor är förenlig med direktivet men regleringen måste kompletteras med en längsta tidsfrist. I ljuset av den nuvarande ordningen finns enligt utredningens mening inte skäl att därvid välja en kortare tid än vad direktivet tillåter, dvs. tio veckor.

Det finns, som utredningen ser saken, också skäl att utnyttja den möjlighet som direktivet öppnar att föreskriva att tioveckorsperioden får förlängas, på villkor att budgivaren minst två veckor i förväg tillkännager sin avsikt att avsluta erbjudandet.

*II.7 Aktieägarnas bundenhet vid gjord accept av erbjudandet*

Oförändrad.

*II.8 Budgivarens skyldighet att behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika*

Oförändrad.

*II.9 Budgivarens rätt att behandla innehavare av aktier med icke identiska villkor olika*

Oförändrad.

*II.10 Förvärv före erbjudandet*

Oförändrad.

*II.11 Förvärv under erbjudandet*

Oförändrad.

*II.12 Förvärv efter erbjudandet*

Oförändrad.

*II.13 Vissa bestämmelser om partiella erbjudanden*

Oförändrad.

*II.14 Målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet*

Bestämmelsen bör kompletteras med en skyldighet att ange vilka effekter ett genomförande av erbjudandet skulle få på sysselsättningen eller vilka effekter budgivarens strategiska planer skulle få på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet.

*II.15 Målbolagets deltagande i en due diligence-undersökning*

Oförändrad.

*II.16 Åtgärder av målbolaget*

Bestämmelsen bör förtydligas så att det klart framgår att målbolaget inte heller får vidta åtgärder som har beslutats innan erbjudandet lämnades men ännu inte har genomförts.

*II.17 Budgivarens skyldighet att offentliggöra utfallet av erbjudandet*

Oförändrad.

**III Bestämmelser om budplikt***III.1 Förutsättningar för att budplikt skall uppkomma vid ett direkt kontrollägarskifte*

Bestämmelsen bör utgå. Den ersätts av de föreslagna bestämmelserna i lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktie marknaden.

*III.2 Förutsättningar för att budplikt skall uppkomma vid ett indirekt kontrollägarskifte*

Bestämmelsen bör utgå. Den ersätts av de föreslagna bestämmelserna i lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktie marknaden.

*III.3 Förutsättningar för att budplikt skall bortfalla*

Bestämmelsen bör utgå. Den ersätts av de föreslagna bestämmelserna i lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktie marknaden.

*III.4 Skyldighet att offentliggöra att nivån för budplikt uppnåtts*

Bestämmelsen bör utgå. Den ersätts av de föreslagna bestämmelserna i lagen (000) om offentliga uppköpserbjudanden på aktie marknaden.

*III.5 Förfarande, utformning av villkor för erbjudandet m.m.*

Oförändrad med undantag för vissa justeringar i andra stycket såvitt avser kretsen närstående.



**IV Bestämmelser tillämpliga om styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget deltar i ett offentligt erbjudande eller om moderbolag lämnar ett offentligt erbjudande avseende aktier i dotterbolag**

*IV.1 Styrelseledamöters eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande*

Oförändrad.

*IV.2 Tilläggsinformation i pressmeddelande*

Oförändrad.

*IV.3 Värderingsutlåtande*

Oförändrad.

*IV.4 Moderbolags erbjudande avseende aktier i dotterbolag*

Oförändrad.

**V Bestämmelser om utformning av prospekt m.m.**

*V.1 Ansvariga för prospektet*

Oförändrad.

*V.2 Allmänna krav på prospektets innehåll*

Oförändrad.

*V.3 Prospektets innehåll vid olika vederlagsformer*

Oförändrad.

*V.4 Informationsbroschyr*

Oförändrad.

# Statens offentliga utredningar 2005

---

## *Kronologisk förteckning*

1. Radio och TV i allmänhetens tjänst. Riktlinjer för en ny tillståndperiod. Ku.
2. Radio och TV i allmänhetens tjänst. Finansiering och skatter. Ku.
3. Sveriges tillträde till 1995 års Unidroit-konvention om stulna eller olagligt utförda kulturföremål. Ku.
4. Liberalisering, regler och marknader. + Bilagor. N.
5. Postmarknad i förändring. N.
6. Säkert inlåst?  
En granskning av rymningarna från Kumla, Hall, Norrtälje och Mariefred 2004. Ju.
7. Försvarsfastigheter – information till riksdagen och effektiv lokalförsörjning. Fi.
8. Behov av rörlig ledningsstödsresurs. Fö.
9. KRUT  
Reformerat regelverk för handel med försvarsmateriel. UD.
10. Handla för bättre klimat.  
Från införande till utförande. M.
11. Välfärdsverksamhet för sjömän. N.
12. Bokpriskommissionens slutrapport.  
Det skall vara billigt att köpa böcker och tidskrifter. U.
13. Lördagsdistribution av dagstidningar. U.
14. Effektivare handläggning av anknytningsärenden. UD.
15. Familjeåterförening och fri rörlighet för tredjelandsmedborgare. UD.
16. Reformerat system för insättningsgarantin. Fi.
17. Vem får jaga och fiska?  
Rätt till jakt och fiske i lappmarkerna och på renbetesfjällen. Jo.
18. Prospektansvar. Fi.
19. Beskattningen vid omstruktureringar enligt fusionsdirektivet. Fi.
20. Konsumentskydd vid modemkapning. Ju.
21. Vinstandelar. Fi.
22. Nya upphandlingsregler. Fi.
23. en BRASKatt? – beskattning av avfall som förbränns. Fi.
24. Arbetslivsinriktad rehabilitering.  
Framtida organisation för Arbetslivstjänster och Samhall Resurs AB. N.
25. Gränslös utmaning – alkoholpolitik i ny tid. S.
26. Mobil med bil. Ett nytt synsätt på bilstöd och färdtjänst. + Bilaga, lättläst och Daisy. S.
27. Den svenska fiskerikontrollen – en utvärdering. Jo.
28. Dubbel bosättning för ökad rörlighet. Fi.
29. Storstad i rörelse.  
Kunskapsöversikt över utvärderingar av storstadspolitikens lokala utvecklingsavtal. Ju.
30. Lagen om byggförsäkring.  
En utvärdering. M.
31. Stödet till utbildningsvetenskaplig forskning. U.
32. Regeringens stabsmyndigheter. Fi.
33. Fjärrvärme och kraftvärme i framtiden. M.
34. Socialtjänsten och den fria rörligheten. S.
35. Krav på kassaregister Effektivare utredning av ekobrott. Fi.
36. På väg mot ... En hållbar landsbygdsutveckling. Jo.

37. Tolkutbildning – nya former för nya krav. U.
38. Tillgång till elektronisk kommunikation i brottsutredningar m.m. Ju.
39. Skog till nytta för alla? N.
40. Rätten till mitt språk  
Förstärkt minoritetsskydd. Ju.
41. Bortom Vi och Dom.  
Teoretiska reflektioner om makt, integration och strukturell diskriminering. Ju.
42. Säker information. Förslag till informationssäkerhetspolitik. Fö.
43. Vårdnad – Boende – Umgänge  
Barnets bästa, föräldrars ansvar.  
Del A + B. Ju.
44. Smiley: Hygien och redlighet i livsmedelshanteringen. Jo.
45. Säkra förare på moped, snöskoter och terränghjuling. N.
46. Bättre arbetslivsinriktad rehabilitering.  
En fusion mellan Arbetslivstjänster och Samhall Resurs AB. N.
47. Kärnavfall – barriärerna, biosfären och samhället. M.
48. Ett utvecklat resurstilldelningssystem för högskolans grundutbildning. U.
49. Unionsmedborgares rörlighet inom EU. UD.
50. Arbetskraftsinvandring till Sverige  
– befolkningsutveckling, arbetsmarknad i förändring, internationell utblick. N.
51. Bilen, Biffen, Bostaden. Hållbara laster  
– smartare konsumtion. Jo.
52. Avgiftsfinansierad livsmedels-, djurskydds- och foderkontroll – för en högre och jämnare kvalitet. Jo.
53. Beskattning när tillgångar värderas till verkligt värde. Fi.
54. Framtidens kriminalvård. Del 1+2. Ju.
55. Bättre inomhusmiljö. M.
56. Det blågula glashuset.  
– strukturell diskriminering i Sverige. Ju.
57. Enhetlig eller differentierad mervärdesskatt? + Bilagedel. Fi.
58. Ny reglering av offentliga uppköps-erbjudanden. Ju.

# Statens offentliga utredningar 2005

---

## Systematisk förteckning

### Justitiedepartementet

---

Säkert inlåst?

En granskning av rymningarna från Kumla, Hall, Norrtälje och Mariefred 2004. [6]

Konsumentskydd vid modemkapning. [20]  
Storstad i rörelse.

Kunskapsöversikt över utvärderingar av storstadspolitikens lokala utvecklingsavtal. [29]

Tillgång till elektronisk kommunikation i brottsutredningar m.m. [38]

Rätten till mitt språk

Förstärkt minoritetsskydd. [40]

Bortom Vi och Dom.

Teoretiska reflektioner om makt, integration och strukturell diskriminering. [41]

Vårdnad – Boende – Umgänge.

Barnets bästa, föräldrars ansvar.

Del A + B. [43]

Framtidens kriminalvård. Del 1+2. [54]

Det blågula glashuset.

– strukturell diskriminering i Sverige. [56]

Ny reglering av offentliga uppköps-  
erbjudanden. [58]

### Utrikesdepartementet

---

KRUT

Reformerat regelverk för handel med försvarsmateriel. [9]

Effektivare handläggning av anknytnings-  
ärenden. [14]

Familjeåterförening och fri rörlighet för  
tredjelandsmedborgare. [15]

Unionsmedborgares rörlighet inom EU.  
[49]

### Försvarsdepartementet

---

Behov av rörlig ledningsstödsresurs. [8]

Säker information. Förslag till informations-  
säkerhetspolitik. [42]

### Socialdepartementet

---

Gränslös utmaning – alkoholpolitik i ny tid.  
[25]

Mobil med bil. Ett nytt synsätt på bilstöd  
och färdtjänst. + Bilaga, lättläst och  
Daisy. [26]

Socialtjänsten och den fria rörligheten. [34]

### Finansdepartementet

---

Försvarsfastigheter – information till  
riksdagen och effektiv lokalförsörjning.  
[7]

Reformerat system för insättnings-  
garantin. [16]

Prospektansvar. [18]

Beskattningen vid omstruktureringar enligt  
fusionsdirektivet. [19]

Vinstandelar. [21]

Nya upphandlingsregler. [22]

en BRASKatt? – beskattning av avfall som  
förbränns. [23]

Dubbel bosättning för ökad rörlighet. [28]

Regeringens stabsmyndigheter. [32]

Krav på kassaregister Effektivare utredning  
av ekobrott. [35]

Beskattning när tillgångar värderas  
till verkligt värde. [53]

Enhetlig eller differentierad mervärdes-  
skatt? + Bilagedel. [57]

### **Utbildnings- och kulturdepartementet**

---

Radio och TV i allmänhetens tjänst.  
Riktlinjer för en ny tillståndsperiod. [1]  
Radio och TV i allmänhetens tjänst.  
Finansiering och skatter. [2]  
Sveriges tillträde till 1995 års Unidroit-konvention om stulna eller olagligt utförda kulturföremål. [3]  
Bokpriskommissionens slutrapport.  
Det skall vara billigt att köpa böcker och tidskrifter. [12]  
Lördagsdistribution av dagstidningar. [13]  
Stödet till utbildningsvetenskaplig forskning. [31]  
Tolkutbildning – nya former för nya krav. [37]  
Ett utvecklat resurstilldelningssystem för högskolans grundutbildning. [48]

### **Jordbruksdepartementet**

---

Vem får jaga och fiska?  
Rätt till jakt och fiske i lappmarkerna och på renbetesfjällen. [17]  
Den svenska fiskerikontrollen – en utvärdering. [27]  
På väg mot ... En hållbar landsbygdsutveckling. [36]  
Smiley: Hygien och redlighet i livsmedelshandlingen. [44]  
Bilen, Biffen, Bostaden. Hållbara laster – smartare konsumtion. [51]  
Avgiftsfinansierad livsmedels-, djurskydds- och foderkontroll – för en högre och jämnare kvalitet. [52]

### **Miljö- och samhällsbyggnadsdepartementet**

---

Handla för bättre klimat.  
Från införande till utförande. [10]  
Lagen om byggförsäkring.  
En utvärdering. [30]  
Fjärrvärme och kraftvärme i framtiden. [33]  
Kärnavfall – barriärerna, biosfären och samhället. [47]  
Bättre inomhusmiljö. [55]

### **Näringsdepartementet**

---

Liberalisering, regler och marknader. [4]  
Postmarknad i förändring. [5]  
Välfärdsverksamhet för sjömän. [11]

Arbetslivsriktad rehabilitering.  
Framtida organisation för Arbetslivstjänster och Samhall Resurs AB. [24]  
Skog till nytta för alla? [39]  
Säkra förare på moped, snöskoter och terränghjulning. [45]  
Bättre arbetslivsriktad rehabilitering. En fusion mellan Arbetslivstjänster och Samhall Resurs AB. [46]  
Arbetskraftsinvandring till Sverige – befolkningsutveckling, arbetsmarknad i förändring, internationell utblick. [50]