2012-11-06
Dagens Industri
EU ökar krav vid uppköp
Sophie Nachemson-Ekwall

EU arbetar med en översyn av uppköpsreglerna från 2004, det så kallade takeoverdirektivet. Den rapport som lämnades i somras berörde inte den gamla frågan om A- och B-aktier men väl fyra områden som borde förbättras och som även borde vara av intresse för svenskt vidkommande:

1. Budplikten. Det råder kaos kring regelns tillämpning. Reglerna skiljer sig åt, det saknas genomlysning och beslut om undantag är oförutsägbara. Sverige har en rad egna exempel där en genomgång av den decennielånga maktkampen om Scania får vem som helst att rodna.

2. Gränsen för otillbörlig samverkan, ”Act in concert”, där olika aktieägargrupper går ihop för att driva frågor, definieras på olika sätt. Begreppet saknas i den svenska versionen av uppköpsreglerna och rimmar dessutom illa med idén med valberedningar.

3. Pyramider fortsätter att utgöra ett gissel. Enligt rapporten styrs fortfarande över 20 procent av börsbolagen via ask-i-ask-förhållande där Sverige bidrar med investmentbolag som ägs via stiftelser.

4. Anställda upplever att de systematiskt missgynnas i samband med uppköp. De får bristfällig information och ingen tar ansvar för sysselsättningen.

Takeoverdirektivet tillkom för att skynda på en strukturomvandling av Europas industri för att stärka EU:s konkurrenskraft mot USA och Asien. Om direktivet har bidragit till det låter författarna till rapporten vara osagt: de flesta EU-länder hade uppköpsregler på plats innan direktivet blev klart.

I stället ställs frågan om huruvida direktivet kan ha motverkat sitt syfte. Kryphålen ovan kan tyda på att länders olika tolkningar kanske har lett till en snedvriden konkurrens mellan olika bolag och olika ägargrupper i Europa. Dessutom kan direktivet ha haft för stort fokus på aktieägarnas roll och premierat kortsiktighet vid gränsöverskridande uppköp.

Kanske borde flera aktörsgrupper få ha ett ord med i förvärvsleken, där exempelvis hänsyn tas till de intressenter – utöver aktieägarna – som har investerat i en långsiktig relation till bolaget. Styrelsens roll blir då inte bara att se till aktieägarnas intresse av att maximera pris (kortsiktigt) utan att även väga in hur kunder, underleverantörer och anställda ska kunna ha en fortsatt fruktsam utväxling av bolaget (långsiktigt).

Synpunkten, om än radikal, kan ses som ännu en i raden av funderingar i Europa om de senaste decenniernas aktieägarorientering av ekonomin.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning, som är ansvarig för utformningen av de svenska uppköpsreglerna, har inte sagt något i frågan. Själva takeoverdirektivet ”ägs” av

Finansinspektionen som bereder frågan via Esma, den europeiska värdepappersmyndigheten. FI har inte heller sagt något.

info@sophienachemsonekwall.com