

FIENTLIGA BUD TEORIERNA, MAKTSPELET, KORTSIKTIGHETEN

Presentation för SNS

Sophie.nachemson-ekwall@hhs.se

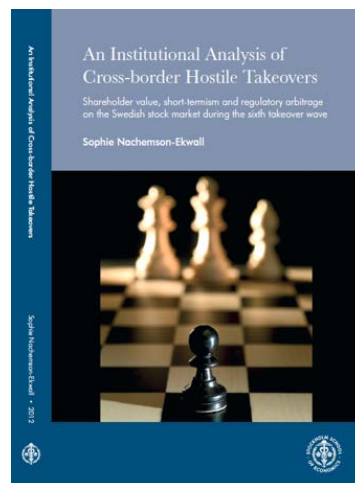
20 mars 2014

MILJÖN: SVENSKA BOLAG KÖPS UPP

eller når aldrig börsen



FRÅN AVHANDLING TILL BOK



"Det är skattesystemets fel",
"PE-är bättre"
"Vi är ett litet land"

Kan det vara så att det även
handlar om hur den svenska
kapitalmarknaden fungerar?



- Del 1:** Teorierna. Företagsekonomi/
finansteori/juridik.
- Del 2:** Praktikfallet Sverige.
Fallstudierna
Skandia och Scania.
- Del 3:** Vägen framåt. Förändrad syn
på bolagets roll

ETT SAMHÄLLSVETENSKAPLIGT PERSPEKTIV



1. AKTIEBOLAGET OCH STYRNING

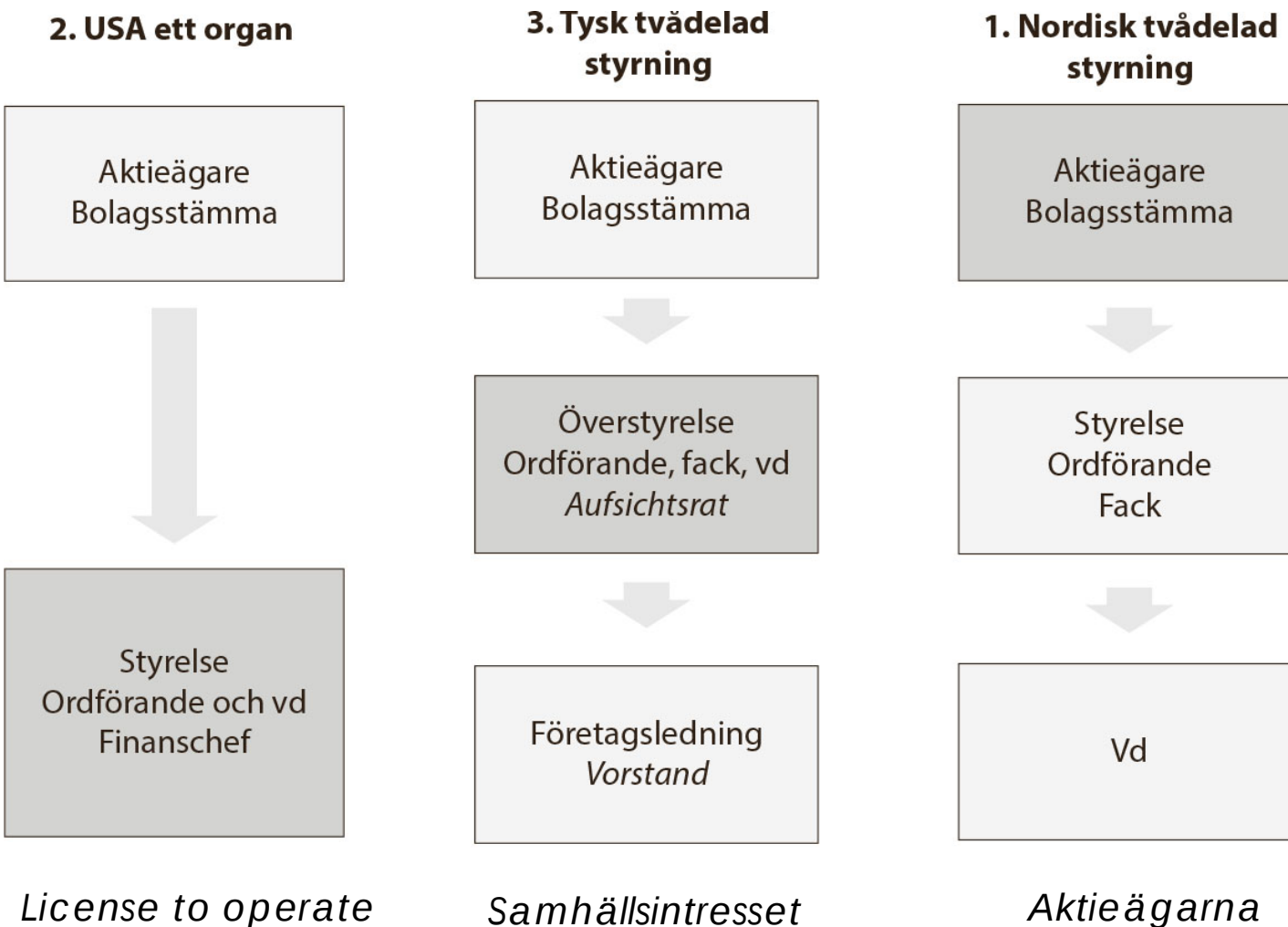
En värdeskapande organisation

”Syftet med aktiebolaget är att generera vinst till aktieägarna...” (ABL Kap 3 § 3).

men det står inte hur mycket vinst....

Alla är överens om att aktieägarna premieras sist

INGEN BÄSTA BOLAGSSTYRNINGSMODELL



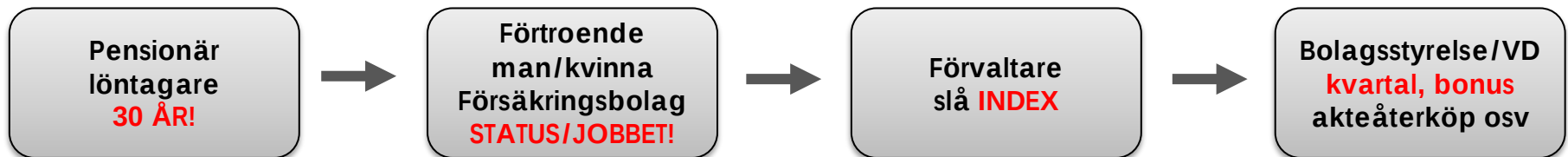
2. INSTITUTIONER OCH PORTFÖLJFÖRVALTNING

Aktie-pensions och statliga fonder:

- Placerar enligt portföljmodeller, där risk/avkastning beräknas och som gör att de har många aktier och utvärderas mot index.
- Följer kvantitativa och kvalitativa regler baserade på **sundhet/prudence** och **politik**. Ofta reglerade till passivitet.

Kritiken:

- Herding, följa-John beteende och fokus på aktieägarvärde leder till **kortsiktighet** som är värdeförstörande i enskilda bolag och främjar uppköp.
- Som universella investerare är de beroende av hela ekonomins utveckling.
- Försörjningskedjan i pensionsindustrin är obalanserad.



3. FIENTLIGA BUD OCH UPPKÖPSREGLER



- Fientliga bud och en effektiv marknad för företagskontroll för att nå strukturuomvandling som är värdeskapande för samhället
- En bolagsstyrningsmekanism där företagsledningarna "slås om makten"
- London City Code on Takeovers
- Williams Act - USA
- EU Takeover Directive 2003/Svensk lag 2006
- Svenska regler NBK/LUA/ Uppköp på börsen

Uppstår inte spontant. Kräver fri handel med aktier och omfattande reglering.

OLIKA SYN PÅ UPPKÖPSREGLER

England och EU:

- Styrelseneutralitet
- Budplikt
- Självreglering (utifrån marknaden)

Tyskland

- Försvarsåtgärder/Reciprocitet
- Facket har veto

USA:

- Försvarsåtgärder, Olika priser
- Business Judgement Rule och SEC

Sverige:

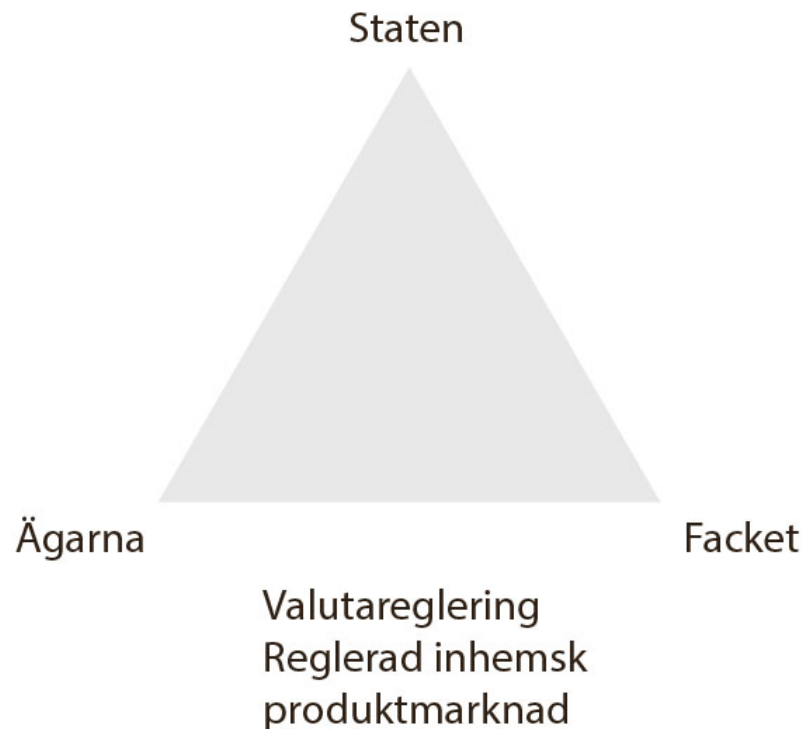
- Styrelseneutralitet
- Aktieägarkontroll
- Självreglering (utifrån ägarna)

Sverige avviker:

1. **Synen på Bolaget och oklarheten i Artikel 3 § 1** "Målbolagets styrelse ska handla med beaktande av de intressen som **bolaget har i sin helhet** men utan att förvägra aktieägarna att ta ställning till ett erbjudande".
2. **Oklar syn på intressekonflikter** Concert Parties, Tacit knowledge och Jäv.
3. **Olika idéer om Budplikt** 30%, 50%, Regelverken har ändrats flera gånger.

DEN SVENSKA INFORMELLA BOLAGSSTYRNINGSHIERARKIN

Industrialismen (ca 1950–1985)



Finanskapitalismen (ca 1985–)



OLD MUTUALS FIENTLIGA BUD PÅ SKANDIA 2005



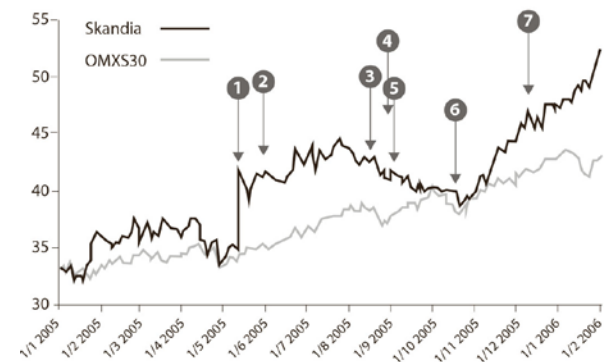
Olika synsätt bland ledamöterna i styrelsen skapade bråk

- Kortsiktigt aktieägarvärde
- Långsiktigt värdeskapande
- Intressentmodellen

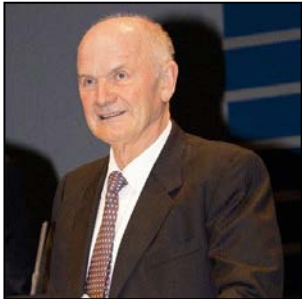
”Ett oberoende Skandia är bra för finansplats Stockholm”

Regelarbitrage, läckor, due diligence, jäv, index, Vänligt sinnat, försvars....

..och det var kortsiktigheten som vann!!!



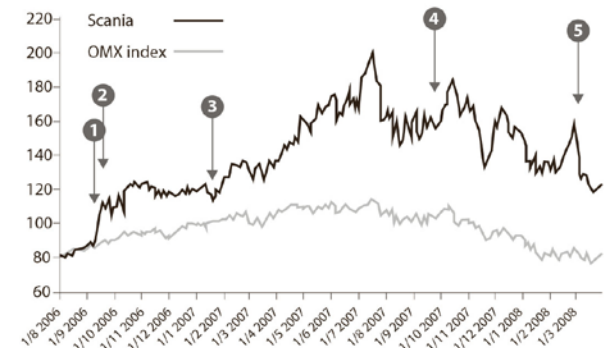
MAN OCH VWs KAMP OM SCANIA



- Institutionella investerare sålde
- Olika regler i Tyskland och Sverige/Fackets roll
- Kontrollägare i båda länderna utnyttjade sin makt
- VW skyddad genom VW-lagen
- Volvo, MAN osv....
- 25 brott mot Budplikt



Kontrollägarna utnyttjade sitt övertag!



SAMMANFATTNING

1. Aktieägarorienteringen i svensk bolagsstyrning är unik. Det underlättar aktieägarvänliga åtgärder såväl som uppköp.
2. Det pågår ett regelarbitrage mellan olika bolagsstyrningssystem där smarta aktörer vinner.
3. En extrem ansamling av institutionella investerare som följer kvalitativa och kvantitativa regler där portföljteori och placeringsregler leder till kortsiktighet och indextänkande.

Fokus på kortsiktighet begränsar styrelsens arbete med långsiktigt VÄRDESKAPANDE och underlättar uppköp

VÄGEN FRAMÅT

Efter finanskrisen sker nu förändringar i vår omvärld:

Ägarstyrning



Bolagsstyrning

England, EU, Forskning vill se fler intressenter i styrningen/
Ny syn på bolaget/uppköp
styrelsens bredare roll.

Kortsiktighet



Långsiktighet

Institutionella kapitalets roll ses
över av EU/OECD/World
Bank/England. Hållbarhet kräver
engagemang och långsiktighet.

Hur väl hänger Sverige med?....

- Nya uppköpsregler 2009 och 2012 förtydligade att styrelsen ska ta *aktieägarnas* intresse § 11.17 och bara behöver uttala sig om *pressreleasen* § 11.19!
- Fortfarande oklart om budplikt!
- AMN agerar ad hoc snarare än pro-aktivt.

VAD BETYDER DETTA FÖR SVERIGE?

Nu händer något:

- Börsens 20 punktsprogram, ISK-konto, Ny beskattning av optioner
- AP-fondsutredningen, Institutionerna koncentrerar förvaltningen
- Hållbarhetsfrågan växer
- Styrelseakademin, Kollegiet, Översyn av uppköpsreglerna

Nästa steg:

- Redo för översyn av självregleringen? Mer transparent?
- Ny syn på aktiebolagslag?
- Ny syn på uppköpsregler?
- Tar institutionerna större aktieposter? Startar investmentbolag?
- Ny syn på oberoende ledamöter? A-och B-aktier?
- Staten går in som ägare?

*** TACK! * FRÅGOR!***