

WESTERMARK ANJOU

Särskild granskning av Axis AB

Rapport av den 29 mars 2017

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. SAMMANFATTANDE SLUTSATSER.....	3
2. GRANSKNINGSTEMA	4
2.1 BAKGRUND	4
2.2 FÖRORDNANDENA	4
3. GRANSKNINGSARBETET	6
3.1 GRANSKNINGENS SYFTE	6
3.2 GRANSKNINGENS INRIKTNING OCH TOLKNING AV UTREDNINGENS GRANSKNINGSTEMA.....	7
3.3 GRANSKNINGENS GENOMFÖRANDE	10
3.4 GRANSKNINGSRAPPORTEN	11
4. RELEVANTA BOLAG OCH PERSONGALLERI	12
4.1 BOLAG.....	12
4.2 PERSONER	13
5. BAKGRUND	14
5.1 OM AXIS	14
5.2 OM CANON	15
6. TIDEN INNAN ERBJUDANDET AKTUALISERADES	15
6.1 OMSTÄNDIGHETER	15
6.2 SLUTSATS.....	16
7. STYRELSENS OCH LEDNINGENS AGERANDE I ANLEDNING AV ERBJUDANDET	16
7.1 INLEDNING	16
7.2 BUDPROCESSEN SOM SÅDAN	16
7.3 DE INLEDANDE KONTAKTERNA.....	18
7.4 STYRELSENS HANTERING AV INTRESSEKONFLIKTER	20
7.5 CANONS DUE DILIGENCE-UNDERSÖKNING	21
7.6 STYRELSENS REKOMMENDATION TILL AKTIEÄGARNA.....	24
7.7 RÅDGIVARKOSTNADERNA	30
7.8 ÖVRIGT	36
7.9 SLUTSATS.....	36
8. STYRELSENS OCH LEDNINGENS FÖRVALTNING	36
8.1 BOLAGSFORMALIA	36
8.2 DET ÅTERKALLADE VINSTUTDELNINGSFÖRSLAGET.....	37
8.3 JÄVSFÖRHÅLLANDEN	39
8.4 RELATIONEN MELLAN AXIS OCH CANON.....	40
8.5 TRANSAKTIONER OCH FÖRVÄRV UNDER ÄNDRA GRANSKNINGSPERIODEN.....	55
8.6 SLUTSATS.....	58

1. SAMMANFATTANDE SLUTSATSER

I denna granskningsrapport redovisar vi vår utredning och våra slutsatser från vår särskilda granskning av Axis AB avseende perioden den 15 juli 2013 till och med den 13 april 2016. Vårt huvudsakliga uppdrag har varit att dels granska styrelsens och ledningens agerande i samband med Canon Inc.:s offentliga uppköpserbjudande under vintern och våren 2014/2015, dels granska styrelsens och ledningens förvaltning av Axis AB från den tidpunkten, med särskild tyngdpunkt på bolagets relation till huvudägaren Canon Inc. Nedan sammanfattas våra slutsatser i korthet.

Vi konstaterar att Axis AB är ett välskött bolag med väl fungerande rutiner och processer för beslutsfattande, protokollering, regelefterlevnad m.m.

Vi konstaterar att den tidigare styrelsen i samband med Canon Inc.:s offentliga uppköps-erbjudande iakttog gällande regelverk och att den agerade i samtliga aktieägares intresse. Vi har i den delen bland annat dragit slutsatsen att styrelsens rekommendation till aktieägarna var väl underbyggd och att styrelsen vidtog erforderliga åtgärder för att säkerställa att Canon Inc. inte fick del av icke offentliggjord kurspåverkande information. Vi har samtidigt påpekat att vi inte till fullo kunnat förstå styrelsens överväganden rörande de ersättningsvillkor på vilka Axis AB:s finansiella rådgivare i budprocessen anlätades. Vi har emellertid inte kunnat konstatera att Axis AB har lidit någon skada av detta.

Vi konstaterar att vår granskning inte föranleder någon kritik mot styrelsens eller ledningens förvaltning av Axis AB, inkluderande handhavandet av de två företagsförvärv som genomfördes under granskningsperioden.

Vi konstaterar att vår granskning inte har utvisat att styrelsen eller ledningen skulle ha positivt särbehandlat huvudägaren Canon Inc. Istället har vi konstaterat att Axis AB implementerat särskilda riktlinjer och processer för att hantera utväxling av information och för samarbetsprojekt med Canon Inc. och att dessa riktlinjer och processer efterkommit. Vår utredning har utvisat att Axis AB i förhållande till Canon Inc. under granskningsperioden i huvudsak har fungerat som ett oberoende bolag och att Axis AB således inte behandlat Canon Inc. mer fördelaktigt än någon annan leverantör eller annan motpart.

Vår sammantagna bedömning är mot den bakgrunden att Axis AB:s styrelse och ledning under granskningsperioden har agerat i enlighet med aktiebolagslagen och andra tillämpliga regelverk och utifrån vad som är det bästa för Axis AB och därmed för bolagets samtliga aktieägare.

2. GRANSKNINGSTEMA

2.1 Bakgrund

Canon Inc. ("**Canon**") offentliggjorde den 10 februari 2015 ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Axis AB ("**Axis**") om att överlåta samtliga sina aktier i Axis till Canon för 340 kronor per aktie ("**Erbjudandet**"). Erbjudandet var bland annat villkorat av att det accepterades i sådan utsträckning att Canon skulle komma att stå som ägare till mer än 90 procent av det totala antalet aktier i Axis. Acceptperioden sträckte sig ursprungligen från och med den 3 mars 2015 till och med den 1 april 2015.

Den 30 mars 2015 meddelade den amerikanska hedgefonden Elliott (definierat i avsnitt 4.1) genom flaggningsmeddelande att Elliott förvärvat aktier motsvarande 10,01 procent av aktierna i Axis. Mot bakgrund av detta lyckades inte Canon uppnå ett aktieinnehav om mer än 90 procent av Axis aktier. Canon valde ändå att fullfölja budet och frångick därmed villkoret om att få över 90 procent av aktierna i Axis.

2.2 Förordnandena

Vid årsstämma i Axis den 15 juni 2015 framlade Elliott förslag om att en särskild granskare skulle utses av Bolagsverket. Aktieägare representerande mer än tio procent av aktierna i Axis röstade för sådan granskning. Enligt beslut av Bolagsverket den 23 december 2015 förordnades undertecknad, Urban Båvestam, till särskild granskare i Axis.

Enligt Bolagsverkets beslut ska den särskilda granskningen avse följande:

"Granskaren ska utreda om (i) Axis Aktiebolags ("**Bolaget**") styrelse, dess ledning och individuella styrelseledamöter och ledningspersoner, i samband med Canon Inc:s ("**Canon**") offentliga uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Bolaget som offentliggjordes den 10 februari 2015 ("**Erbjudandet**"), har agerat i Bolagets och samtliga aktieägares intresse, och således om minoritetsägarnas rättigheter har respekterats fullt ut, och (ii) om Bolagets styrelse, dess ledning och individuella styrelseledamöter och ledningspersoner, efter Canons fullföljande av Erbjudandet och fram till och med den 15 juni 2015, har agerat i Bolagets och samtliga aktieägares intresse och om minoritetsaktieägarnas rättigheter har respekterats fullt ut, med hänsyn tagen till att Bolaget inte är ett helägt dotterbolag till Canon och att åtgärder vidtagna av, eller uppgörelser eller överenskommelser träffade mellan, Bolaget eller något bolag i Axis-koncernen å ena sidan, och Canon eller Canon närstående bolag eller person å andra sidan, måste genomföras på marknadsmässiga villkor. Med anledning av detta ska granskaren ta hänsyn till och utvärdera bland annat:

- a. samtliga beslut fattade eller åtgärder och handlingar vidtagna (eller underlåtenhet att fatta beslut eller vidta åtgärder eller handlingar) av styrelsen eller ledning, eller av individuella styrelseledamöter eller ledningspersoner, inklusive diskussioner, telefonsamtal eller annan korrespondens mellan Bolagets styrelseledamöter och/eller ledningspersoner internt eller

med en tredje part innan den 15 juni 2015 och två (2) år tillbaka i tiden, beträffande ett eventuellt uppköpserbjudande från en tredje part av aktierna i Bolaget eller i något av dess dotterbolag, eller en sammanslagning eller annat slag av verksamhetssamgående, joint venture, samarbetsavtal eller liknande mellan Bolaget eller något av dess dotterbolag och en tredje part, inklusive styrelsen eller ledningens diskussioner eller beslut i anledning av detta,

- b. samtliga beslut fattade eller åtgärder och handlingar vidtagna (eller underlåtenhet att fatta beslut eller vidta åtgärder eller handlingar) av styrelsen eller ledningen, eller av individuella styrelseledamöter eller ledningspersoner, inklusive diskussioner, telefonsamtal eller annan korrespondens, inklusive (men inte begränsat till) diskussioner, telefonsamtal eller annan korrespondens beträffande styrelsens tillbakadragande av sitt utdelningsförslag, internt eller med eller beträffande Canon eller något av dess närstående bolag eller personer eller beträffande Erbjudandet innan den 15 juni 2015 och två (2) år tillbaka i tiden,
- c. samtliga av Bolagets eller något av dess dotterbolags avtal, arrangemang, överenskommelser, löften, åtaganden, diskussioner och/eller beslut fattade eller åtgärder och handlingar vidtagna (eller underlåtenhet att fatta beslut eller vidta åtgärder eller handlingar) med Canon eller något av dess närstående bolag eller personer, som skulle kunna resultera i en direkt eller indirekt värdeöverföring från Bolaget till Canon eller till något av dess närstående bolag eller personer.

Vid årsstämma i Axis efterföljande år, den 13 april 2016, framlade Elliott på nytt förslag om att en särskild granskare skulle utses av Bolagsverket. Aktieägare representerande mer än tio procent av aktierna i Axis röstade för sådan granskning. Enligt beslut av Bolagsverket den 10 maj 2016 förordnades undertecknad, Urban Båvestam, till särskild granskare för ännu en granskningsperiod.

Enligt Bolagsverkets beslut ska den särskilda granskningen under denna andra granskningsperiod avse följande:

"Den särskilda granskaren skall utföra granskning avseende nedanstående (granskningstema):

- a. Styrelsens förvaltning av Bolaget avseende räkenskapsåret 2015 samt tiden fram till dagen för årsstämman (13 april 2016).
- b. Bolagets eller dess dotterbolags avtal, arrangemang, utfästelser, åtaganden, diskussioner och/eller beslut, åtgärder (eller underlåtenhet att fatta beslut eller vidta åtgärd) i förhållande till Canon eller något/någon till Canon närstående bolag eller person, i syfte att utröna huruvida styrelsen, enskild styrelseledamot, verkställande direktören och/eller annan ledande befattningshavare härvid har agerat i Bolagets och samtliga aktieägares intressen samt i enlighet med ABL, svensk kod för bolagsstyrning och andra relevanta regelverk.
- c. Styrelsens, enskilda styrelseledamöters, verkställande direktörens och övriga ledande befattningshavares beslut och övriga ageranden i förhållande till Bolagets förvärv av Citilog i januari 2016 samt i övrigt, under räkenskapsåret 2015 samt för tiden fram till dagen för

årsstämman (13 april 2016), i förhållande till fusioner, företagsförvärv, finansieringar, kapitaliseringar och/eller omstruktureringar som Bolaget och/eller koncernen (dvs. Bolaget och dess dotterföretag) genomfört, planerat eller planerar, i syfte att utröna huruvida styrelsen, enskild styrelseledamot, verkställande direktören och/eller annan ledande befattningshavare härvid har agerat i) med vederbörligt beaktande av Bolagets och koncernens (dvs. Bolagets och dess dotterföretags) verksamhet och finansiella ställning och ii) i Bolagets och samtliga aktieägares intressen samt i enlighet med ABL och andra relevanta regelverk.

Advokatfirman Westermark Anjou har aldrig tidigare utfört uppdrag för Axis, för någon av Axis styrelseledamöter eller för någon av oss känd aktieägare i Axis. Vi har heller aldrig utfört uppdrag för vare sig Canon eller Elliot. Vi har under vårt granskningsarbete erhållit löpande arvodesbetalningar från Axis utan att styrelsen har fått del av våra slutsatser förrän den slutliga rapporten överlämnats till styrelsen. Vår uppdragsgivare har varit Axis – och därmed indirekt bolagets samtliga aktieägare – och ingen annan. Vi har således i vårt arbete inte beaktat någon annans intressen än Axis och dess samtliga aktieägares. Även om vi således har arvoderats av Axis anser vi oss i vårt granskningsarbete ha intagit rollen av oberoende granskare.

3. GRANSKNINGSARBETET

3.1 Granskningens syfte

Särskild granskning kan avse bolagets förvaltning och räkenskaper under en viss tidsperiod i det förflutna eller vissa särskilt angivna åtgärder eller förhållanden i bolaget, eller bådadera. I detta fall utgör de två olika granskningsteman som gäller för uppdraget en kombination av de två varianterna. Vid sitt förordnande av en särskild granskare gör Bolagsverket i princip bara en formell prövning av om förutsättningar för ett förordnande är för handen. Det ankommer således inte på Bolagsverket som förordnande myndighet att avgöra om det aktuella granskningstemat är tillåtet eller om det till någon del skulle vara otillåtet. Den prövningen ankommer istället på den sålunda förordnade granskaren att göra. Till den del ett granskningstema inte skulle vara tillåtet av något skäl ska granskaren inte granska dessa förhållanden.

Vid prövningen av om ett granskningstema är tillåtet eller inte är följande att beakta.

Bortsett från vad som ovan angetts om vad ett granskningstema får ha för innehåll, ska en granskning avse sådant som en aktieägare i bolaget typiskt sett har ett befogat intresse av att erhålla information om. Naturligt är att en aktieägare har ett befogat intresse av information som på ett eller annat sätt kan påverka hans eller hennes ekonomiska position. Ett granskningstema är således tillåtet till den del det avser sådant som har betydelse för att bedöma bolagets ekonomiska ställning. Dit kan till exempel räknas transaktioner som

kan ha varit ofördelaktiga för bolaget och möjligen vara ogiltiga eller föranleda skadeståndsskyldighet gentemot bolaget för dem som medverkat till dem. Men det sagda innebär också att en aktieägare har ett befogat intresse av information om huruvida bolagsledningen vidtagit åtgärder som kan föranleda skadeståndsskyldighet inte bara mot bolaget, utan även mot aktieägarna.

Även om en aktieägars befogade intresse av granskning i regel tar sikte på sådant som är av ekonomisk natur innehåller aktiebolagslagens regler inget krav på att de granskade förhållandena ska vara av sådant slag. Granskaren kan alltså inte avstå från att granska en omständighet enbart därför att den inte rymmer potentiella ekonomiska konsekvenser. Det går inte att ställa högre krav än att det ska föreligga skäl för en granskning som i någon mening kan anses vara objektivt relevanta för en aktieägare. Ett granskningstema anses också vara tillåtet även för det fall minoritetaktieägarnas avsikt endast är att få till stånd en juridisk bedömning av i och för sig redan kända förhållanden.

Det sagda innebär inte nödvändigtvis att granskaren ska genomföra granskning av alla olika förhållanden som i och för sig må omfattas av ett granskningstema. Tvärtom bör det åligga granskaren att genomföra granskningen på ett sätt så att det finns en rimlig balans mellan minoritetsaktieägarnas befogade intresse av information å ena sidan och å andra sidan de kostnader för bolaget som granskningsarbetet medför. I någon mening bör därför även granskning, liksom revision, präglas av principen om väsentlighet och risk. När ett granskningstema särskilt pekar ut en viss åtgärd eller ett visst förhållande som föremål för granskningen har dock granskaren normalt att granska detta, även om det annars inte hade varit att bedöma som ett förhållande som innefattar en risk för en väsentlig påverkan på bolagets finansiella ställning.

Sammantaget är det naturligt att en granskning först och främst inriktas på omständigheter som kan ha betydelse för bolagets ekonomiska ställning (inbegripet rättshandlingar som kan vara att bedöma som ogiltiga eller föranleda skadeståndsskyldighet för bolagsledningen gentemot bolaget) eller på annat sätt för aktieägarnas ekonomiska ställning (skadeståndsskyldighet för bolagsledningen gentemot aktieägare). När ett granskningstema särskilt omfattar en omständighet som inte har betydelse för vare sig bolagets eller aktieägarnas ekonomiska ställning kan den omständigheten bli föremål för granskning om det enligt granskarens mening finns ett befogat intresse av att granskning sker.

3.2 Granskningens inriktning och tolkning av utredningens granskningstema

Som redogjorts för ovan omfattar vår granskning två olika granskningsperioder med två olika granskningsteman. Granskningstemat för den senare granskningsperioden är inte identiskt med granskningstemat för den förra granskningsperioden. För att effektivisera vår

granskning har vi emellertid, så långt möjligt, genomfört vår granskning som om det var fråga om en sammanhängande granskningsperiod med samma granskningstema, men naturligtvis med beaktande av de skillnader som framgår av respektive granskningstema. Rapporten har också uppställts på sådant sätt, vilket torde underlätta för läsaren att tillgodogöra sig informationen.

Beträffande innehållet i respektive granskningstema, och således förutsättningarna för vår granskning, är följande att märka.

Det är inte alldeles klart av det första granskningstemat vilken tidsperiod granskningen ska avse. I det inledande huvudstycket av granskningstemat anges att granskningen ska avse två olika omständigheter, nämligen i) styrelsens m.fl. agerande i samband med Erbjudandet och ii) styrelsens m.fl. agerande efter Canons fullföljande av Erbjudandet och fram till årsstämman den 15 juni 2015. Granskningstemat ger således i den delen intryck av att granskningsperioden skulle sträcka sig över tiden från det att Erbjudandet initierades fram till den 15 juni 2015 (ca ett halvår).

När det i den följande delen av det första granskningstemat anges att granskaren vid granskningen av de två nämnda omständigheterna bland annat ska ta hänsyn till och särskilt utvärdera ett antal specifika förhållanden pekas istället en längre granskningsperiod ut. I punkterna a. och b. anges sålunda att granskningen i dessa delar ska omfatta tiden "den 15 juni 2015 och två (2) år tillbaka i tiden". Vi har mot den bakgrunden uppfattat att granskningsperioden enligt det första granskningstemat, i vart fall i vissa frågor, är tiden mellan den 15 juni 2013 och den 15 juni 2015. I det följande benämns den perioden således den "**Första Granskningsperioden**".

Det andra granskningstemat innehåller bland annat en begäran om en granskning av styrelsens förvaltning av bolaget under räkenskapsåret 2015 och fram till årsstämman 2016. Den del av granskningen som nedan benämns den "**Andra Granskningsperioden**" avser således perioden mellan den 1 januari 2015 och den 13 april 2016. Den Andra Granskningsperioden överlappar alltså den Första Granskningsperioden med knappt ett halvår.

Det kan redan här nämnas att en allmän förvaltningsgranskning, som alltså begärts för den Andra Granskningsperioden, egentligen inte innebär någonting annat eller mer än en utredning motsvarande den förvaltningsrevision som en revisor genomför. Det kan här också nämnas att den tidsperiod, som vi enligt det andra granskningstemat ska genomföra en förvaltningsgranskning av, har förvaltningsreviderats inte bara av Axis ordinarie revisorer PricewaterhouseCoopers avseende 2015 och Ernst & Young avseende 2016, utan även av den av Bolagsverket förordnade minoritetsrevisorn Grant Thornton. Vi återkommer i det följande till den saken.

Utöver den förvaltningsgranskning som ska göras beträffande den Andra Granskningsperioden, kan de förhållanden och omständigheter som enligt de båda förordnandena ska granskas sammanfattas enligt punktlistan nedan, som också utgör grunden och strukturen för vår fortsatta framställning. När det i punktlistan anges endast "styrelsen" avses även enskilda styrelseledamöter, Axis ledning och ledningspersoner och när det talas endast om Canon avses även dotterbolag och andra närstående till Canon.

De specifika frågor som ska granskas och utredas är sålunda i sammanfattning:

- (i) Fanns det i tiden före Erbjudandet, utöver Canons uppköp, andra möjligheter till samgåenden av olika slag, som Axis dåvarande styrelse inte tillvaratog? (första granskningstemat, punkt a.)
- (ii) Agerade Axis dåvarande styrelse korrekt i samband med Erbjudandet? (första granskningstemat, första stycket)
- (iii) Agerade Axis dåvarande styrelse korrekt i samband med styrelsens återkallande av sitt utdelningsförslag våren 2015? (första granskningstemat, punkt b.)
- (iv) Har Axis dåvarande och nuvarande styrelse, sedan Canons fullföljande av Erbjudandet den 8 april 2015 och fram till den 13 april 2016, agerat korrekt i relation till Canon och således inte vidtagit någon rättshandling som medfört en värdeöverföring till Canon? (första granskningstemat, första stycket och punkt c. samt andra granskningstemat, punkt b.)

Punkt c. i det andra granskningstemat, om bland annat förvärvet av Citilog SA i början av 2016 och andra förvärv, får anses omfattas av den förvaltningsgranskning som redan framgår av punkt a. i samma granskningstema och innefattar således inte någon granskningsåtgärd därutöver.

Huruvida styrelsen har agerat korrekt i olika sammanhang ska i första hand bedömas utifrån reglerna i aktiebolagslagen (2005:551; "ABL"), bolagsordningen och tillämplig lag om årsredovisning. Enligt ABL får styrelsen t.ex. inte vidta åtgärder som kan medföra otillbörliga fördelar för en aktieägare till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Av ABL framgår också att värdeöverföringar får genomföras endast på i lagen särskilt föreskrivna sätt. Det kan i sammanhanget påpekas att en aktiebolagsstyrelse dock inte bara får utan ska ta affärsmässiga risker, inom rimliga gränser, varvid en granskning utöver laglighetsprövningen i första hand syftar till att utreda om styrelsen i samband med enskilda transaktioner haft ett tillfredsställande beslutsunderlag och att beslut fattats utan att någon intressekonflikt förelegat.

Beroende på omständigheterna i det enskilda fallet kan vid en granskning även andra regelverk ha betydelse för bedömningen av om en styrelse agerat korrekt. Till exempel får naturligtvis det aktiemarknadsrättsliga regelverket betydelse när fråga är om ett bolag med aktier noterade på en reglerad marknad eller annan marknadsplats. I detta fall får särskilt börsens takeover-regler betydelse för bedömningen av fråga ii) ovan.

Beträffande frågorna i punkterna i)-ii) ovan kan även följande antecknas.

Det kan ifrågasättas om det alls skulle vara möjligt att utkräva skadestånd av styrelsens ledamöter för det fall en bolagsstyrelse inte aktivt verkat för ett samgående med annat bolag eller för att en tredje part ska lämna ett offentligt uppköpserbudande eller liknande och likaså för det fall målbolagsstyrelsen i samband med ett uppköpserbudande t.ex. skulle lämna en rekommendation till aktieägarna som av ett eller annat skäl kan kritiseras. Möjligheterna för en aktieägare att erhålla direkt skadestånd för egen del torde i det närmaste vara obefintliga. Någon skada för bolaget är i dessa fall svår att se. Om däremot målbolagsstyrelsen i samband med ett offentligt uppköpserbudande av oaktsamhet har orsakat bolaget skada, t.ex. genom att bolaget drabbats av opåkallade kostnader, bör styrelseledamöterna kunna hållas ansvariga gentemot bolaget. I en sådan situation kan det få betydelse om bolagsstämman beviljat ledamöterna ansvarsfrihet, om en minoritet med minst tio procent av aktierna i så fall motsatt sig ansvarsfrihet och om stämman inför sitt beslut erhållit i väsentliga hänseenden riktiga och fullständiga uppgifter om de omständigheter som medfört skadan.

Beträffande frågan i punkt iii) ovan kan det svårligen tänkas att ett återkallande av ett styrelseförslag skulle kunna utgöra ett brott mot ABL, varför skadestånd direkt till en aktieägare torde vara uteslutet på den grunden. Det framstår inte heller som ens möjligt att bolaget skulle kunna lida skada av att styrelsen återkallar ett förslag om vinstutdelning. Även om styrelsens beslut att återkalla förslaget om vinstutdelning skulle ha varit felaktigt i något avseende bör således en sanktion i form av skadestånd vara utesluten.

Som angetts i avsnitt 3.1 ovan är det emellertid ingen förutsättning för granskning av viss åtgärd att en rättslig sanktion kan göras gällande med hänvisning till resultaten av den granskning som genomförs av åtgärden. En minoritetsaktieägare kan anses ha ett befogat intresse av att förhållandet granskas ändå. Vi har i vårt arbete funnit att sådant befogat intresse förelegat även beträffande nu nämnda frågor i punkterna i)-iii) och redovisar således i denna rapport utredning även i dessa delar.

3.3 Granskningens genomförande

Granskningen har huvudsakligen utförts av undertecknade, advokaterna Urban Båvestam och Lisa Gabrielsson, med biträde i varierande omfattning från kollegor på advokatfirman.

Vi har i vårt granskningsarbete granskat offentligt tillgänglig information och ett stort internt, skriftligt material som vi fått tillgång till i enlighet med de frågelistor vi skickat till Axis under vårt granskningsarbete. Dokumentationen har i första hand tillhandahållits oss genom ett datarum upprättat av Axis. Informationen i datarummet har utgjorts av styrelseprotokoll med bilagor, avtal och åtaganden, rapporter, interna loggar, mejlkorrespondens och andra skriftliga handlingar. Därutöver har vi även fått tillgång till det datarum och den information som Canon fick del av under den due diligence-undersökning som föregick Erbjudandet.

Vi har under vår granskning också genomfört intervjuer med följande personer:

Biörn Riese, styrelseordförande sedan den 15 juni 2015,
Dick Lundqvist, advokat, Gernandt & Danielsson,
Johan Paulsson, Chief Technology Officer,
Johan Thuresson, auktoriserad revisor, Ernst & Young,
Martin Gren, styrelseledamot,
Per Hillström, Nordenchef, Morgan Stanley,
Ola Bjärehäll, auktoriserad revisor, PricewaterhouseCoopers,
Ray Mauritsson, verkställande direktör,
Roland Vejdemo, styrelseordförande fram till den 15 juni 2015, och
Stefan Hultstrand, auktoriserad revisor, Grant Thornton.

Vi har inte haft några invändningar mot hur Axis valt att strukturera sin informationsinsamling eller på den dokumentation som vi har tillhandahållits. Axis företrädare har genomgående varit tillmötesgående och vårt intryck har varit att informationsgivningen från Axis har präglats av öppenhet gentemot oss.

3.4 Granskningsrapporten

Denna rapport har överlämnats till styrelsen i Axis den 29 mars 2017. Rapporten kommer att läggas fram på årsstämman i Axis den 20 april 2017 i enlighet med 10 kap. 23 § ABL. Inför årsstämman har vår rapport också översatts till engelska och kommer således då även föreligga i en engelsk version. För det fall de två versionerna på någon punkt inte skulle stämma överens till punkt och pricka är det den svenska versionen som gäller.

Det ska i detta sammanhang också nämnas att vi med hänsyn till den tystnadsplikt, som enligt lag gäller för oss, har utelämnat viss information som vi bedömt skulle kunna skada Axis om den lämnades, såsom t.ex. namn på vissa företag. Vår skyldighet att inte röja känslig information har dock inte någon betydelse för de slutsatser vi drar i denna rapport.

Granskningsrapporten är i det följande disponerad enligt följande. I kapitel 4 förtecknas de bolag och personer som förekommer i vår rapport. I kapitel 5 redogör vi helt kort för Axis och Canon och deras verksamheter. I kapitel 6 redovisar vi kort relevanta omständigheter

från tiden före Erbjudandet och besvarar frågan i punkt i) i punktlistan i avsnitt 3.2 ovan. I kapitel 7 redogör vi för budprocessen och framför allt för styrelsens agerande i samband med Erbjudandet, för att besvara frågan i punkt ii) i punktlistan. Frågorna i punkt iii) och iv) i punktlistan besvaras avslutningsvis i kapitel 8, där vi också redovisar vad vi i övrigt kunnat konstatera vid vår granskning av styrelsens förvaltning under den Andra Granskningsperioden, särskilt vad beträffar aktiviteter mellan Axis och Canon samt genomförda förvärv.

4. RELEVANTA BOLAG OCH PERSONGALLERI

Nedan förtecknas bolag och personer som förekommer i rapporten.

4.1 Bolag

- (a) Axis AB ("**Axis**").
- (b) Axis Communications AB ("**Axis Communications**"): Ett av Axis helägt dotterbolag.
- (c) Axis Stockholmsledet 11 AB ("**Stockholmsledet 11**"): Ett bolag som Axis förvärvade i februari 2016.
- (d) Canon Inc. ("**Canon**").
- (e) Citilog SA ("**Citilog**"): Ett bolag som Axis Communications förvärvade i januari 2016.
- (f) Cognimatics AB ("**Cognimatics**"): Ett bolag som Axis förvärvade i juni 2016, efter utgången av Andra Granskningsperioden.
- (g) Deloitte AB ("**Deloitte**"): Axis anlidade finansiella rådgivare i budprocessen för upprättandet av en s.k. "fairness opinion".
- (h) Elliott Capital Advisors L.P ("**Elliot**"): Minoritetsaktieägare och genom de kontrollerade bolagen Elliot Associates LP, Elliot International LP och The Liverpool Ltd Partnership, innehavare av 6 954 551 aktier i Axis (totalt 10,01 procent).
- (i) Ernst & Young AB ("**Ernst & Young**"): Axis ordinarie revisor avseende räkenskapsåret 2016.
- (j) Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB ("**Gernandt & Danielsson**"): Axis anlidade legala rådgivare i budprocessen.
- (k) Grant Thornton Sweden AB ("**Grant Thornton**"): Av Bolagsverket förordnad minoritetsrevisor.
- (l) KPMG AB ("**KPMG**"): Canons anlidade skatte- och redovisningsrådgivare i budprocessen.
- (m) Lazard AB ("**Lazard**"): Canons anlidade finansiella rådgivare i budprocessen.
- (n) Advokatfirman Lindahl KB ("**Lindahl**"): Canons anlidade legala rådgivare vid bl.a. förvärvet av Citilog.
- (o) Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB ("**Mannheimer Swartling**"): Canons anlidade legala rådgivare i budprocessen.
- (p) Milestone Systems A/S ("**Milestone**"): Ett bolag som Canon förvärvade i juni 2014.

- (q) Morgan Stanley & Co. International plc ("**Morgan Stanley**"): Axis anlidade finansiella rådgivare i budprocessen.
- (r) Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB ("**PwC**"): Axis ordinarie revisor avseende räkenskapsåret 2015.
- (s) 2N Telekomunikace a.s. ("**2N**"): Ett bolag som Axis förvärvade i maj 2016, efter utgången av den Andra Granskningsperioden.

4.2 Personer

- (a) Adrienne Jacobsen: Corporate Governance Specialist vid Axis.
- (b) Bert Nordberg: Styrelseledamot i Axis under Andra Granskningsperioden.
- (c) Biörn Riese: Senior advisor och advokat, under hela granskningsperioden verksam vid advokatbyrån Mannheimer Swartling. Styrelseordförande i Axis under Andra Granskningsperioden.
- (d) Carl-Fredrik Bergdahl: Styrelseledamot i Axis under Första Granskningsperioden. Arbetstagarrepresentant utsedd av IF Metall.
- (e) Charlotta Falvin: Styrelseledamot i Axis under Första Granskningsperioden. En av de oberoende styrelseledamöterna i förhållande till Canon och Erbjudandet.
- (f) Christian Ionescu-Idbohm: Styrelseledamot i Axis under Första Granskningsperioden. Arbetstagarrepresentant utsedd av SACO.
- (g) Dick Lundqvist: Delägare och advokat vid advokatbyrån Gernandt & Danielsson.
- (h) Fredrik Sjöstrand: Vice verkställande direktör och CFO (*Chief Financial Officer*) i Axis under hela granskningsperioden.
- (i) Gustaf Brandberg: Styrelseledamot i Axis under Första Granskningsperioden. Styrelseledamot i Inter Indu AB, en av Axis tre huvudägare före Erbjudandet.
- (j) Göran Jansson: Styrelseledamot i Axis under Första Granskningsperioden. En av de oberoende styrelseledamöterna i förhållande till Canon och Erbjudandet.
- (k) Haris Mustafic: Styrelseledamot i Axis under Andra Granskningsperioden. Arbetstagarrepresentant utsedd av IF Metall.
- (l) Håkan Kirstein: Styrelseledamot i Axis under Andra Granskningsperioden.
- (m) Johan Paulsson: CTO (*Chief Technology Officer*) i Axis under hela granskningsperioden.
- (n) Marie Nässlind: Styrelseledamot i Axis under Andra Granskningsperioden. Arbetstagarrepresentant utsedd av Unionen.
- (o) Martin Gren: Grundare av Axis och en av Axis tre huvudägare före Erbjudandet genom Aktiebolag Grenspecialisten. Styrelseledamot i Axis under hela granskningsperioden.
- (p) Olle Isberg: Styrelseledamot i Axis under Första Granskningsperioden. Anställd av LMK Industri AB, en av Axis tre huvudägare före Erbjudandet.
- (q) Ray Mauritsson: Verkställande direktör i Axis under hela granskningsperioden.

- (r) Roland Vejdemo: Styrelseordförande i Axis under Första Granskningsperioden. En av de oberoende styrelseledamöterna i förhållande till Canon och Erbjudandet.
- (s) Toshizo Tanaka: Styrelseledamot i Axis under Andra Granskningsperioden. Toshizo Tanaka är även CFO och styrelseledamot i Canon.

5. BAKGRUND

5.1 Om Axis

Axis grundades 1984 i Lund av Mikael Karlsson, Martin Gren och Keith Bloodworth. Inledningsvis fokuserade Axis på försäljning av skrivarservrar. Sedan 1996 då Axis utvecklade och lanserade världens första nätverkskamera, Axis 200, har bolaget dock kommit att fokusera på tillverkning av nätverkskameror och bolaget anses ha varit en drivande kraft bakom övergången från analog till digital videoövervakning. Axis 200 var den första kameran som kunde kopplas upp mot internet eller ett intranät, vilket var en utveckling av Axis ursprungliga fokus på att koppla samman skrivare i nätverk. Idag har Axis över 200 nätverkskameramodeller och är global marknadsledare inom områdena nätverkskameror och övervakningskameror och bolagets produkter är installerade på offentliga platser såsom butikskedjor, flygplatser, tåg, motorvägar, universitet, fängelser, kasinon och banker världen över.

Axis produkter och lösningar säljs genom distributörer, partners, som säljer vidare till systemintegratörer och återförsäljare som i sin tur möter slutkunderna. Axis har över 80 000 partners i 179 länder.

Antalet anställda i Axis uppgick per den 31 december 2015 till 2 139 personer, varav merparten (1 323 personer) är anställda i Sverige.

Under 2015 investerade Axis 986 miljoner kronor, motsvarande 16,7 procent av koncernens omsättning, i forskning och utveckling inom såväl hårdvara som mjukvara. Axis bedriver en aktiv patentstrategi för att skydda investeringar i kärnteknologi och intellektuellt kapital. Under 2015 beviljades 65 nationella patent och ett flertal mönsterskydd. Axis innehar våren 2016 261 aktiva patent- och mönsterskyddsfamiljer.

Axis omsättning uppgick 2015 till 6,635 miljarder kronor, vilket var en ökning med 22 procent jämfört med föregående år. Långsiktigt är Axis finansiella mål en total genomsnittlig årlig tillväxt på minst 20 procent och en vinstmarginal på minst tio procent.

Axis har beslutat om att låta uppföra ett nytt huvudkontor i Lund i anslutning till Axis nuvarande lokaler. Byggnationen av det nya huvudkontoret, som kommer rymma ca 42 000 kvadratmeter, beräknas stå klart våren 2019.

5.2 Om Canon

Canon är ett publikt aktiebolag bildat i Japan 1937, med säte och huvudkotor i Tokyo. Canon är en ledande aktör inom bildutrustning och informationssystem för professionella användare och konsumenter. Canon har en världsomspännande verksamhet, med omkring 192 000 anställda och 261 konsoliderade dotterbolag. Canons konsoliderade försäljning uppgick under 2014 till mer än 25 miljarder euro. Canons stamaktier handlas på First Section på Tokyo Stock Exchange och Canons ADR handlas på New York Stock Exchange.

Under senare år har Canons ambition varit att driva framtida tillväxt via diversifiering, och övervakning via nätverksvideo har identifierats som ett strategiskt och nytt affärsområde. Som ett led i att förverkliga denna ambition förvärvade Canon i juni 2014 det danska bolaget Milestone, en världsledande programleverantör för videohantering med öppen plattform.

6. TIDEN INNAN ERBJUDANDET AKTUALISERADES

6.1 Omständigheter

Före Erbjudandet ägdes 39,5 procent av aktierna i Axis av bolagets tre största ägare; Inter Indu AB, LMK Industri AB och Aktiebolag Grenspecialisten. Huvudägare i de tre bolagen var Christer Brandberg (Inter Indu AB), Therese Karlsson, änka efter grundaren Mikael Karlsson (LMK Industri AB) och grundaren Martin Gren (Aktiebolag Grenspecialisten).

Inom ramen för vår granskning har vi erfarit att det under lång tid hade varit uttalat bland dessa huvudägare att Axis inte var till salu, utan att avsikten var att Axis på egen hand skulle driva vidare sin verksamhet och expandera genom förvärv av andra bolag. Mot denna bakgrund hade ägarna i Axis under åren avvisat flertaliga inviter från potentiella intressenter. Martin Gren har berättat att skälet till att huvudägarna intog en annan inställning till Canons intresse var att de kunde se klara fördelar för Axis som bolag av en sådan affär.

Huvudägarnas syn på ägandet av Axis var genom åren väl känd för styrelsen och ledningen i bolaget. Styrelsen och ledningen hade därför aldrig sett något annat framför sig än att Axis skulle fortsätta verka på egen hand. De tog därför inte heller några egna initiativ till att söka efter någon tredje part för en sammanslagning eller som spekulant på bolagets aktier. Styrelsen hade heller aldrig före Erbjudandet att ta ställning till någon utomståendes intresse för att göra ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Axis. Vi har sålunda under vår utredning kunnat konstatera att det under den Första Granskningsperioden inte fanns några planer av detta slag för styrelsen och ledningen att diskutera eller fatta beslut om.

Normalt kan det heller inte anses ankomma på styrelsen eller ledningen i ett aktiebolag att på eget initiativ använda sin tid och bolagets resurser till att söka efter eller verka för att ägandet i bolaget ska ändras.

6.2 Slutsats

Vi kan mot ovanstående bakgrund inte se någon anledning att ha några kritiska synpunkter på den dåvarande styrelsens eller på ledningens agerande i detta avseende.

7. STYRELSENS OCH LEDNINGENS AGERANDE I ANLEDNING AV ERBJUDANDET

7.1 Inledning

Ett offentligt uppköpserbudande är primärt en angelägenhet mellan budgivaren och målbolagets aktieägare. Övergången av aktier rör i sig inte målbolaget, utan är i första hand en fråga för köpare och säljare. Icke desto mindre blir målbolaget av naturliga skäl i högsta grad involverat i samband med ett offentligt uppköpserbudande. Styrelsen för målbolaget ska t.ex. uttala sin uppfattning om erbjudandet. Typiskt sett begär också budgivaren hos målbolagets styrelse att få genomföra en due diligence-undersökning av bolaget innan budet läggs. Styrelsen måste då ta ställning till om en sådan undersökning ska tillåtas och i så fall på vilka villkor. Styrelsen har därvidlag att beakta om budet framstår som seriöst, om det kan antas vara attraktivt för aktieägarna, vilka kostnader och verksamhetsstörningar undersökningen skulle medföra för bolaget, vilken information som kan lämnas till budgivaren inom ramen för undersökningen m.m.

I sitt agerande i anledning av ett offentligt uppköpserbudande har målbolagsstyrelsen att förhålla sig till inte bara ABL utan även marknadsplatsens regler för uppköpserbudanden. Nasdaq Stockholms regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, som var tillämpliga i detta fall, ("**Takeover-reglerna**") ställer sålunda bland annat upp krav på målbolagsstyrelsens agerande.

Portalbestämmelsen i Takeover-reglerna, till den del de rör målbolagsstyrelsen, stadgar att styrelsen i frågor relaterade till erbjudandet ska agera i aktieägarnas intresse. I denna del av granskningen har vi, i enlighet med granskningstemat, just haft att bedöma om Axis styrelse iakttagit bolagets samtliga aktieägares intresse i samband med Erbjudandet.

7.2 Budprocessen som sådan

Den 10 februari 2015 offentliggjorde Canon sitt offentliga uppköpserbudande genom ett pressmeddelande (Erbjudandet). Erbjudandet var ett kontanterbudande med ett erbjudet

vederlag om 340 kronor per aktie i Axis.¹ För Erbjudandets fullföljande uppställdes vissa villkor, bl.a. att Erbjudandet accepterades i sådan utsträckning att Canon skulle bli ägare till mer än 90 procent av det totala antalet aktier i Axis. Acceptperioden för Erbjudandet löpte ursprungligen från och med den 3 mars 2015 till och med den 1 april 2015.

Canon hade före Erbjudandet engagerat Mannheimer Swartling som legal rådgivare, Lazard som finansiell rådgivare samt KPMG som rådgivare rörande skatt och redovisning.

I samband med förberedelserna inför Erbjudandet genomförde Canon en, såsom den beskrivs i Axis pressmeddelande av den 10 februari 2015, begränsad bekräftande företagsutvärdering (en s.k. due diligence) av Axis. I samma pressmeddelande anges även att Canon inom ramen för nämnda företagsutvärdering inte hade erhållit någon icke offentliggjord kurspåverkande information. Se vidare om detta i avsnitt 7.5 nedan.

Styrelsen i Axis offentliggjorde genom pressmeddelande den 10 februari 2015 ett uttalande om att styrelsens oberoende styrelseledamöter rekommenderade aktieägarna i Axis att acceptera Erbjudandet. Se vidare om detta i avsnitt 7.6 nedan.

Den 2 mars 2015 publicerade Finansinspektionen en av styrelsen i Canon upprättad erbjudandehandling avseende Erbjudandet ("**Erbjudandehandlingen**"). Samma dag informerade Canon genom pressmeddelande bl.a. om att Erbjudandet skulle inledas dagen efter, den 3 mars 2015, och att acceptperioden skulle löpa till och med den 1 april 2015.

Såsom framgår av både Canons pressmeddelande om Erbjudandet och av Erbjudandehandlingen innebar vederlaget i Erbjudandet en premie om cirka 70,6 procent jämfört med den volymviktade genomsnittliga betalkursen för Axis-aktien under de senaste 90 handelsdagarna före Erbjudandets offentliggörande, en premie om cirka 64,4 procent jämfört med den volymviktade genomsnittliga betalkursen för Axis-aktien under de senaste 30 handelsdagarna före offentliggörande av Erbjudandet, samt en premie om cirka 49,8 procent jämfört med stängningskursen för Axis-aktien den 9 februari 2015, dvs. den sista handelsdagen före offentliggörandet av Erbjudandet.

Den 26 mars 2015 meddelade Elliott genom flaggningsmeddelande att Elliott förvärvat 5 210 805 aktier i Axis, motsvarande cirka 7,5 procent av aktierna i bolaget. Detta flaggningsmeddelande följdes upp av ytterligare ett flaggningsmeddelande den 30 mars 2015, enligt vilket Elliott hade förvärvat totalt 6 954 551 aktier i Axis, motsvarande lite drygt 10 procent av aktierna i bolaget.

¹ Styrelsen i Axis hade vid tidpunkten för Erbjudandet föreslagit en utdelning om 6 kronor per aktie för räkenskapsåret 2014, vilken skulle avräknas från vederlaget om 340 kronor per aktie, för det fall utdelningen skulle utbetalas innan likviden i Erbjudandet redovisades.

Canon offentliggjorde genom pressmeddelande den 8 april 2015 resultatet av Erbjudandet, av vilket det framgick att Canon hade erhållit accept avseende 52 415 897 aktier i Axis inom ramen för Erbjudandet, motsvarande cirka 75,5 procent av aktierna i bolaget.

Därutöver hade Canon enligt pressmeddelandet förvärvat ytterligare 423 326 Axis-aktier vid sidan av Erbjudandet, vilket innebar att Canon efter förvärv av samtliga dessa aktier totalt ägde 52 839 223 aktier i Axis, motsvarande cirka 76,1 procent av aktierna i Axis. Av samma pressmeddelande framgick även att Canon förklarade Erbjudandet ovillkorat samt att acceptfristen för de aktieägare som ännu inte hade accepterat Erbjudandet var förlängd från och med den 8 april 2015 till och med den 21 april 2015.

Den 24 april 2015 meddelade Canon genom pressmeddelande att bolaget efter utgången av den förlängda acceptfristen ägde totalt 58 362 081 aktier, motsvarande cirka 84 procent av aktierna i Axis. Av samma pressmeddelande framgick även att Canon hade beslutat att förlänga acceptperioden ytterligare en gång, nu till och med den 5 maj 2015.

I ett pressmeddelande den 8 maj 2015 meddelade Canon att bolaget efter utgången av den förlängda acceptfristen ägde totalt 58 925 066 aktier, motsvarande cirka 84,8 procent av aktierna i Axis.

7.3 De inledande kontakterna

Under sommaren 2014 tog Canon en första kontakt med representanter för de tre huvudägarna – Inter Indu AB, LMK Industri AB och Aktiebolag Grenspecialisten – vilket resulterade i att dessa, styrelsens ordförande Roland Vejdemo och verkställande direktören Ray Mauritsson hade ett möte med representanter från Canon i slutet av augusti 2014. Vi har förstått att detta var ett förutsättningslöst möte där avsikten var att Canon skulle få presentera sig och vad de kunde erbjuda även om en försäljning fortsatt inte var aktuellt för huvudägarna. Efter mötet förklarade också dessa för Canon att man inte var intresserade av en försäljning av aktierna.

Nästa kontakt med Canon ägde rum i november 2014 då Canon på nytt kontaktade huvudägarna genom Martin Gren. Vid denna tidpunkt har vi förstått att ett visst intresse för en försäljning hade uppkommit hos huvudägarna, som då hade börjat diskutera huruvida Axis skulle klara av att ensamt ta nästa steg i sin utveckling eller om det skulle finnas fördelar med en sammanslagning med en större teknikleverantör som Canon. Canons intresse och frågorna kring Axis framtid resulterade i långa diskussioner på ägarnivå och vad vi förstått av våra intervjuer var huvudägarkretsen till en början inte helt enig om att låta sälja sina aktier i Axis. Huvudägarkretsen beslutade sig i december 2014 ändå för att gå vidare med förhandlingar med Canon.

Den 10 december 2014 erhöll Axis styrelse genom ordföranden Roland Vejdemo en indikation från representanter för Canon om att Canon önskade förvärva Axis i sin helhet. Roland Vejdemo informerade då i vart fall vissa ledamöter om saken. Han tillsåg även att åtgärder vidtogs för att engagera rådgivare som skulle kunna assistera Axis, dess styrelse och ledning i anledning av ett eventuellt bud. Den 18 december 2014 hölls på Roland Vejdemos initiativ ett extra styrelsemöte där han informerade styrelsen om Canons intresse. Av protokollet från mötet framgår att Roland Vejdemo hade avvaktat med att kalla till detta extra styrelsemöte då något formaliserat budbrev inte hade mottagits, men att förberedelsearbetet inför mottagandet av en sådan handling vid denna tidpunkt hade nått en punkt där kostnader skulle belasta bolaget varför styrelsemötet ansågs påkallat. Vid mötet noterades också att Nasdaq Stockholm informerats och att Ray Mauritsson beordrat öppnande av loggbok och framtagande av läckagemeddelande.

Vid styrelsemötet föredrog Roland Vejdemo det arbete som genomförts i syfte att ta fram förslag till finansiell respektive legal rådgivare i processen. Styrelsen beslutade vid mötet att utse Gernandt & Danielsson till legal rådgivare och Morgan Stanley till finansiell rådgivare. Vi återkommer till detta i senare avsnitt.

Styrelsen i Axis mottog den 31 december 2014 Canons indikativa budbrev, i vilket Canon redogjorde för sitt intresse för ett förvärv och för sina villkor för ett offentligt uppköpserbjudande av aktierna i Axis. Det av Canon indikerade budpriset i brevet uppgick till 340 kronor per aktie, vilket var ett resultat av Canons förhandlingar med Axis tre huvudägare. I sitt brev betonar Canon också att deras avsikt är att Axis även efter ett uppköp ska fortsätta att fungera som en separat oberoende legal enhet inom Canon-koncernen och ledas av nuvarande ledning med huvudkontoret kvar i Lund.

Av det indikativa budbrevet framgår också att ett offentligt uppköpserbjudande från Canons sida är villkorat bland annat av att Canon kan genomföra en due diligence-undersökning med tillfredsställande resultat, att styrelsen för Axis enhälligt rekommenderar aktieägarna i Axis att acceptera budet och att Axis tre största aktieägare ingår avtal om att sälja sina aktier till Canon (s.k. *irrevocable undertakings*).

Under de första dagarna i januari 2015 undertecknade sedan de tre huvudägarna i Axis – Inter Indu AB, LMK Industri AB och Aktiebolag Grenspecialisten – *irrevocable undertakings*. Enligt villkoren för dessa förband sig huvudägarna att acceptera Canons Erbjudande på 340 kronor per aktie, så länge inte någon annan part offentliggjorde ett konkurrerande bud på alla aktier i Axis med ett pris per aktie som översteg 340 kronor med mer än tre procent (och givet att inte Canon matchade det konkurrerande budet inom fem arbetsdagar). För att de tre huvudägarna, med 39,5 procent av aktierna i Axis, inte skulle vara bundna av sitt åtagande att acceptera Canons Erbjudande fordrades således att en

konkurrerande budgivare erbjöd sig att förvärva samtliga aktier i Axis till ett pris om mer än 350,2 kronor per aktie.

7.4 Styrelsens hantering av intressekonflikter

Enligt punkt II.18 i Takeover-reglerna får en ledamot av målbolagsstyrelsen inte delta i handläggningen av en fråga som är relaterad till erbjudandet, om styrelseledamoten till följd av intressegemenskap med budgivaren eller av annan anledning kan ha ett intresse i frågan som strider mot aktieägarnas intresse. Reglerna förbjuder med andra ord en sådan styrelseledamot inte bara från att delta i beslut i frågan; den berörde får inte heller delta vare sig i frågans beredning eller vid styrelsesammanträde där frågan diskuteras av styrelsen inför beslut.

Om en ledamot av målbolagsstyrelsen i anslutning till erbjudandet har träffat avtal om överlåtelse av sina aktier till budgivaren eller förbundit sig att acceptera erbjudandet anses han eller hon ha en intressekonflikt av nu nämnt slag.

Frågan om eventuella intressekonflikter diskuterades vid det extra styrelsesammanträde i Axis som hölls den 18 december 2014 med anledning av att ordföranden informerade styrelsen om att indikation erhållits från Canon om att bolaget önskade förvärva Axis. Av protokollet framgår att ordföranden redogjorde för intressekonfliktsreglerna och bad varje styrelseledamot att redovisa om intressekonflikt kunde anses föreligga. Samtliga styrelseledamöter besvarade frågan nekande.

Vid denna tidpunkt hade Axis ännu inte erhållit det indikativa budbrevet, än mindre hade någon av huvudägarna ingått något avtal med Canon. Vi har inom ramen för vår granskning inte heller funnit någon annan omständighet som tyder på att det då förelåg någon konkret intressegemenskap mellan någon styrelseledamot och Canon, som skulle ha inneburit att någon av styrelseledamöterna skulle ha haft ett intresse som stod i strid med intresset hos övriga aktieägare i Axis. Vi delar därför styrelseledamöternas egna bedömningar att någon intressekonflikt inte förelåg.

Vid nästföljande styrelsemöte, den 8 januari 2015, informerade styrelsens ordförande den övriga styrelsen om att det indikativa budbrevet från Canon hade erhållits den 31 december 2014. Styrelsen informerades då också om att Axis tre största huvudägare Inter Indu AB, LMK Industri AB och Aktiebolag Grenspecialisten gentemot Canon hade åtagit sig att anta Erbjudandet. På grund av sina kopplingar till huvudägarna konstaterades tre av styrelsens ledamöter vara förhindrade att framgent delta i styrelsens handläggning av Canons erbjudande; Gustaf Brandberg i egenskap av styrelseledamot i Inter Indu AB, Olle Isberg såsom anställd av LMK Industri AB och Martin Gren som huvudägare i Aktiebolag Grenspecialisten. Vad gäller övriga ledamöter besvarade de vid mötet, på

ordförandens begäran, på nytt frågan om intressekonflikt nekande. Vi har inom ramen för vår granskning inte erhållit någon information som ger oss anledning att ifrågasätta styrelseledamöternas ställningstaganden.

Under den Första Granskningsperioden bestod Axis styrelse av åtta ledamöter, varav två ledamöter var arbetstagarrepresentanter. Sedan det konstaterats att tre av styrelsens ledamöter på grund av intressekonflikt inte fick delta i handläggningen av frågor relaterade till Canons erbjudande återstod därmed fem ledamöter att handlägga sådana frågor. Dessa återstående ledamöter – Roland Vejdemo, Charlotta Falvin och Göran Jansson (utsedda av bolagsstämman) samt Carl-Fredrik Bergdahl och Christian Ionescu-Idbohm (arbetstagarrepresentanter) – konstituerade således alljämt en beslutför styrelse.

Vi har inom ramen för vår granskning granskat samtliga styrelseprotokoll där Erbjudandet behandlas.² Av denna genomgång och våra intervjuer kan konstateras att ingen av de styrelseledamöter som hade konstaterats ha intressekonflikt varit närvarande vid styrelsemöten när Erbjudandet diskuterats. Antingen har de inte varit delaktiga på styrelsemötet överhuvudtaget eller, såsom är fallet i något enstaka fall, har de inte varit närvarande vid de beslutspunkter som behandlar Erbjudandet. Vi har således inte noterat något att anmärka på avseende styrelsens hantering av Erbjudandet utifrån Takeover-reglernas regler om intressekonflikter.

När vi i det följande anger att styrelsen vidtagit viss åtgärd eller fattat visst beslut i anledning av Erbjudandet avses således den del av styrelsen som utgjordes av de fem ledamöter som handlade dessa frågor. Det förekommer också att vi nedan betecknar dessa fem ledamöter "de oberoende ledamöterna" och avser då att dessa var oberoende i förhållande till Canon och såvitt avser Erbjudandet.

7.5 Canons due diligence-undersökning

Som nämnts ovan hade Canon i sitt indikativa budbrev av den 31 december 2014 villkorat sitt offentliga uppköpserbjudande bland annat av möjligheten att få genomföra en due diligence-undersökning. Till budbrevet hade Canon bifogat en frågelista innehållande den information som Canon begärde att få del av inom ramen för sin undersökning. Det kan noteras att frågelistan omfattar för en due diligence-undersökning sedvanliga områden och att den är relativt omfattande.

Av bestämmelsen i punkt II.20 i Takeover-reglerna framgår att målbolagsstyrelsen i en sådan situation ska ta ställning till om bolaget kan och ska tillåta en due diligence-

² Vi har därvid noterat att en av de två arbetstagarledamöterna inte deltog vid ett av de oberoende styrelseledamöternas möte om Erbjudandet, men att han i efterhand och utan reservationer biträdde styrelsens beslut.

undersökning och i så fall på vilka villkor samt vidare att styrelsen ska se till att begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt för att erbjudandet ska kunna lämnas och fullföljas. För att målbolagsstyrelsen ska få lämna tillåtelse till en due diligence-undersökning fordras att styrelsen gör bedömningen att det tilltänkta erbjudandet är av intresse för aktieägarna att få ta ställning till och att budgivaren skriftligen krävt att få göra en sådan undersökning.

Av protokollet från styrelsemötet den 8 januari 2015 framgår att Morgan Stanley vid mötet föredrog sin värdering av Canons indikativa bud och att budpriset med marginal låg över samtliga mittpriser som indikerades av Morgan Stanleys olika värderingsansatser. Av protokollet framgår vidare att Morgan Stanley mot den bakgrunden fann budet såväl seriöst som attraktivt. De oberoende ledamöterna i styrelsen diskuterade vid mötet Canons tilltänkta bud utförligt och gjorde sammantaget bedömningen att budet var av intresse för Axis aktieägare att få ta ställning till. Eftersom Canon också hade villkorat budet av att få göra en due diligence-undersökning beslutade styrelsen vid mötet att tillåta Canon att genomföra en begränsad undersökning.

Vid styrelsemötet diskuterades även den frågelista som tillhandahållits av Canon. Styrelseordföranden informerade om gällande regelkrav för tillhandahållande av icke offentligjord information och hur information som kan anses vara priskänslig eller på annat sätt kommersiellt känslig ska behandlas. Styrelsen bedömde frågelistan som alltför omfattande med hänsyn till att Axis som noterat bolag inte kunde tillåta Canon att få del av kurspåverkande information. Av e-postkommunikation vi tagit del av och av våra intervjuer framgår att Canons frågelista granskades av Ray Mauritsson och Fredrik Sjöstrand och att både Axis legala och finansiella rådgivare kommenterade frågelistan innan styrelsen beslutade om vilken information som skulle tillhandahållas Canon. Styrelsen uppdrog sedan åt styrelsens ordförande att ingå ett ömsesidigt sekretessavtal med Canon i enlighet med ett tidigare upprättat utkast daterat den 7 januari 2015.

Axis och Canon ingick det ömsesidiga sekretessavtalet den 12 januari 2015. Av avtalet framgår bland annat att Canon åtog sig att behandla den tillhandahållna informationen konfidentiellt och endast i syfte att utvärdera budet. I sammanhanget kan nämnas att vi har kunnat konstatera att Axis utöver detta sekretessavtal inte åtog sig några förpliktelser gentemot Canon, såsom *break fee*-arrangemang eller liknande.

Datarummet med tillhandahållen information öppnades för Canon omedelbart därefter den 12 januari och fanns tillgängligt för Canon fram till den 10 februari 2015.

Vad gäller tillvägagångssättet för tillhandahållande av information i datarummet tillgick det så att insamlingen av materialet sköttes av Ray Mauritsson och Fredrik Sjöstrand, medan Adrienne Jacobsen var ansvarig för uppladdningen. Vi har tagit del av intern e-

postkommunikation mellan Ray Mauritsson och Adrienne Jacobsen daterad den 8 januari 2015, av vilken framgår den rutin som tillämpades inför uppladdning i datarummet. Rutinen innebar att Adrienne Jacobsen laddade upp filerna i en mapp som sedan flyttades till en annan benämnd "Ok by Ray" sedan Ray Mauritsson skriftligen lämnat sitt godkännande för uppladdning. Detta sammantaget med anteckningar i styrelseprotokoll och övrig information vi erhållit i samband med våra intervjuer styrker vår uppfattning att Axis hade en välstrukturerad process för att hantera informationsgivningen till Canon.

Canons rådgivare ansåg senare att den information som initialt tillhandahållits i datarummet var otillräcklig. Detta diskuterades den 14 januari 2016 vid ett av de frekventa möten som hölls mellan de oberoende styrelseledamöterna, Ray Mauritsson, Fredrik Sjöstrand och Axis anlitate rådgivare. Av mötesanteckningarna som Morgan Stanley upprättat framgår att Canons rådgivare framhållit att de är medvetna om begränsningarna vad gäller Axis möjligheter att tillhandahålla kurspåverkande eller kommersiellt känslig information, men att de önskade få del av ytterligare underliggande information i tillägg till den offentliggjorda informationen i datarummet, det vill säga icke offentliggjord, icke kurspåverkande information. Vid mötet beslutades att Axis, så långt möjligt, skulle tillmötesgå Canons begäran och tillhandahålla ytterligare information i datarummet rörande de punkter som Canon markerat som högt prioriterade.

Vi har under vår granskning haft tillgång till det datarum som Canon slutligen hade tillgång till under sin due diligence-undersökning. Vid vår genomgång av datarummet har vi kunnat konstatera att detta innehåller en begränsad mängd information och att Axis som svar på många punkter i frågelistan genom s.k. *Company Notes* enbart hänvisat Canon till offentliggjord information som tillhandahålls genom årsredovisningar eller via Axis hemsida. Vidare innehåller datarummet i flera fall hänvisningar till information som ska tillhandahållas via "management presentations". I övriga delar har vi inte kunnat se att datarummet innehåller någon information som framstår som känslig eller som skulle kunna vara av kurspåverkande natur.

De management-presentationer som hänvisas till i frågelistans svar hölls i Köpenhamn den 19-20 januari 2015. Under den första dagen hölls management-presentationer under förmiddagen för att senare under dagen följas upp med parallella s.k. expertsessioner inom *Business* och *Legal*. Under den andra dagen hölls vidare expertsessioner, denna gång avseende *Finance*, *HR* samt *Intellectual Property*. Det fanns även ett pass där potentiella synergier parterna emellan avhandlades. Detta möte kommer vi redogöra för mer i detalj nedan i avsnitt 8.4.3.

Vi har tagit del av de presentationer som ledningen föredrog för Canons representanter i Köpenhamn och konstaterat att det rör sig om presentationer där information om Axis

presenteras på ett övergripande plan. Inför mötet informerade Ray Mauritsson ledningen i ett e-postmeddelande daterat den 8 januari 2015 om de frågor som Canon framställt inom ramen för sin due diligence-undersökning och framhöll därvid ledningens ansvar för att i samband med management-presentationerna på ett balanserat sätt och utan att avslöja kurspåverkande information eller information, som ur ett konkurrensperspektiv kunde vara känslig, diskutera och svara på Canons frågor.

Inom ramen för vår granskning har vi förstått att management-presentationerna på förhand granskades av Ray Mauritsson, samt av Axis finansiella och legala rådgivare för att säkerställa att Canon inte fick del av någon kurspåverkande information genom dessa. I samma syfte deltog även representanter från Axis rådgivare vid samtliga föredragningar som hölls i Köpenhamn. Rådgivarnas närvaro vid föredragningarna bekräftas även av den agenda som Morgan Stanley upprättade och distribuerade inför mötet. Det kan noteras att rådgivarna även närvarande vid den middag som hölls efter mötena den första dagen för att säkerställa att det inte heller i detta sammanhang skedde någon överföring av information som inte var godkänd på förhand.

Roland Vejdemo, Ray Mauritsson och Dick Lundqvist har alla uppgett att de känner sig trygga med att Canon genom sin due diligence-undersökning inte fick del av någon information de inte borde ha fått del av. Dick Lundqvist har också uppgett att Canon inte fick del av någon icke offentliggjord kurspåverkande information vare sig via datarummet eller via de management-presentationer som hölls i Köpenhamn. Inom ramen för vår granskning har vi inte tagit del av någon information som tyder på att detta inte skulle vara en riktig beskrivning. Tvärtom, samtlig information som vi fått del av styrker att man på Axis varit noggranna med att förvissa sig om att Canon genom sin undersökning inte skulle få del av någon icke offentliggjord kurspåverkande information.

Vi kan således bekräfta att såvitt vi kunnat finna inom ramen för vår granskning stämmer de uppgifter som Canon lämnade om due diligence-undersökningen i Erbjudandehandlingen, dvs. att det rörde sig om en sedvanlig begränsad företagsutvärdering av bekräftande slag och att Canon genom undersökningen inte fick någon information som inte tidigare offentliggjorts och som rimligen kunde förväntas påverka priset på Axis aktier.

7.6 Styrelsens rekommendation till aktieägarna

Enligt punkt II.19 i Takeover-reglerna ska målbolagsstyrelsen senast två veckor före accepttidens utgång offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen för densamma. Av regeln framgår också att styrelsen i sitt uttalande ska redovisa om någon ledamot på grund av intressekonflikt eller annat skäl inte deltagit i behandlingen av ärendet eller om någon reserverat sig mot styrelsens beslut.

Som framgår av bestämmelsen förutsätts inte att styrelsen gör sitt uttalande i direkt anslutning till att erbjudandet offentliggörs, vilket också kan vara omöjligt med hänsyn till att styrelsen behöver viss tid på sig för att utvärdera erbjudandet och formulera sitt uttalande. Om styrelsen ändå kunnat göra sitt uttalande i sådan tid att det kan återges i erbjudandehandlingen ska uttalandet återges i sin helhet i denna.

Av det faktum att bolaget är kontraktuellt skyldigt att genom styrelsen göra ett uttalande om budet och styrelsen således måste utvärdera erbjudandet som sådant och det eller de alternativ som kan stå aktieägarna till buds, följer att styrelsen är berättigad att låta bolaget stå för rimliga kostnader för rådgivare och annat som krävs för att styrelsen ska kunna uppfylla sin skyldighet. Vi återkommer i avsnitt 7.7 nedan till Axis faktiska kostnader i samband med Erbjudandet.

I det aktuella fallet offentliggjordes uttalandet från styrelsen för Axis genom ett pressmeddelande samma dag som Canon offentliggjorde sitt erbjudande, den 10 februari 2015. Styrelsens rekommendation hade i pressmeddelandet formulerats sålunda:

”Styrelsen för Axis har baserat på ett kort och medellångt finansiellt perspektiv beslutat att enhälligt rekommendera aktieägarna i Axis att acceptera Canons offentliga uppköpserbjudande.”

Det är inte vår sak att överpröva detta beslut av styrelsen eller ta ställning till om det kan sägas ha varit riktigt eller inte. Det är i sig en bedömningsfråga som bland annat innefattar rent kommersiella aspekter, marknadsaspekter, värderingsfrågor och en rad andra avvägningar, som ställer krav på ett helt annat underlag och andra insikter än vad en granskning kan innefatta. Istället har vi i den här delen av granskningen att ta ställning till om styrelsen i den process, som ledde fram till styrelsens rekommendation, försäkrade sig om att inhämta relevant och fullständig information för att kunna fatta ett välgrundat beslut. Vår utredning och våra slutsatser om detta redovisas i detta avsnitt.

Av vår granskning framgår att delar av styrelsen kring den 10 december 2014 hade fått information om att Canon hade indikerat ett intresse att förvärva Axis och att styrelsen i sin helhet fick vetskap om Canons intresse vid det extra styrelsesammanträde som hölls den 18 december 2014. Av styrelseprotokollet framgår att ordföranden vid mötet efterfrågade styrelsens inställning till Erbjudandet och att de styrelseledamöter som saknade kopplingar till de tre huvudägarna var neutrala till negativa till en försäljning men att de, om en sådan process skulle inledas, skulle arbeta för att en försäljning skulle ske till ett så fördelaktigt pris som möjligt och i samtliga aktieägares intresse. Vidare noterades i protokollet vikten av att göra en extern värdering samt att undersöka marknaden för att försäkra sig om att en eventuell försäljning skulle ske till högsta möjliga pris.

Som nämnts ovan beslutade styrelsen vid samma möte att utse Morgan Stanley till finansiell rådgivare i ärendet. Styrelsens motiv till att välja Morgan Stanley som finansiell rådgivare var att man önskade en internationell rådgivare med brett kontaktnät i framförallt Asien och USA, där chanserna att finna en annan budgivare bedömdes vara störst. Vid styrelsemötet den 8 januari 2015 beslutade styrelsen sedan att uppdra åt Gernandt & Danielsson att inhämta anbud på uppdraget att göra ett värderingsutlåtande (en s.k. *fairness opinion*) som underlag för styrelsens uttalande om Erbjudandet. Efter att Dick Lundqvist inhämtat anbud kontrakterade Axis kort senare Deloitte för uppdraget att lämna en *fairness opinion*.

Vi kan således konstatera att styrelsen genomgående anlidade rådgivare som framstår som lämpliga för att assistera styrelsen och ledningen i processen att utvärdera Erbjudandet.

Av protokollet från styrelsemötet den 8 januari 2015 och av våra intervjuer framgår att styrelsen vid mötet diskuterade hur man skulle försäkra sig om att en eventuell försäljning skulle ske till högsta möjliga pris. Styrelsen diskuterade bland annat vilka andra bolag som kunde vara intresserade av att förvärva Axis, hur de skulle kontaktas och vid vilken tidpunkt det var lämpligt att sådana kontakter skulle tas. Vid styrelsemötet beslutades det, med anledning av den stora risken för läckage, att gå vidare med försöken att få fram ett förbättrat erbjudande genom att endast kontakta ett fåtal presumtiva intressenter före ett offentliggörande från Canons sida och att först efter ett offentliggörande kontakta en vidare grupp presumtiva intressenter.

I detta hänseende kan det noteras att det uttryckligen följer av 5 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden att målbolagsstyrelsen inte är förhindrad att söka efter alternativa erbjudanden, även utan bolagsstämans hörande. En sådan undersökning kan också utgöra en viktig del av styrelsens beslutsunderlag. Bestämmelsen möjliggör för styrelsen att åstadkomma konkurrens mellan budgivare som kan göra att budet höjs och att aktieägarna i målbolaget på det sättet får högre avkastning vid en överlåtelse av sina aktier.

Den 12 januari 2015 hölls ett telefonmöte mellan de oberoende styrelseledamöterna, Ray Mauritsson, Fredrik Sjöstrand och de anlidade rådgivarna Morgan Stanley och Gernandt & Danielsson. Av den tidplan som distribuerades av Morgan Stanley inför telefonmötet framgår att en av huvudpunkterna var att diskutera hur Axis skulle nå ut till andra potentiella köpare.

Två dagar senare, den 14 januari 2015, hölls ytterligare ett telefonmöte mellan ovan nämnda deltagare. Inför mötet distribuerade Morgan Stanley diskussionsunderlag för mötet bestående av en presentation benämnd *Market Testing Process Considerations* innehållande information om Morgan Stanleys förslag till process för att kontakta andra

möjliga intressenter. Av presentationen framgår att Morgan Stanley identifierat fem presumtiva intressenter som man föreslår kontaktas initialt. Vi har tagit del av presentationen, men avstår här från att ange dessa intressenters namn. Det framgår också av Morgan Stanleys presentation att de identifierat ytterligare ett bolag, som man föreslår kontaktas i ett senare skede men innan ett offentliggörande av Erbjudandet sker. Av presentationen framgår att Morgan Stanleys förslag att kontakta detta bolag först senare grundade sig i en oro för att bolaget skulle försöka blockera transaktionen om bolaget inte var intresserat av ett förvärv. Av presentationen framgår vidare hur Morgan Stanley föreslår att kontakter tas med de utvalda bolagen. Mot bakgrund av ärendets känsliga natur och för att inte bryta sekretessen föreslår Morgan Stanley att de inte ska förse de utvalda bolagen med någon information förrän representanterna för de utvalda bolagen gått med på att bli insiders. Först sedan detta accepterats ska Morgan Stanley delge de utvalda bolagen att förvärvet avser Axis och bakgrundsinformation enligt det manus som redogörs för i presentationen. Om de utvalda bolagen därefter uttrycker intresse ska sekretessavtal ingås.

Under de nästföljande dagarna förekom i stort sett dagliga möten mellan de oberoende styrelseledamöterna, Ray Mauritsson, Fredrik Sjöstrand och de anlidade rådgivarna på Morgan Stanley och Gernandt & Danielsson. Av mötesanteckningar som gjorts av Morgan Stanley från ett möte den 21 januari 2015 framgår att Morgan Stanley fick klartecken från de oberoende styrelseledamöterna att gå vidare med att kontakta de föreslagna intressenterna. Av mötesanteckningarna framgår vidare att alla fem intressenter gick med på att bli insiders, men att det endast var tre bolag med vilka vidare diskussioner sedan fördes.

Vi har också tagit del av en presentation upprättad av Morgan Stanley inför mötet mellan de oberoende styrelseledamöterna, Ray Mauritsson, Fredrik Sjöstrand och de anlidade rådgivarna den 2 februari 2015. Presentationen behandlar taktiska överväganden att ta i beaktande vid förhandlingar med Canon rörande det potentiella erbjudandet. Av presentationen framgår fördelar med Canons erbjudande som Morgan Stanley identifierat såsom priset, att huvudägarna accepterat budet samt att Canon uppvisat ett starkt engagemang inför förvärvet. Vidare framgår av Morgan Stanley listade för- och nackdelar med att uppta förhandlingar med Canon om erbjudandet. Vad gäller förhandlingsmöjligheterna noterar Morgan Stanley i sin presentation att Canon förmodligen har visst förhandlingsutrymme kvar, vilket skulle ge styrelsen möjlighet att få till stånd ett högre budpris. Det noterades också att de initiala kontakterna med andra presumtiva intressenter indikerar intresse från åtminstone två bolag även om detta ännu inte är bekräftat. Morgan Stanley betonar dock vikten av att förhandlingar med Canon förs utan att riskera att förlora det framförda budet om 340 kronor per aktie. I presentationen framgår även Morgan Stanleys föreslagna förhandlingsplan, enligt vilken avsikten ska vara att inte

avfärda erbjudandet men att framföra att de oberoende styrelseledamöterna på detta stadium är oförmögna att rekommendera Erbjudandet enhälligt och utan begränsningar.

Vi har i efterhand kunnat konstatera att de diskussioner som fördes med de tre presumtiva intressenterna aldrig ledde vidare till nästa steg och att det således aldrig blev aktuellt att ingå sekretessavtal med dessa bolag, än mindre inleda due diligence-processer med något av dem. Anledningen till att diskussionerna med de presumtiva intressenterna avstannade var att inte något av dessa bolag var villigt att lämna ett bud som låg i närheten av det bud som Canon indikerat. Det kan noteras att Morgan Stanley även fick styrelsens godkännande att kontakta det sjätte bolaget, som nämnts ovan, men att inte heller denna kontakt ledde till en fortsättning.

Vi har inom ramen för vår granskning förstått att de oberoende styrelseledamöterna och Axis rådgivare förde vissa prissförhandlingar med Canon, men att dessa aldrig hade förutsättningar att leda till någon ökning av det pris per aktie om 340 kronor som Canon indikerat.

Det har under vår granskning också framkommit att de oberoende styrelseledamöterna i syfte att utvärdera budet inte begränsade sig till att låta kontakta andra intressenter angående ett förvärv av aktierna i Axis, utan att de även gav Morgan Stanley i uppdrag att upprätta alternativa affärsplaner, utvärderingar och värderingar utifrån antagandet att Axis skulle fortsätta som ett oberoende bolag. Dessa rapporter var därefter föremål för utförliga diskussioner bland de oberoende styrelseledamöterna.

De oberoende styrelseledamöterna fick sedermera också del av Deloitte's slutsatser som senare skulle framgå av deras *fairness opinion*. Som framgår av Deloitte's utlåtande, som i sin helhet intogs i Erbjudandehandlingen, var Deloitte's slutsats att Erbjudandet per dagen för utlåtandet, den 10 februari 2015, var skäligt från finansiell utgångspunkt för Axis aktieägare.

Som framgår av styrelsens uttalande den 10 februari 2015 var de oberoende styrelseledamöterna inte i alla delar ense i sin rekommendation till aktieägarna. De var alla överens om att på basis av ett kort och medellångt finansiellt perspektiv var Erbjudandet fördelaktigt för Axis aktieägare, varför styrelsen således var enig om att på den grunden rekommendera aktieägarna att acceptera Erbjudandet. De oberoende styrelseledamöternas uppfattning om Erbjudandet för en investerare med ett långsiktigt finansiellt perspektiv skiljde sig dock åt. Majoriten av de oberoende styrelseledamöterna var av åsikten att Axis hade en potential för ökad tillväxt som kunde skapa ett större värde än Erbjudandet i ett långsiktigt perspektiv. Styrelsens ordförande Roland Vejdemo ansåg däremot att Axis nuvarande *stand alone*-plan inte skulle leda till ett större värde än Erbjudandet och att detta därför var av intresse även för investerare med ett långsiktigt perspektiv. Roland Vejdemo motiverade

sin avvikande uppfattning, som alltså innebar att han rekommenderade aktieägarna att anta Erbjudandet oavsett tidshorisont, med att riskerna i ett framtida scenario för Axis på egen hand var för många och för stora.

Styrelsens rekommendation var föremål för många och långa diskussioner mellan de oberoende ledamöterna och formulerades noggrant. Roland Vejdemo har för oss i efterhand uppgett att det var viktigt för de oberoende styrelseledamöterna att vara helt transparenta i förhållande till aktieägarna även om detta innebar att redovisa att de inte var helt ense.

I ett pressmeddelande den 25 mars 2015 rekommenderade senare Aktiespararna sina medlemmar att anta Erbjudandet med hänvisning till att budet på 340 kronor kontant per aktie var finansiellt skäligt. I samma pressmeddelande riktade Aktiespararna också kritik mot de oberoende styrelseledamöternas rekommendation beträffande Erbjudandet därför att den inte var entydig på grund av styrelseordförandens skiljaktiga mening. Vi kan inte se att den kritiken har fog för sig. Det ligger i aktieägarnas intresse att få information om att styrelsen inte varit helt enig i alla delar och om skälen till detta. Det hade tvärtom funnits skäl att ha synpunkter på styrelsens rekommendation om endast majoritetens uppfattning hade fått styra rekommendationens utformning. I punkt II.19 i Takeover-reglerna anges också att det i uttalandet ska redovisas om någon styrelseledamot reserverat sig mot styrelsens beslut.

Sedan Canon väl hade offentliggjort Erbjudandet den 10 februari 2015 översände Morgan Stanley under kvällen samma dag en presentation till de oberoende styrelseledamöterna, Ray Mauritsson, Fredrik Sjöstrand och Gernandt & Danielssons representanter. I enlighet med tidigare diskussioner i styrelsen innehöll presentationen ett förslag om en andra runda av kontakter med presumtiva intressenter till att förvärva Axis. Av presentationen framgår att Morgan Stanley hade identifierat ytterligare elva bolag som potentiella budgivare.

Vi har tagit del av förteckningen och vi har inom ramen för vår granskning förstått att även dessa bolag kontaktades. Inget av bolagen kunde emellertid presentera ett konkurrerande bud i nivå med priset i Erbjudandet.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att de oberoende styrelseledamöterna engagerade för uppdraget lämpliga rådgivare med stor erfarenhet av denna typ av transaktioner. Vi konstaterar också att de oberoende styrelseledamöterna införskaffade ett omfattande beslutsunderlag, som bland annat utgjordes av utförliga utvärderingar av Axis förutsättningar att fortsätta verka på egen hand och vilka värden som kunde ligga i detta, av andra potentiella intressenters intresse för att förvärva bolaget på motsvarande prisnivå och av Deloitte's utlåtande. Det faktum att Morgan Stanley på uppdrag av de oberoende styrelseledamöterna kontaktade mer än femton olika bolag av betydande storlek för att

undersöka möjligheterna att åstadkomma ett högre pris tyder på en hög ambitionsnivå. Ray Mauritsson har uttryckt att han ansåg att listan över potentiella intressenter var väl lång och under alla förhållanden inte för kort. Mot denna bakgrund är det vår bedömning att de oberoende styrelseledamöterna försäkrade sig om att de hade ett fullgott beslutsunderlag inför sitt beslut att rekommendera Axis aktieägare att anta Erbjudandet. Det faktum att samtliga styrelseledamöter i ett avseende inte drog samma slutsatser av underlaget och av styrelsens och ledningens diskussioner – och att detta också tydligt redovisades för aktieägarna i styrelsens uttalande – visar enligt vår mening på stor integritet hos ledamöterna. Detta förstärker ytterligare vår slutsats att det inte finns någon anledning att ifrågasätta att de oberoende styrelseledamöterna i denna fråga agerade för Axis aktieägares bästa.

7.7 Rådgivarkostnaderna

Som nämnts ovan måste målbolagsstyrelsen i samband med ett uppköpserbjudande ha rätt att belasta bolaget med rimliga kostnader för att fullgöra sina skyldigheter enligt framför allt Takeover-reglerna. Till sådana kostnader räknas naturligtvis arvoden till finansiella och legala rådgivare, som styrelsen typiskt sett inte klarar sig utan. Vi har redan tidigare i rapporten konstaterat att Axis-styrelsens val av rådgivare i det aktuella fallet föll på konsultfirmor med stor erfarenhet och lämplighet för uppdrag som detta. Det finns således ingen anledning att ifrågasätta dessa val som sådana. I den delen återstår därför för oss endast att granska de kostnader Axis hade för rådgivarna.

Axis kostnader för de olika rådgivarna i anledning av Erbjudandet fördelade sig enligt följande:

Morgan Stanley: 50 797 490 kronor

Gernandt & Danielsson: 3 142 072 kronor

Deloitte: 500 000 kronor

Uppgift om kostnaderna redovisas i Axis årsredovisning för 2015. I not 5 *Kostnader fördelade på kostnadsslag* på sidan 53 anges som en fotnot till posten *Övriga externa kostnader* att det i den posten ingår "Axis kostnader för hantering av Canon Inc:s budprocess. Kostnaderna uppgick till cirka 0,2 % av värdet på budet".³

Det är svårt att anlägga några bestämda synpunkter på om alla rådgivarkostnader kan anses vara marknadsmässiga och om de i någon allmän mening kan sägas motsvara värdet av det utförda arbetet. En investmentbank som Morgan Stanley är, till skillnad från

³ Den läsare av årsredovisningen som med ledning av uppgiften räknade på saken fick svaret att kostnaderna uppgick till ca 47 miljoner kronor. Diskrepensen förklaras av den avrundning som gjorts (ovan nämnda kostnader uppgick, mindre avrundat, till 0,23 procent av budvärdet på 23,6 miljarder kronor).

t.ex. en advokatbyrå, närmast helt fri att komma överens med sin uppdragsgivare om vilket arvode eller vilken arvodesstruktur för uppdraget som helst. Vår granskning av rådgivarkostnaderna har mot den bakgrunden inriktats på att granska rådgivarnas uppdragsavtal, villkoren i dem och förutsättningarna för deras tillkomst samt huruvida utbetalat arvode motsvarar träffade överenskommelser.

Som framgår av *Deloittes* fairness opinion var Deloittes arvode för uppdraget fast och alltså inte beroende av budvederlagets storlek, i vilken utsträckning Erbjudandet accepterades eller huruvida Erbjudandet skulle fullföljas eller inte. Det följer sedvanlig ordning för uppdrag av den typen. Det framgår också av uppdragsavtalet med Deloitte att arvodet är fast, motsvarande vad Axis sedermera utbetalade. Vi har ingen anledning att ifrågasätta beloppets storlek.

Arvodet till *Gernandt & Danielsson* framstår inte som anmärkningsvärt högt för ett ärende som det aktuella. Uppdraget påbörjades i december 2014 och avslutades först i samband med årsstämman den 15 juni 2015. Arbetet var tidvis mycket intensivt och fordrade hög närvaro av Dick Lundqvist själv. Av uppdragsavtalet med Gernandt & Danielsson framgår, på för advokatbyråer sedvanligt vis, att arvodet primärt baseras på antalet nedlagda timmar, men även på vissa andra faktorer samt att arvodet ska vara skäligt. I avtalet anges också timpriser för olika kategorier av jurister vid advokatbyrån. I avtalet påtalas att det i det tidiga skede av projektet då avtalet ingicks (december 2014) var svårt att tillhandahålla ett exakt estimat över arvodet för arbetet, men om processen blev okomplicerad och inga ytterligare intressenter skulle tillkomma bedömdes arvodet inte komma att överstiga 400 000 kronor. Skillnaden mellan estimat och slutligt arvode kan naturligtvis te sig stor. Vi har emellertid från Dick Lundqvist inhämtat att Gernandt & Danielsson sedermera fick ta en mycket större roll än vad som är vanligt för uppdrag av denna typ, att arbetet blev väsentligt mer omfattande än vad som kunde förutses i december 2014, att utfört arbete och upparbetat arvode löpande rapporterades till Axis och att antalet upparbetade timmar för Gernandt & Danielssons jurister slutligen kom att uppgå till sammanlagt 850 timmar. Vi har mot den bakgrunden ingen anledning att ifrågasätta Axis kostnad för Gernandt & Danielssons arbete i ärendet.

Det skriftliga uppdragsavtalet med *Morgan Stanley* undertecknades av parterna först den 12 januari 2015. I avtalet beskrivs i allmänna ordalag att investmentbanken ska vara Axis finansiella rådgivare i samband med utvärderingen av Canons erbjudande och att banken ska biträda Axis som finansiell rådgivare för att fullfölja Erbjudandet eller annan transaktion som styrelsen finner ligga i aktieägarnas intresse, oavsett om en sådan skulle innebära att en majoritet av aktierna skulle förvärfvas (t.ex. genom ett offentligt uppköpserbjudande), en fusion eller att bolagets inkräm skulle säljas. Av avtalet framgår också parternas överenskommelse om Morgan Stanleys arvode. Om en transaktion fullbordas ska Axis

betala Morgan Stanley dels en *Base Fee* (ett grundarvode) om 2 000 000 euro, dels en *Incentive Fee* (ett "incitamentsarvode"), beräknat som en procentsats av den ersättning bolaget (vid en inkråmsöverlåtelse) eller aktieägarna (vid ett uppköpserbudande) erhåller, utslaget per aktie i Axis, till den del den överstiger 320 kronor, multiplicerat med antalet aktier i bolaget. I avtalet anges också att denna *Incentive Fee* ska minskas med 1 000 000 euro, om den överstiger detta belopp.

I en bilaga till avtalet redovisar Morgan Stanley ett räkneexempel på arvodets storlek. Exemplet bygger på att den ersättning transaktionen innefattar uppgår till 340 kronor per aktie. Enligt exemplet ska då *Incentive Fee* uppgå till 41 676 750 kronor minus 1 000 000 euro, vilket våren 2015, tillsammans med *Base Fee*, torde ha motsvarat drygt 50 000 000 kronor. Utöver arvode har Morgan Stanley enligt avtalet också rätt till ersättning för utlägg av olika slag.

Avtalet är alltså konstruerat så att Morgan Stanleys rätt till ersättning är beroende av att en transaktion faktiskt fullföljs. Om någon transaktion inte genomförs inom uppdragstiden skulle Morgan Stanleys uppdrag således inte kosta Axis mer än Morgan Stanleys faktiska utlägg. Upplägget som sådant är inte ovanligt för uppdrag av det här slaget, vilket också har bekräftats av Morgan Stanleys Per Hillström.

Med hänsyn till att uppdragsavtalet undertecknades den 12 januari 2015, dvs. vid en tidpunkt då såväl styrelsen som Morgan Stanley kände till att Canon genom sitt indikativa budbrev hade indikerat ett budpris om 340 kronor per aktie, ger naturligtvis villkoret, att investmentbanken ska erhålla en betydande *Incentive Fee* redan om priset slutligen skulle komma att överstiga 320 kronor, upphov till frågor.

Vi har i den delen inhämtat viss skriftlig information, men framför allt i intervjuer med Roland Vejdemo, Dick Lundqvist, Martin Gren och Per Hillström fått följande beskrivning av bakgrunden.

En arbetsgrupp bestående av Roland Vejdemo, Charlotta Falvin, Göran Jansson och Olle Isberg inledde efter den 10 december 2014 arbetet med att ta fram förslag till finansiell rådgivare och inhämtade därvid två offerter; en från Morgan Stanley och en från ytterligare en stor internationell investmentbank. Vi har tagit del av Morgan Stanleys offert, som utgjordes av ett utkast till uppdragsavtal. Vi har fått del av konkurrentens namn (som utelämnas här), men offerten har inte kunnat återfinnas. Roland Vejdemo har dock uppgett att styrelsen i konkurrens valde den finansiella rådgivare som bedömdes "bäst och billigast".

I Morgan Stanleys utkast till uppdragsbrev av den 16 december 2014 anges att *Incentive Fee* ska utgå om det slutliga priset i transaktionen överstiger "the price of the first approach

by the relevant Bidder (the 'Indicative Offer')", där Bidder definierats som "Canon Inc. or any other bidder". Villkoret måste måhända inte med nödvändighet tolkas på det viset, men det ligger enligt vår mening närmast till hands att uppfatta det som att det avser det pris som skulle komma att framgå av det vid den tidpunkten väntade indikativa budbrevet från Canon. I utkastet återfinns inte avdraget på 1 000 000 euro och inte heller bilagan med räkneexemplet.

Som nämnts ovan beslutade styrelsen att utse Morgan Stanley till finansiell rådgivare vid sitt möte den 18 december 2014. Styrelsen accepterade då arvodesstrukturen, men hade vissa synpunkter på lagval, bestämmelsen om tvistlösning m.m. Morgan Stanley informerades omedelbart om styrelsens beslut. Vid den tidpunkten hade Morgan Stanley utfäst sig att presentera ett värdeutlåtande den 6 januari 2015 för det fall man fick uppdraget (som framgått ovan presenterades Morgan Stanleys värderingar sedan vid styrelsens möte den 8 januari 2015). Vi har förstått att Morgan Stanley den 18 december 2014 redan hade påbörjat detta arbete. Roland Vejdemo fick uppdraget att förhandla med Morgan Stanley om de villkor styrelsen hade synpunkter på och återkoppla till styrelsen (sedermera de oberoende ledamöterna) för beslut.

Under december månad 2014 pågick förhandlingarna mellan Canon och de tre huvudägarna som bäst kring framför allt aktiepriset. Martin Gren har berättat att de tre huvudägarna bedömde det som intressant att förhandla med Canon sedan Canon för dem indikerat ett pris på 320 kronor per aktie, men också att han personligen ansåg att det budet var "lite snålt". Först mot slutet av december 2014 höjde Canon priset till 340 kronor och parterna kunde enas.

Någon gång efter det att styrelsen den 18 december 2014 i huvudsak hade godtagit Morgan Stanleys utkast till uppdragsbrev av den 16 december 2014 nåddes styrelsen (dvs. även de som inte i egenskap av representanter för huvudägarna själva deltog i förhandlingarna med Canon) av informationen att det pris som Canon och de tre huvudägarna då diskuterade var 320 kronor. Vi har inte med säkerhet kunnat klarlägga exakt när eller på vilket sätt denna information framfördes. Vi har inte heller kännedom om vem som framförde informationen, men Roland Vejdemo har berättat att det måste ha varit någon av huvudägarnas företrädare. Roland Vejdemo har vidare uppgett att det vid den tidpunkten framstod som att parterna i princip var överens om det priset. Enligt såväl Roland Vejdemo och Dick Lundqvist, som Morgan Stanleys Per Hillström, kom Axis styrelse (som redan då ska ha utgjorts endast av de oberoende ledamöterna) och Morgan Stanley därför redan då, dvs. före den 31 december 2014, överens om att den nivå från vilken en eventuell *Incentive Fee* skulle utgå till Morgan Stanley skulle vara 320 kronor. Dick Lundqvist har uttryckt saken som att de kommersiella villkoren i alla delar var överenskomna före den 31 december 2014. Per Hillström har uppgett att det enligt hans

mening inte råder något tvivel om att parterna redan före den 31 december 2014 muntligen hade kommit överens om att utgångsnivån för beräkningen av *Incentive Fee* skulle vara 320 kronor och att Morgan Stanley redan i december arbetade med uppdraget utifrån den förutsättningen. Roland Vejdemo har för sin del uppgett att det var han som gentemot Morgan Stanley bekräftade detta för Axis räkning, men att detta var avstämt med de övriga oberoende ledamöterna i styrelsen.

Per Hillström har också uppgett att det inte är osannolikt att det var vetskapen om att Axis hade anlitat Morgan Stanley som finansiell rådgivare som gjorde att Canon i slutskedet av förhandlingarna med huvudägarna höjde sitt bud från 320 till 340 kronor.

När Canon hade tillställt styrelsen det indikativa budbrevet den 31 december 2014 återstod för Axis och Morgan Stanley endast att slutförhandla vissa återstående villkor i uppdragsavtalet. Roland Vejdemo, Dick Lundqvist och Per Hillström har alla vittnat om att det blev relativt hårda förhandlingar. Roland Vejdemo ville inte acceptera att uppdragsavtalet skulle styras av och tolkas enligt engelsk rätt och inte att engelska domstolar skulle ha exklusiv domsrätt, som utkastet till uppdragsavtal föreskrev. Detta accepterades av Per Hillström givet att skadeslöshetsförbindelsen formulerades så att Morgan Stanley skulle ansvara endast vid *gross negligence*. Det ville Roland Vejdemo och den övriga styrelsen inte acceptera. Först sedan Morgan Stanley erbjudit ett avdrag på *Incentive Fee* med 1 000 000 euro kunde parterna enas om en sådan ansvarsbegränsning samt att avtalet skulle styras och tolkas enligt svensk rätt med skiljeförfarande i Stockholm som tvistlösningsmekanism. Det var förhandlingarna kring dessa villkor som gjorde att parternas muntligen träffade överenskommelse i december 2014 inte kunde bekräftas genom ett skriftligt uppdragsavtal förrän den 12 januari 2015. Såvitt vi har förstått upprättades inte något utkast till skriftligt uppdragsavtal med utgångsnivån på 320 kronor angiven förrän i januari 2015.

Roland Vejdemo, Dick Lundqvist och Per Hillström har alla uppgett att Roland Vejdemo, efter det att budprisenivån på 340 kronor per aktie blivit känd för styrelsen den 31 december 2014, gjorde ett försök att få Morgan Stanley att gå med på en ändring av villkoren för *Incentive Fee*, så att ett sådant arvode skulle utgå endast vid ett slutligt transaktionspris som översteg 340 kronor. Samtliga har uppgett att försöket var utsiktslöst. Per Hillström beskriver saken som att Roland Vejdemo hade "vridit den sista droppen ur stenen" när Axis fick avdraget på 1 000 000 euro och att någon ytterligare justering av priset aldrig hade accepterats av Morgan Stanley. Roland Vejdemo har för sin del berättat att det aldrig var ett alternativ för Axis att inte underteckna det skriftliga avtalet i januari 2015 och avbryta samarbetet med Morgan Stanley, dels därför att processen då redan var i full gång med en rad brådskande åtgärder för dörren som Morgan Stanley redan arbetade med och

förberedde, dels och framför allt därför att styrelsen ansåg sig bunden av det muntliga avtalet från december med villkoret 320 kronor.

Vi gör följande bedömning. Ersättningsvillkoren i Morgan Stanleys utkast till uppdragsavtal av den 16 december 2014, som styrelsen den 18 december 2014 lade till grund för sitt beslut att välja Morgan Stanley till finansiell rådgivare, framstår som begripliga och ändamålsenliga. Om transaktionen blir av erhåller Morgan Stanley en förutbestämd ersättning för sitt arbete (*the Base Fee*) och om priset i transaktionen överstiger priset i *the "Indicative Offer"* erhåller Morgan Stanley ytterligare ersättning, beräknad som en procentsats av den överskjutande delen av priset. Avsikten med arvodesstrukturen kan knappast förstås på annat sätt än att den skulle syfta till att verka som ett incitament för Morgan Stanley att finna en tredje part som var villig att betala mer än Canon eller att förhandla upp Canons budpris.

Det är mot den bakgrunden inte alldeles lätt att förstå varför styrelsen någon gång under de sista veckorna i december 2014, innan det indikativa budbrevet hade kommit, gick med på ett fast utgångspris om 320 kronor för Incentive Fee istället för att invänta det faktiska budbrevet. Underlaget för det beslutet framstår som knapphändigt. Icke desto mindre kan vi konstatera att samtliga personer vi talat med uppger att ett muntligt avtal med den innebörden hade träffats före den 31 december 2014, när budbrevet kom, och att samtliga vid den tidpunkten (felaktigt, som det skulle visa sig) utgick från att Canon och de tre huvudägarna hade enats om priset 320 kronor per aktie och att det var vad budpriset skulle bli. Mot den bakgrunden är vår bedömning ändå att Axis får anses vara bundet av det muntliga avtalet.

Det skulle naturligtvis kunna hävdas att styrelsens beslut, att ingå det muntliga avtalet och sålunda att avvika från det avtalsutkast som styrelsen tidigare hade fått och i avgörande delar godtagit, kan ha utgjort ett handlande som skulle kunna medföra skadeståndsansvar gentemot bolaget. Frågan låter sig emellertid inte så lätt besvaras. Det kan t.ex. mycket väl förhålla sig på det viset att det inte hade varit möjligt för styrelsen att träffa ett för Axis mer förmånligt avtal med Morgan Stanley eller någon annan motsvarande investmentbank än vad som faktiskt blev fallet, att Morgan Stanleys uppdrag hade avgörande betydelse för det slutliga budpriset i Erbjudandet och att det därför låg i samtliga aktieägares intresse att uppdraget lades upp på sätt som skedde. En rad underliggande frågeställningar skulle behöva redas ut och ett stort antal kompletterande intervjuer med såväl utomstående som personer inom Axis skulle behöva genomföras för att slutligt kunna ta ställning till frågan. Enligt vår mening skulle det vara att dra det för långt att gå vidare med ytterligare utredning i den delen inom ramen för detta granskningsuppdrag.

7.8 Övrigt

I Axis pressmeddelande av den 10 februari 2015, genom vilket styrelsens uttalande om Erbjudandet offentliggjordes, uppges om de fem styrelseledamöter som behandlade frågor relaterade till Erbjudandet, att "[s]amtliga [...] är oberoende i förhållande till [Axis], bolagsledningen samt [Axis] större aktieägare". Vad beträffar Roland Vejdemo, Charlotta Falvin och Göran Jansson har vi inget att anmärka mot den formuleringen. Däremot framstår det som mindre träffande att påstå att de två arbetstagarledamöterna Carl-Fredrik Bergdahl och Christian Ionescu-Idbohm, som var anställda i Axis-koncernen, skulle vara oberoende i förhållande till Axis och bolagsledningen. Eftersom Carl-Fredrik Bergdahl och Christian Ionescu-Idbohm var oberoende i förhållande till Canon och Erbjudandet som sådant – vilket var vad som var av intresse – har den omständigheten emellertid ingen betydelse för våra slutsatser.

Det kan i sammanhanget också noteras att styrelsen, på grund av Erbjudandet, den 6 mars 2015 beslutade att senarelägga årsstämman, som enligt tidigare meddelande skulle hållas den 25 mars 2015. Enligt protokoll från styrelsemötet den 6 mars 2015 beslutade styrelsen då att istället kalla till årsstämma så snart det kan ske "efter den tidpunkt vid vilken Canon kontrollerar mer än 90 procent av aktierna i Axis". Årsstämman kom sedermera, efter förslag från Canon, att hållas den 15 juni 2015. Styrelsens beslut att skjuta upp stämman, så att den inte skulle äga rum under pågående acceptfrist för ett offentligt uppköpserbjudande var följdriktigt och i enlighet med praxis. ABL uppställer inte heller något hinder mot att styrelsen, när omständigheterna så motiverar, ställer in en stämma till vilken kallelse skett, för att istället sammankalla stämman vid en senare tidpunkt.

7.9 Slutsats

Vi har funnit att Axis styrelse och ledning i samband med Erbjudandet agerade i full överensstämmelse med de tillämpliga Takeover-reglerna. Vi har också gjort bedömningen att styrelsen och ledningen agerade med samtliga aktieägares bästa för ögonen i samband med Erbjudandet. Vi har dock inte till fullo kunnat förstå styrelsens skäl till att redan innan styrelsen erhöll Canons indikativa budbrev träffa en muntlig överenskommelse med Morgan Stanley om ett fast utgångspris om 320 kronor för *the Incentive Fee* istället för att hålla fast vid skrivningen om ett utgångspris motsvarande det pris som skulle framgå av "*the Indicative Offer*".

8. STYRELSENS OCH LEDNINGENS FÖRVALTNING

8.1 Bolagsformalia

Vi har inom ramen för vår granskning tillhandahållits styrelseprotokoll och underliggande beslutsunderlag från samtliga styrelsemöten som hållits i Axis under perioden juli 2014 till

och med april 2016 samt därtill styrelsens arbetsordning. Sammanlagt innebär detta att vi granskat 21 styrelseprotokoll, varav fyra hänför sig till år 2014, 13 hänför sig till år 2015 och fyra hänför sig till år 2016. Efter vår genomgång av samtliga protokoll och dokument har vi gjort följande allmänna iakttagelser kring Axis och dess hantering av bolagsdokumentation.

Protokollen som vi tillhandahållits har samtliga varit daterade, justerade och numrerade efter år. Mot bakgrund av detta har det varit lätt för oss att i vår granskning bekräfta att vi fått del av samtliga protokoll. Vidare följer protokollen en tydlig struktur och är detaljerade på ett sätt som möjliggör för en utomstående att skapa sig en god uppfattning om bolaget och dess styrning och beslutsfattande. Dessutom kan noteras att samtliga bilagor som hänvisas till i protokollen har tillhandahållits oss och att styrelsen har haft goda rutiner för att följa upp utestående frågor. Arbetsordningen för styrelsen innehåller de bestämmelser som man kan förvänta sig att se i ett noterat bolag av Axis storlek. Mot bakgrund av ovanstående är det vår uppfattning att Axis har en väl fungerande hantering av bolagsdokumentation.

8.2 Det återkallade vinstutdelningsförslaget

Vår granskning har omfattat omständigheterna kring det av styrelsen återkallade vinstutdelningsförslaget avseende räkenskapsåret 2014. Av årsredovisningen för räkenskapsåret 2014, undertecknad den 29 februari 2015, följer att styrelsen föreslår att av de till årsstämman förfogande stående vinstmedlen om totalt 422 704 806 kronor, 6 kronor per aktie eller totalt 416 767 500 kronor ska utdelas och att resterande vinstmedel ska balanseras i ny räkning. I sitt motiverade yttrande till förslaget anger styrelsen att den förutsätter en fortsatt positiv utveckling under räkenskapsåret 2015 och att styrelsens uppfattning är att den föreslagna utdelningen "inte hindrar bolaget från att fullgöra sina förpliktelser på kort och lång sikt, ej heller att fullgöra nödvändiga investeringar".

Sedan Canon den 8 april 2015 hade valt att fullfölja Erbjudandet tillställde Canon styrelsen i Axis ett brev. Av brevet, vilket är daterat den 11 maj 2015, framgår bl.a. att Canon begär att styrelsen kallar till årsstämma att hållas den 15 juni 2015 samt att styrelsen återkallar sitt förslag till vinstutdelning då Canon avser att rösta mot sådan utdelning.

Canons brev diskuterades vid ett extra styrelsesammanträde den 11 maj 2015. Av protokollet från nämnda möte framgår att styrelsen, i enlighet med Canons begäran, beslutade att återkalla styrelsens förslag till vinstdisposition i Axis samt föreslå att de till årsstämman förfogande stående vinstmedlen balanseras i ny räkning.

Sedan Axis kallat till årsstämma och däri redogjort för att vinstförslaget återkallats, erhöll styrelsen ett förslag till vinstutdelning från Elliot. Av förslaget följer att vinstutdelning ska

ske med samma belopp som hade angetts i styrelsens återkallade förslag och att resterande vinstmedel ska balanseras i ny räkning. Vidare framgår av motiveringen till förslaget att aktieägarna inte har anledning att tro att förutsättningarna för utdelning skulle ha ändrats från den tidpunkt då styrelsen föreslog utdelning till dagen för det nuvarande förslaget.

Av protokoll daterat den 24 maj 2015 framgår att styrelsen per capsulam beslutat att styrelsen, mot bakgrund av Elliots förslag, skulle upprätta och avge yttrande enligt 18 kap. 4 § ABL samt offentliggöra förslaget till vinstutdelning och styrelsens yttrande. Yttrandet upprättades och offentliggjordes dagen efter, det vill säga den 25 maj 2015. Av styrelsens yttrande framgår att styrelsens uppfattning, i likhet med då styrelsen presenterade sitt förslag, är att den av Elliot föreslagna utdelningen inte "hindrar bolaget från att fullgöra sina förpliktelser på kort och lång sikt, ej heller att fullgöra nödvändiga investeringar".

Av protokollet från årsstämman den 15 juni 2015 framgår att utöver Elliots förslag lade också Anders Persson, som ombud för Aktiespararna, fram ett förslag om minoritetsutdelning. Beslut om vinstutdelning fattades genom omröstning. Av bilagan "Redovisning av utfall vid omröstning", som bifogats till protokollet, framgår att Elliots förslag till utdelning avslogs, men att det beslutades om minoritetsutdelning om 0,31 kronor per aktie (totalt 21 532 987,5 kronor) i enlighet med Aktiespararnas förslag.

Vid tidpunkten för Canons brev till styrelsen i maj 2015 ägde Canon ca 85 procent av aktierna i Axis. Eftersom beslut om resultatdisposition fattas av bolagsstämman med enkel majoritet skulle med andra ord Canon ensamt avgöra stämmans beslut i den frågan. När styrelsen hade fått vetskap om Canons inställning i frågan var det således meningslöst att lägga fram något annat förslag än det som majoritetsaktieägaren meddelat sig företräda. Mot den bakgrunden var det enligt vår uppfattning följdriktigt att styrelsen återkallade sitt förslag om vinstutdelning, som inte längre hade förutsättningar att vinna bifall. Vi kan under alla förhållanden inte se att styrelsens beslut skulle kunna strida mot några minoritetsintressen eller ABL i övrigt. Tvärtom framstår styrelsens beslut som det för bolaget mest praktiska beslutet. Vi har också kunnat konstatera att styrelsen inför sitt beslut att återkalla förslaget till vinstutdelning konsulterade sin legala rådgivare på Gernandt & Danielsson och på så sätt på förhand försäkrade sig om att det inte lagligen förelåg något hinder mot att återkalla vinstutdelningsförslaget.

På motsvarande sätt försäkrade sig Canon om att styrelsen inte heller skulle föreslå någon utdelning inför årsstämman 2016. Av protokoll från styrelsemöte den 25 januari 2016 följer att styrelsen mottagit ett brev från Canon, av vilket framgår att Canon har för avsikt att rösta emot alla former av utdelning vid årsstämman. Mot bakgrund av Canons brev beslutade styrelsen vid styrelsemötet att inte föreslå någon utdelning inför årsstämman

2016. Av de skäl som anförs ovan har vi inte heller några synpunkter mot styrelsens agerande i det fallet.

8.3 Jävsförhållanden

Vid årsstämman i Axis den 15 juni 2015 valdes Biörn Riese, Bert Nordberg, Håkan Kirstein, Martin Gren och Toshizo Tanaka till styrelseledamöter i Axis. Bert Nordberg och Håkan Kirstein är att anse som oberoende i förhållande till Axis, bolagsledningen och större aktieägare såsom förhållandet definieras i svensk kod för bolagsstyrning. Mot bakgrund av att Martin Gren är anställd i Axis dotterbolag Axis Communications anses han av naturliga skäl inte oberoende i förhållande till Axis och bolagsledningen, men väl i förhållande till Canon.

Styrelsens ordförande Biörn Riese och Toshizo Tanaka är att bedöma som oberoende i förhållande till Axis och bolagsledningen men inte i förhållande till bolagets största aktieägare Canon. Anledningen till att Toshizo Tanaka inte anses som oberoende i förhållande till Canon är uppenbar, då Toshizo Tanaka är både CFO och styrelseledamot i Canon. Vad gäller Biörn Riese kan konstateras att Mannheimer Swartling, där han var verksam under hela granskningsperioden, varit Canons legala rådgivare, varför således inte heller Biörn Riese kan anses oberoende i förhållande till Canon. Den omständigheten att Biörn Riese och Toshizo Tanaka inte är att anse som oberoende i förhållande till Canon är dock i sig inte detsamma som att de på grund av jäv skulle ha varit förhindrade att handlägga olika frågor i styrelsen.

Av 8 kap. 23 § ABL följer att en styrelseledamot inte får handlägga fråga rörande avtal mellan honom och bolaget. Ledamot av styrelsen får inte heller handlägga fråga om avtal mellan bolaget och en tredje man, om styrelseledamoten i frågan har ett väsentligt intresse som kan strida mot bolagets. Enligt jävsbestämmelsen krävs alltså inte att åtgärden faktiskt strider mot bolagets intresse för att jäv ska föreligga, utan det är fullt tillräckligt att risken finns. Inte heller får en styrelseledamot handlägga fråga rörande avtal mellan bolaget och en annan juridisk person som han ensam eller tillsammans med någon annan får företräda.

Enligt ABL:s jävsregler föreligger alltså ett handläggningsförbud för den som enligt reglerna är att anse som jävig. Det är uppenbart att Toshizo Tanaka, mot bakgrund av hans position i Canon, är att anse som jävig i ärenden som rör avtal mellan Axis och Canon. Vad gäller Biörn Riese är bedömningen inte lika självklar. Han har visserligen under granskningsperioden varit verksam på samma advokatfirma som genom andra delägare agerat som Canons legala ombud, men frågan är om han kan sägas ha ett väsentligt intresse som kan strida mot Axis. Begreppet "väsentligt intresse" tar framförallt sikte på ett betydande ekonomiskt intresse eller ett intresse som grundas på nära släktskap. Förvisso

kan hävdas att Biörn Riese, i egenskap av delägare i den advokatbyrå som fungerat som Canons ombud, under granskningsperioden hade ett visst, indirekt, ekonomiskt intresse i Canon. Att han på grund av detta skulle ha haft ett sådant intresse att det i ABL:s mening skulle förstås som "väsentligt" är emellertid enligt vår mening att dra det för långt. Sammanfattningsvis är det således vår bedömning att Toshizo Tanaka är att betrakta som jävig i frågor som rör avtal med Canon, men att Biörn Riese inte varit det. Även om Biörn Riese enligt vår bedömning alltså inte var att anse som jävig i den mening som avses i ABL:s jävsbestämmelse kan det finnas anledning att överväga om det var lämpligt att han deltog i handläggningen av vissa frågor rörande Canon. Vi återkommer i avsnitt 8.4.5 till ett sådant fall.

Inom ramen för vår granskning har vi haft att undersöka styrelsens hantering av ärenden om ingående av avtal med Canon mot bakgrund av aktuella jävsförhållanden.

Fråga om ingående av avtal med Canon har, såvitt vi kunnat notera, endast varit uppe till behandling av Axis styrelse vid ett tillfälle, vid styrelsemötet den 8 september 2015. Av protokollet framgår att styrelsen beslutade att Axis skulle ingå sekretessavtal med Canon rörande fyra pågående projekt. Toshizo Tanaka var inte närvarande vid detta styrelsemöte. Utan att det framgått av protokollet ska även Biörn Riese enligt egen uppgift ha lämnat rummet då avtalen behandlades.

Utöver vad som anges ovan, har vi vid vår genomgång av styrelseprotokollen inte noterat att fråga om ingående av avtal med Canon varit föremål för styrelsens diskussioner vid något ytterligare tillfälle. Vid en av våra intervjuer med Biörn Riese förklarade han att styrelsen är ytterst medveten om jävsproblematiken och hanterar den på stort allvar. Om det är någon fråga som rör Canon som kommer upp under styrelsemötena lämnar han rummet och Toshizo Tanaka, som närvarar via videolänk, bryter anslutningen. Detta har hänt vid några tillfällen till dags dato. Det kan även noteras att Toshizo Tanaka inte närvarar vid Axis strategidag på hösten varje år där Axis framtida strategier diskuteras. Enligt Biörn Riese har hanteringen aldrig ifrågasatts av Toshizo Tanaka utan han är införstådd med och förstår vikten av att allt går regelrätt tillväga.

8.4 Relationen mellan Axis och Canon

8.4.1 Historik

Axis och Canon inledde ett samarbete under slutet av 1990-talet. Vid denna tidpunkt fungerade Axis som leverantör till Canon och försåg Canon med externa skrivarservrar till Canons skrivare. Bolagen hade även ett samarbete rörande utveckling av inbyggda skrivarservrar för Canons laserskrivare som ledde till att Axis i början av 2000-talet var en av Canons största globala leverantörer av nätverkslösningar. I takt med att Axis

avvecklade sin print-verksamhet (försäljning av skrivarservrar) och istället fokuserade på tillverkning av nätverkskameror kom dock bolagens samarbete att minska, för att helt upphöra för den gången runt år 2003.

Under perioden mellan 2003 till och med 2013 har Axis och Canons kontakter varit begränsade till att några av Axis-koncerns bolag hyrt kontorsmaskiner av dotterbolag till Canon. Det rör sig i dessa fall om sedvanliga avtal om hyra rörande i sammanhanget begränsade belopp.

Inom ramen för vår granskning har vi inte funnit någon information som tyder på att Axis och Canon skulle ha haft några andra kontakter eller samarbeten av betydelse under perioden från 2003 till och med våren 2013, då Projekt Zoo initierades. Projekt Zoo och bolagens övriga projekt som inleddes eller pågick under vår granskningsperiod kommer att redogöras för i följande avsnitt.

8.4.2 Projekt Zoo

Axis och Canon hade vid tidpunkten för Erbjudandet redan inlett ett samarbete genom det samarbetsprojekt som parterna benämner Projekt Zoo. Projektet initierades på initiativ av Canon i april 2013 då Ray Mauritsson kontaktades för att diskutera ett potentiellt samarbete där Canon skulle fungera som underleverantör till Axis för vissa produkter eller delkomponenter. Med anledning av diskussionerna besökte representanter för Canon Axis den 11 juni 2013.

Av vår genomgång av intern e-postkorrespondens och Ray Mauritssons information till ledningen i anledning av Canons besök framgår att bakgrunden till Canons kontakt var ett intresse hos Canon att vidareutveckla sin verksamhet rörande videoövervakning. Ray Mauritsson informerade vidare ledningen om att nästa steg skulle bli ett utbyte av icke kritisk produkt- och teknisk information och att bolagen skulle ingå sekretessavtal om Axis efter sådant utbyte skulle vara av åsikten att ett samarbete med Canon skulle erbjuda Axis intressanta lösningar. Av e-postkorrespondensen framgår att Ray Mauritsson framförallt är intresserad av ett samarbete rörande Canons komponenter som inte är tillgängliga på öppna marknaden och som skulle möjliggöra unika *features*.

Efter Axis genomgång av den av Canon tillhandahållna tekniska informationen och Canons produktutbud konstaterade Axis att det inte fanns några självklara produkter i Canons befintliga produktportfölj som var direkt intressanta för Axis. I samband med att Axis informerade Canon om detta i augusti 2013 framhöll Axis dock att intresse fanns om Canon skulle ha några nya produkter som Axis inte fått del av och då speciellt "*a camera with a 1 sensor, really good optics and >10 MP resolution*". Av e-postkorrespondens

framgår att Canon ställer sig positivt till ett samarbete och föreslår att parterna ingår ett *letter of intent*, en avsiktsförklaring, som senare ska följas upp av ett sekretessavtal.

Inom ramen för vår granskning har vi granskat den avsiktsförklaring som ingicks mellan parterna den 3 september 2013, vilket rör vad parterna refererar till som Projekt Zoo. Av avsiktsförklaringen, som ska spegla parternas överenskommelse vid mötet den 11 juni 2013, framgår att parterna ska diskutera ett samarbete som ska utmynna i ett av två olika alternativ. Antingen ska Canon tillhandahålla Axis med nätverkskameror och teknik eller så ska Canon utveckla nätverkskameror och teknik på begäran av Axis och tillhandahålla dessa till Axis och tredje man. Vidare följer av avtalet att parterna inom ramen för diskussionerna ska förse varandra med dels offentliggjord information om respektive parts produktutbud, dels annan icke offentliggjord information enligt bilaga, s.k. *Special Information*. Enligt avsiktsförklaringen avser parterna komma överens om uppstarten av ett projekt i december 2013. Inför ett sådant projekt ska ett sekretessavtal mellan parterna ingås. Av bilagan till avsiktsförklaringen framgår att det vid denna tidpunkt endast är Canon som tillhandahållit Axis icke offentliggjord information om sina nätverkskameror och inte tvärtom.

Axis fick i oktober 2013 tillgång till två provexemplar av Canons kameror, varav Axis bedömde den ena som väldigt intressant. I ett internt e-postmeddelande från Axis utvecklingschef till Ray Mauritsson informerar utvecklingschefen om sina planer att kontakta Canon och be om information om prisnivå för att kunna avgöra om kameran skulle passa in i Axis portfölj. Ray Mauritsson bedömer att det låter som en bra strategi men att han uppmärksammar utvecklingschefen på att de måste överväga när de närmar sig en eventuell leverantörsrelation så att Axis inte blir en kanal för att marknadsföra och legitimeras Canons produkt som gör att Canon sedan kan ta marknad med produkten under Canons varumärke.

Axis genomförde tester av Canons kamera under oktober 2013. Av intern e-postkommunikation till Ray Mauritsson framgår att resultatet av testerna inte visat annat än att kameran är en bra produkt, vilket inte i sig enligt ingenjörerna är tillräckligt för att Axis ska gå vidare med Canon. Den enda anledningen till varför Axis skulle gå vidare med Canon menar ingenjörerna skulle vara om Canon skulle sitta på teknologi de är ensamma om och som Axis skulle kunna dra nytta av. Det kan således konstateras att det under hösten 2013 inte fanns något intresse hos Axis att samarbeta kring någon av Canons befintliga produkter. Av våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson har vi dock förstått att Axis alltid haft ett intresse av att samarbeta med Canon avseende dess optik och sensorer, vilka Canon inte säljer till andra bolag och således inte finns tillgängliga på öppna marknaden. Axis hade tidigare framfört önskemål om att samarbeta med Canon inom dessa områden men då hade Canon inte varit intresserade.

Då Axis under våren 2014 på nytt föreslog ett samarbete rörande Canons optik och sensorer var dock Canon positivt inställt. Mot bakgrund av detta undertecknade Axis och Canon den 10 september 2014 ett sekretessavtal, vilket på motsvarande sätt som den under hösten 2013 ingångna avsiktsförklaringen rörde Projekt Zoo. Det kan således konstateras att Projekt Zoo, vilket inledningsvis rörde en potentiell återförsäljarrelation istället utvecklades till ett gemensamt utvecklingsprojekt där parternas respektive teknologier skulle kombineras.

Av sekretessavtalet framgår att avtalet är avsett att reglera parternas utbyte av information i syfte att utveckla nästa generationens nätverkskamera med Canons EF-objektiv. Sekretessen enligt avtalet gäller under en period om fem år från mottagandet av informationen. Vidare följer av avtalet att den informationsmottagande parten har rätt att använda sig av det som i avtalet definieras som konfidentiell information, dvs. allt som den informationsgivande parten tillhandahåller den informationsmottagande parten, i patentansökningar för egna uppfinningar eller i övrigt för att utveckla egna produkter. Denna vidsträckt rätt gäller dock inte information som enligt avtalet är upptagen i en bilaga till avtalet och angiven som *Restricted Confidential Information*. Det kan noteras att informationen i denna bilaga endast avser information hänförlig till Axis och dess ARTPEC-5 chip. Enligt avtalet har Axis således ett vidare skydd för sin information än vad Canon har.

I samband med att Ray Mauritsson informerar ledningen om Axis pågående diskussioner med Canon framförs synpunkter om att Axis ska vara restriktiv med den information som Canon delges. Av intern korrespondens mellan Ray Mauritsson och Johan Paulsson framgår att ledningen är väl införstådd med att Canon inte ska få del av för mycket information men att de samtidigt bedömer att Axis har mer att vinna på att samarbeta med Canon i förhållande till de aktörer som är Axis verkligt stora konkurrenter.

Den 2 februari 2016 – dvs. drygt ett år senare och långt efter att Canon blivit Axis huvudägare – ingick Axis och Canon, som en fortsättning på Projekt Zoo, ett *Product Development and Cooperation Agreement*, "**Samarbetsavtalet**". Av Samarbetsavtalet framgår att avtalet avser att reglera parternas samarbete rörande utvecklingen av en ny högupplösningskamera. Av Samarbetsavtalet framgår vidare att det, efter framgångsrikt avslutat utvecklingsarbete, är parternas avsikt att Canon ska producera och leverera produkten (kameran) till Axis som därmed åtar sig att köpa denna från Canon. Vad gäller utvecklingen av kameran framgår av Samarbetsavtalet att parterna ska utföra sina respektive åtaganden i enlighet med överenskommen tidsplan i syfte att utveckla produkten i enlighet med överenskommen specifikation. Axis och Canon ska bära sina respektive utvecklingskostnader själva och äganderätten till produkten ska enligt avtalet tillkomma parterna gemensamt. Enligt den tidplan som är bilagd till Samarbetsavtalet

framgår att det är parternas avsikt att lansera produkten under fjärde kvartalet 2016. Vidare kan det noteras att Samarbetsavtalet innehåller sekretessbestämmelser motsvarande det sekretessavtal som tidigare ingåtts mellan parterna i september 2014. På motsvarande sätt som i sekretessavtalet listas i bilaga till Samarbetsavtalet viss information där Canons rätt att använda sig av informationen är mer begränsad än vad som avser annan mellan parterna utväxlad information. I sekretessavtalet var det information rörande Axis ARTPEC-5 chip medan det i Samarbetsavtalet är motsvarande information rörande Axis ARTPEC-6 chip som avses. I likhet med vad som gällde i sekretessavtalet har inte Canon listat någon information i denna bilaga.

Vid våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson har vi förstått att det är Axis som tillverkar och tillhandahåller Canon med det aktuella ARTPEC-6 chipet och att Canon således inte genom samarbetet får del av någon information om hur chipet faktiskt tillverkas. Bakgrunden till detta är, såvitt vi förstått, att Axis ingått sekretessavtal med andra leverantörer av den teknologi som ingår i chipet och att parterna med anledning därav bedömde det som den smidigaste lösningen att Axis producerar chipet internt och levererar detta till Canon för montering i kameran.

Av Samarbetsavtalet framgår vidare att villkoren för Axis inköp av kameran, såsom bland annat priset och således det ekonomiska utfallet av parternas samarbete, ska regleras i ett mellan parterna separat ingånget *Business Agreement*. Detta avtal har dock inte ingåtts under vår granskningsperiod, utan är alltså idag föremål för förhandlingar mellan parterna.

Axis presenterade genom pressmeddelande den 12 september 2016, dvs. vid en tidpunkt som ligger utanför vårt granskningsuppdrag, nätverkskameran AXIS Q1659, som den första kameran som kombinerar professionell kamerateknik från Canon med Axis beprövade lösningar. Ray Mauritsson och Johan Paulsson har bekräftat att AXIS Q1659 är resultatet av Projekt Zoo. Avsikten är idag att kameran ska finnas till försäljning under våren 2017. Innan dess ska Axis och Canon i sitt *Business Agreement* komma överens om de kommersiella villkoren för försäljningen av kameran och hur intäkterna från denna ska fördelas mellan Axis och Canon.

8.4.3 Diskussioner om potentiella synergier under budprocessen

Vid tidpunkten för Erbjudandet hade Axis och Canon som framgår ovan redan inlett ett samarbete genom Projekt Zoo. I samband med management-presentationerna i Köpenhamn i januari 2015 förde Axis och Canon också diskussioner i syfte att identifiera andra områden inom vilka de skulle kunna samarbeta i syfte att uppnå synergieffekter. Av intern e-postkorrespondens har vi förstått att bolagen vid detta tillfälle enades om att det

fanns potential att samarbeta kring följande fyra områden: (i) *Image technology*, (ii) *Manufacturing technology*, (iii) *Procurement power*, och (iv) *Patents*.

Vid våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson framgick att dessa områden var förhållandevis enkla att identifiera och att de var resultatet av en brainstorming-övning snarare än mer avancerade överväganden. Mot bakgrund av att Axis och Canon redan vid denna tidpunkt hade inlett Projekt Zoo, är det enkelt att förstå att *Image technology* var ett intressant område för bolagen att samarbeta kring. Mot bakgrund av Canons storlek såg Axis också möjligheter att kunna dra nytta av Canons breda kunskap om produktion och dess inköpsavtal.

Enligt uppgift från Johan Paulsson var han redan inledningsvis försiktigt positiv till Erbjudandet. Bakgrunden till detta var som Johan Paulsson förklarar för oss att patent blir allt viktigare när en marknad mognar och att han bedömde att detta var på väg att hända med marknaden för nätverkskameror där Axis verkar. Mot bakgrund av att Canon är ett av de tre bolag i världen som innehar flest patent såg han uppenbara fördelar för Axis med ett djupare samarbete med Canon även rörande patentfrågor.

Den 19 mars 2015, dvs. under pågående budprocess, besökte Ray Mauritsson Canons huvudkontor i Tokyo. Bakgrunden till besöket var att Ray Mauritsson ville få mer information om Canons intentioner med Erbjudandet och hur oberoende Axis skulle tillåtas vara. Av intern e-postkorrespondens följer att Ray Mauritsson efter besöket i Tokyo försåg Canon med kontaktuppgifter till olika personer i ledningen, däribland Johan Paulsson och att viss efterföljande kontakt etablerades. Johan Paulsson kom bl.a. att besöka Canon och Tokyo under sommaren 2015. Vidare följer av den interna e-postkorrespondensen att Axis under våren 2015 förde fram förslag om att koordinera försäljningen av produkter inom nätverksvideo, vilket senare kom att resultera i Projekt Orwell, som redogörs för nedan i avsnitt 8.4.6. Redan under budprocessen diskuterades således inom vilka områden bolagen skulle kunna dra nytta av varandra. På fråga om vad som hänt med dessa diskussioner om Canon hade valt att inte fullfölja Erbjudandet har Ray Mauritsson uppgett att han utgår från att merparten av diskussionerna i så fall aldrig skulle resulterat i initierade projekt eller samarbeten.

Vi har alltså kunnat konstatera att det etablerades viss kontakt mellan Axis och Canon under våren 2015. Det faktum att det förekom diskussioner mellan Axis och Canon om hur parterna genom samarbete skulle kunna uppnå synergieffekter uppfattar vi dock som en naturlig följd av att parterna verkade i samma bransch och kunde ha nytta av varandra. Diskussioner om potentiella synergieffekter som sådana gynnar dessutom Axis som bolag, vilket i slutändan kommer samtliga aktieägare till del.

Av vår utredning framgår också att det var viktigt för Axis att den i samband med Erbjudandet uttalade strategin om oberoende efterföljdes. Detta exemplifieras tydligt av den diskussion som uppstod i mars 2015, dvs. under budprocessen, i anledning av att Canon ville ha med Axis på koncernens utställning som hålls vart femte år där Canon presenterar koncernens riktning under de närmaste fem åren. Ray Mauritsson tillskrev den 24 mars 2015 Canon och är då frågande till Axis deltagande på utställningen då syftet med denna såvitt han förstått är att marknadsföra och sälja in Canon som varumärke. Canon menade dock att oron var obefogad och att Canons andra förvärvade bolag såsom bl.a. Milestone även skulle ställa ut på utställningen och att syftet med denna var att marknadsföra Canon-koncernen som helhet och inte Canon som enskilt bolag. Av den efterföljande e-postkorrespondensen kan konstateras att Axis avvisade Canons initiala förslag om att Axis skulle ha en gemensam monter med bl.a. Milestone och att Axis villkorade sin närvaro med att bolaget skulle få en separat monter mot bakgrund av att det kommunicerats till marknaden att Axis fungerar som ett oberoende bolag. Vid vår intervju med Ray Mauritsson fick vi bekräftat att Canon gick med på Axis begäran och att Axis närvarade på mässan med en renodlad Axis-monter. Ray Mauritsson framhöll vidare att det är viktigt för Axis, men även för Canon, att Axis behåller sin egen identitet och att Axis närvaro vid liknande event alltid är villkorad av att Axis får styra presentationen.

8.4.4 Generellt om Axis samarbetsprojekt

Axis samarbetade alltså redan före Erbjudandet med Canon. Den omständigheten att Axis hade inlett ett samarbete med ett annat bolag, som i viss mån är en konkurrent, är dock inte något ovanligt inom den bransch där Axis verkar. Genom våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson har vi förstått att Axis löpande bedriver projekt tillsammans med andra bolag i syfte att utveckla eller kombinera intressant teknologi med Axis produkter. Vidare kan konstateras att Axis fortsatt idag har pågående samarbeten med flera bolag, varav några är direkta konkurrenter till Canon. Den omständigheten att Canon har inträtt som huvudägare i Axis har således inte haft någon inverkan på det sätt som Axis bedriver sin verksamhet och de bolag som Axis väljer att samarbeta med. I våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson har de båda betonat att nyttan för Axis är den avgörande faktorn vid beslut om att inleda ett samarbete eller inte.

Inom ramen för ett projekt ingås regelmässigt ett sekretessavtal. Vid Axis är det Johan Paulsson och utvecklingschefen som har behörighet att underteckna sekretessavtal för Axis räkning och enligt uppgift från Johan Paulsson undertecknar han årligen ca 100 sekretessavtal. Inför att ett sekretessavtal ingås granskas alltid avtalet av en av Axis anställda jurister och Axis försöker i största möjliga mån att använda någon av de mallar för sekretessavtal som Axis upprättat internt.

Av Ray Mauritsson och Johan Paulsson har vi också förstått att Axis, liksom andra bolag i branschen, helst undviker att ingå sekretessavtal. Denna motvilja bottnar i att man inte vill låta Axis bli "smittat" av motpartens teknologi. Detta skulle hindra Axis i dess verksamhet då det skulle finnas en risk att motparten skulle kunna göra gällande att av Axis utvecklad teknologi bygger på information som Axis tillhandahållits under sekretessavtalet. I en sådan situation åligger det Axis att visa att den aktuella teknologin utvecklats fristående från den information som utväxlats under sekretessavtalet för att undvika skadestånd, vilket kan vara mycket svårt. Det kan noteras att det huvudsakligen är Axis motparter och leverantörer av teknologi som begär att sekretessavtal ska ingås. För Axis, som säljer produkter snarare än teknologi, är ett sekretessavtal inte av lika stor betydelse. Enligt uppgift från Johan Paulsson nekar Axis till att ingå sekretessavtal i ca nittio procent av fallen med hänvisning till "smittorisken".

8.4.5 Om Axis samarbeten med Canon

En av de första åtgärderna den ny tillträdde styrelsen efter årsstämman 2015 vidtog var, mot bakgrund av ägarstrukturen med en stor aktieägare i Canon och flera minoritetsägare, att implementera särskilda regler och processer att tillämpa vid kontakterna mellan Axis och Canon.

På uppdrag av styrelsen och i syfte att reglera kommunikationen mellan Axis och Canon lät Biörn Riese, styrelsens ordförande, utarbeta riktlinjer att tillämpas vid kommunikationen mellan Axis och Canon. Dessa riktlinjer presenterades för styrelsen av Ray Mauritsson vid styrelsemötet den 8 september 2015. Vid styrelsemötet betonades att det var av yttersta vikt att dessa regler efterföljs och att styrelsens ordförande Biörn Riese skulle konsulteras vid tveksamhet hos ledningen om vilken information som kan lämnas ut till Canon.

Vad gäller utarbetandet av riktlinjerna har vi av Biörn Riese förstått att detta var en prioriterad fråga för styrelsen och att alla ledamöter insåg vikten av att kontakterna mellan Axis och Canon hanterades korrekt. Allvaret i detta underströks av att den avgående styrelsen inte hade beviljats ansvarsfrihet och av den av minoriteten initierade granskningen. Enligt Biörn Riese insåg även Canon vikten av detta och skrev under riktlinjerna utan protest.

Av riktlinjerna framgår att Axis inte ska tillhandahålla Canon kurspåverkande information annat än om i) Canon kräver sådan information för att uppfylla sin skyldighet att regelbundet offentliggöra finansiell information (innefattande kvartalsrapporter), eller ii) styrelsen i Axis bestämmer att det ligger i Axis intresse att i det enskilda fallet tillhandahålla Canon med kurspåverkande information förutsatt att det inte strider mot lag eller tillämpligt regelverk. Vad gäller icke offentliggjord information som inte är kurspåverkande, får Axis delge Canon sådan information om styrelsen i Axis, eller ledningen efter styrelsens

bemyndigande, finner att det ligger i Axis intresse att delge Canon sådan information. Vidare framgår av riktlinjerna hur parterna ska gå tillväga om Canon önskar finansiell eller övrig information av Axis. Om det är icke-finansiell information ska Canon, på Axis begäran, skriftligen informera Axis om vilken information som begärs samt syftet och anledningen till begäran. Därefter ska styrelsen i Axis, eller ledningen efter styrelsens bemyndigande, besluta om det är i Axis intresse att delge Canon informationen eller inte. Canon åtar sig enligt riktlinjerna att respektera Axis beslut om att delges informationen eller inte. Riktlinjerna är undertecknade av Axis den 6 juli 2015 och av Canon den 3 september 2015.

Som framgår ovan var det Biörn Riese som i tveksamma fall skulle avgöra huruvida information skulle utlämnas till Canon. Mot bakgrund av Biörn Rieses position under hela granskningsperioden som delägare på Mannheimer Swartling kan lämpligheten i en sådan ordning ifrågasättas. Av våra intervjuer har vi dock förstått att tillämpningen av riktlinjerna under granskningsperioden varit odramatisk och att det endast varit vid något enstaka tillfälle som Biörn Riese överhuvudtaget konsulterats rörande utlämnande av information till Canon. Enligt Biörn Riese blev han kontaktad av Fredrik Sjöstrand med anledning av att Canon i samband med bokslutsarbetet avseende räkenskapsåret 2015 begärde att få ta del av finansiell information om Axis. Svaret blev då nej beträffande information Axis inte självt offentliggjorde. I de fall Canon nekats att få del av begärd information har Canon, såvitt Biörn Riese förstått, accepterat detta utan invändningar. Mot bakgrund av att riktlinjerna knappt kommit att tillämpas i praktiken menar Biörn Riese att det kan ifrågasättas om riktlinjerna verkligen behövts överhuvudtaget.

Av protokollet från styrelsemötet den 21 oktober 2015 följer att styrelsen återigen betonade vikten av att riktlinjerna efterföljs samt att det uppdras åt Ray Mauritsson att implementera processer för att säkerställa detta. I syfte att efterkomma styrelsens begäran införde Ray Mauritsson krav på att samtliga projekt och aktiviteter mellan Axis och Canon särskilt skulle loggas av ledningen. Vi har tagit del av denna logg, vilken ligger elektroniskt i en mapp som endast ledningen har tillgång till. Av vår intervju med Johan Paulsson har vi förstått att det är han som ansvarar för att uppdatera loggen vad gäller pågående projekt inom forskning och utveckling. Det är endast projekt och avtal som Axis ingår med Canon som loggas på detta sätt. Övriga avtal med andra motparter registreras och finns sökbara i Axis interna avtalsdatabas.

I loggen listas pågående projekt mellan Axis och Canon med en beskrivning av projektet, dess affärsmodell, status, kontaktpersoner hos Axis respektive Canon samt uppgift om när avtal ingåtts. Av vår genomgång av denna förteckning kan konstateras att det under Första och Andra Granskningsperioden sammanlagt rapporterats om 16 projekt mellan Axis å ena

sidan och Canon å andra sidan. Utöver Projekt Zoo (som redovisats i avsnitt 8.4.2), kommer dessa projekt att redovisas nedan i avsnitt 8.4.6 till 8.4.11.

Styrelsen följde upp de åtgärder som Ray Mauritsson vidtog och de mellan Axis och Canon pågående projekten. Av protokollet från styrelsemötet den 13 april 2016 framgår att Ray Mauritsson informerade styrelsen om status på de pågående projekten. Av den presentation som bifogas protokollet under denna beslutspunkt benämnd *Ongoing Canon projects – status report* framgår inledningsvis under rubriken *Canon/Axis projects process reminder* att i) Axis har en generell policy som antagits av styrelsen, ii) att ledningen loggar projekt och aktiviteter, iii) att sekretessavtal ingåtts där det bedömts nödvändigt, iv) att loggen över projekt och sekretessavtal granskats av revisorerna, samt v) att styrelsen ska hållas uppdaterad om specifika områden.

Vi har tagit del av de sekretessavtal som ingåtts mellan Axis och Canon inom ramen för de projekt som kommer redogöras för i det följande. Av vår genomgång av dessa sekretessavtal kan konstateras att parterna tillämpat två varianter av sekretessavtal. I majoriteten av fallen har den utförligare varianten av sekretessavtal använts. Den andra varianten av sekretessavtal, som använts i två fall, Projekt WG0 och Projekt WG, är speciellt framtaget för att reglera utväxling av information mellan Axis och Canon. Det framgår av det faktum att sekretessavtalet innehåller en bestämmelse om att de utarbetade riktlinjerna som vi redogjort för ovan har företräde framför sekretessavtalet vid en eventuell konflikt.

Ray Mauritsson, Johan Paulsson och Biörn Riese har uppgett att Axis behandlar Canon som vilken leverantör och motpart som helst. Samtliga avtal som ingås mellan Axis och Canon är föremål för sedvanliga förhandlingar och det Canon har att erbjuda jämförs mot villkoren hos Axis övriga leverantörer. Förhandlingarna sker således på armlängds avstånd och det är nyttan för Axis som är det avgörande. Om Axis är av uppfattningen att ett projekt med Canon inte skulle bli lönsamt så lägger Axis ned projektet. På motsvarande sätt lämnar Axis inte ut information till någon utan att det finns en nytta för Axis av att göra det. Johan Paulsson har för oss beskrivit de anställda ingenjörernas inställning till att dela med sig av företagshemlig information som präglad av ovilja, vilket gäller relationen till Canon lika mycket som någon annan samarbetspartner.

Av vår genomgång av den interna e-postkorrespondensen och våra intervjuer framgår att ledningen i Axis varit vaksam på informationsgivningen till Canon. Detta kan exempelvis illustreras med att Ray Mauritsson blev kontaktad av Johan Paulsson i april 2015 med anledning av att ingenjörer hos Canon varit "våldigt frågvisa" i förhållande till Axis ingenjörer och att ingenjörerna varit osäkra på om och vilken information de kan tillhandahålla Canon. Efter samråd med Ray Mauritsson skickade Johan Paulsson ut ett

internt e-postmeddelande till forsknings- och utvecklingsavdelningen där han betonade att svaret på frågan om vilken information som Canon kan tillhandahållas är att "Canon och dess anställda ur detta perspektiv fortsatt är att betrakta som en extern part till vilken ingen konfidentiell information får delges om det inte uttryckligen har beslutats så". Vidare betonades i e-postmeddelandet att Axis ingenjörer även måste vara medvetna om att det rent legalt i många fall inte är tillåtet att till Canon lämna ut konfidentiell information som Axis erhållit under sekretessavtal från tredje part. Av Johan Paulsson har vi förstått att han tidigt talade med Canons chefsjurist om de frågor som ställts till Axis ingenjörer. Johan Paulsson känner inte till vilka åtgärder som vidtogs med anledning av detta, men kunde därefter notera en klar förbättring i detta avseende.

8.4.6 Projekt WG1 Future Alignment

Axis och Canon ingick den 23 oktober 2015 sekretessavtal rörande Projekt WG1 *Future Alignment*. Av sekretessavtalet framgår att syftet med projektet är att hitta framtida samarbetsområden inom marknaden för nätverkskameror och att skapa synergieffekter genom att utnyttja respektive parts affärsstyrkor. Detta skulle exempelvis kunna ske genom gemensam forskning och utveckling, samordning av leverantörer och gemensam marknadsföring.

Av loggen framgår att Projekt WG1 under vår granskningsperiod resulterat i ett fristående projekt, Projekt Orwell, vilket är ett förslag från Axis om att Canon ska upphöra med att marknadsföra och sälja produkter inom nätverksvideo för att undvika konflikter med Axis om hur bolagen kommunicerar på marknaden. Av vår intervju med Ray Mauritsson har vi förstått att projektet är ett resultat av de problem som Axis initialt upplevde med att Canons säljare kontaktade Axis distributörer och med hänvisning till Canon, som skulle bli majoritetsägare i Axis, försökte sälja in Canons produkter och på så sätt skapade viss förvirring hos Axis distributörer.

Axis meddelade genom pressmeddelande den 1 september 2016, dvs. efter utgången av vår granskningsperiod, att Axis och Canon träffat en överenskommelse innebärande att Axis tar över försäljning och marknadsföring av Canons samlade portfölj av produkter inom nätverksvideo i Nordamerika och EMEA (Europa, Mellanöstern och Afrika). Det aktuella projektet har således inneburit att Axis utökat sin säljverksamhet till att även omfatta Canons produkter inom nätverksvideo, vilket får antas vara till fördel för Axis och dess aktieägare. Som nämnts har dock överenskommelsen träffats efter utgången av den Andra Granskningsperioden, varför vi inte kan redogöra för dess närmare innehåll.

8.4.7 Projekt WG0 Sourcing Possibilities

Som nämndes ovan i avsnitt 8.4.3, identifierade Axis redan vid det inledande mötet med Canon i januari 2015 möjligheten för Axis att, genom att utnyttja Canons storlek och inköpskapacitet, vid inköp av elektronikkomponenter köpa in komponenter till en för Axis lägre kostnad.

Detta resulterade i det projekt som i loggen benämns Projekt WG0 *Sourcing Possibilities*. Av loggen framgår att Axis och Canon ingick sekretessavtal rörande projektet den 23 oktober 2015.

Vid våra intervjuer med Ray Mauritsson, Johan Paulsson och Martin Gren har vi förstått att Axis genom att kunna hänvisa till villkoren i Canons inköpsavtal i förhandlingar med leverantörer av elektroniska standardkomponenter kunnat realisera substantiella kostnadsbesparingar redan under 2016.

Axis och Canon har i detta avseende ingen annan avtalsrelation än det sekretessavtal som nämnts ovan. Axis har dock inom ramen för projektet erhållit uppgifter från Canon om de inköpspriser som Canon erhåller och har därmed hamnat i en bättre förhandlingsposition gentemot leverantörerna. Fördelarna med projektet har för Axis del inte stannat vid kostnadsbesparingar. Av våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson har vi förstått att Axis genom samarbetet med Canon även förbättrat sin styrkeposition i förhållande till leverantörerna, vilket visade sig viktigt då en av Axis största leverantörer fick problem att leverera produkter. I den aktuella situationen fick Axis, med Canon i ryggen, en helt annan prioritet än vad som hade varit fallet om Axis agerat själva.

8.4.8 Projekt inom teknik- och komponentutveckling

Av loggen framgår att sekretessavtal ingicks i september 2015 avseende tre projekt rörande teknik- och komponentutveckling, benämnda i) *Next Generation Image Sensor*, ii) *Soc (Silicon on Chip)*, och iii) *Lenses*. Vidare framgår av loggen att den affärsmodell som ska tillämpas avseende dessa projekt är att behandla Canon som vilken annan leverantör som helst på en konkurrensutsatt marknad.

Av Johan Paulsson har vi förstått att dessa projekt rör diskussioner om eventuella samarbeten där Canon skulle fungera som leverantör. Projekt med externa leverantörer är vanligt förekommande hos Axis. Förfarandet för sådana projekt är genomgående att Axis skickar ut en begäran om efterfrågad teknik till ett urval av leverantörer och att Axis därefter, på basis av leverantörernas återkoppling kring teknik och pris, fattar beslut om vilken leverantör man vill gå vidare med.

Johan Paulsson berättade vid vår intervju att Axis, i de tre aktuella projekten där Canon varit inbjuden att delta, valt att gå vidare med andra leverantörer. Bakgrunden till detta var enligt Johan Paulsson att Canons produkter inom ramen för de aktuella projekten inte motsvarade Axis krav vare sig ur ett kommersiellt eller tekniskt perspektiv. Johan Paulsson har betonat att Canon inte har något försprång gentemot andra leverantörer då Axis fattar beslut om den teknik eller de komponenter som ska användas i Axis produkter. Canon är väl medvetet om detta och Axis beslut att samarbeta med andra leverantörer har hitintills inte resulterat i några kommentarer från Canon. I sammanhanget har Johan Paulsson också uppgett att om någon skulle försöka att särbehandla Canon mot bakgrund av sitt ägande i Axis skulle det resultera i "uppror bland ingenjörerna".

8.4.9 Forsknings- och utvecklingsprojekt

Av loggen framgår vidare att Axis och Canon den 22 januari 2016 ingick ett sekretessavtal rörande fyra separata projekt benämnda i) *Unity Gaming Engine*, ii) *Autonomous Systems*, iii) *IP Audio*, och iv) *Media/Coding*.

Av Johan Paulsson har vi förstått att det rör sig om fyra forskningsprojekt där Axis mot betalning skulle få del av resultatet av Canons forskning rörande de olika områden som projekten omfattade. Axis och Canon kunde dock inte komma överens om den ersättning som Axis skulle erlægga till Canon för dess tjänster, då Axis menade att den ersättning som Canon begärde var för hög och inte konkurrenskraftig. Mot denna bakgrund kom därför tre av de fyra projekten att läggas ned. Vad gällde det fjärde projekt som ovan benämns *Media/Coding* och som rörde ett potentiellt samarbete mellan Axis och ett franskt dotterbolag till Canon, bedömde dock Canons japanska verksamhet att det var av vikt att Axis skulle få del av den aktuella forskningen och stod därför för mellanskillnaden mellan det pris Axis var villigt att betala och det pris Canons franska dotterbolag begärde. I det aktuella fallet har således Axis erhållit en fördel på grund av Canons intresse i bolaget.

8.4.10 Immaterialrättsliga samarbeten

Axis och Canon har också inlett samarbeten inom det immaterialrättsliga området. Av loggen följer att Axis och Canon den 1 april 2016 ingick ett avtal enligt vilket Canon uppdrog åt Axis att tillhandahålla Canon med konsulttjänster i form av patentsökningar. För Axis tjänster enligt avtalet erlade Canon en fast ersättning om 30 000 euro. Detta är ett i sammanhanget obetydligt belopp, men det kan ändå antecknas att vi från både revisorerna och Ray Mauritsson fått bekräftat att det rör sig om en för uppdraget marknadsmässig ersättning.

Av loggen framgår även att Axis den 20 april 2016 ingick ett avtal med Canon och dess dotterbolag Milestone om samarbete i anledning av en hotande immaterialrättslig tvist mot

ett amerikanskt bolag. Enligt uppgift från Ray Mauritsson föreligger det dock ingen formell tvist parterna emellan, varför inga vidare åtgärder vidtagits i samarbetet.

I loggen finns också en notering om att Axis, utöver de ovan nämnda avtalen på det immaterialrättsliga området, inte ansett det nödvändigt att ingå sekretessavtal rörande Axis och Canons samarbete avseende immateriella rättigheter och patent mot bakgrund av att eventuell utväxling av konfidentiell information mellan parterna faller in under de antagna riktlinjerna för kommunikation parterna emellan samt med beaktande av det skydd som immaterialrätter redan har. Vid en av våra intervjuer med Ray Mauritsson förtydligande han att Axis, mot bakgrund av att registrerade patent är offentlig information, inte ansett det nödvändigt att ingå sekretessavtal för utväxling av information kring dessa. Om det kommer att föras diskussioner rörande framtida patent kommer dock sekretessavtal ingås för att reglera utväxlingen av sådan information. Vi har inga invändningar mot det redovisade upplägget.

8.4.11 Övriga samarbeten

Utöver de projekt som redogjorts för ovan, innehåller loggen även information om fyra andra projekt för vilka inga sekretessavtal ingåtts.

Vad gäller två av dessa projekt, vilka rör produktutveckling, fanns vid utgången av vår granskningsperiod endast utkast till sekretessavtal framtagna. Vid våra intervjuer med Ray Mauritsson och Johan Paulsson har vi förstått att Axis och Canon i juni 2016 undertecknade sekretessavtalen och att bolagen idag samarbetar inom ramen för dessa projekt. Mot bakgrund av att detta skett utanför den tidsperiod som vår granskning omfattar redogör vi dock inte närmare för dessa projekt.

De andra två projekten som upptas i loggen har av olika anledningar inte kommit att inledas. I det ena fallet kunde Axis och Canon på grund av den "smittorisk" som redogjordes för ovan inte enas om utformningen av sekretessavtalet, varför projektet avstannade. I det andra fallet var det fråga om ett försök till kundinitiativ som aldrig resulterade i något samarbete.

8.4.12 Sammanfattande kommentarer

Vi har under vår granskning fått en tydlig bild av att Axis i sina kontakter med Canon strävat efter att agera utifrån vad som är det bästa för Axis. Detta bekräftas av hur Axis agerat i de projekt som initierats med Canon under vår granskningsperiod. I projekten rörande teknik- och komponentutveckling valde Axis att gå vidare med andra leverantörer än Canon mot bakgrund av att de kunde erbjuda bättre alternativ både ur ett kommersiellt och tekniskt perspektiv. I forsknings- och utvecklingsprojekten gjorde Axis bedömningen att

den ersättning som Canon begärde för sin forskning var för hög och inte konkurrenskraftig och valde därför att inte gå vidare med projekten, låt vara att Canon gick in och "sponsrade" ett av projekten varför detta ändå kom att genomföras. Vidare var det ett forskningsprojekt som inte kom att inledas då Axis och Canon inte kunde komma överens om utformningen av sekretessavtalet. Detta utgör tydliga tecken på att bolagen förhandlar och ingår sina avtal på armlängds avstånd och att Axis inte accepterar Canons förslag på grund av deras ställning som majoritetsägare i Axis.

Som nämnts ovan kan det ifrågasättas om det var lämpligt att låta just Biörn Riese vara den person som skulle konsulteras av Axis ledning och personal vid osäkerhet beträffande vilken information som kunde lämnas ut till Canon. Eftersom vi kunnat konstatera att sådana konsultationer varit sällsynta under granskningsperioden och att Canon nekats information som Axis inte självt gjorde känd, kan vi emellertid inte se att den ordningen i praktiken skulle ha medfört något problem, än mindre någon skada för Axis.⁴

Det kan här också tilläggas att Biörn Riese, Ray Mauritsson och Johan Paulsson alla på direkt fråga om vilket av bolagen – Axis eller Canon – som så här långt enligt deras uppfattning dragit störst nytta av det faktum att Canon gått in som majoritetsägare i Axis, tveklöst svarat Axis. Därvid har det framför allt lyfts fram att utomstående parter i flera avseenden nära nog behandlat Axis som vore det Canon. Som redan nämnts har det t.ex. inneburit att Axis har kunnat pressa ned sina kostnader för komponentinköp från leverantörer genom sin stärkta förhandlingsposition med Canon i ryggen och genom att hänvisa till och kräva motsvarande inköpspriser som Canon har. Det märks också på att antalet patentintrång och påståenden om patentintrång har minskat och således även risken för patenntvister, vilket förklaras av att Canons storlek idag avskräcker andra aktörer från att "ge sig på" Axis i patentfrågor.

Martin Gren, som även han har bekräftat det nyss sagda, har för sin del också framhållit följande om Axis relation till Canon. Canon försäkrade inför och under budprocessen att Axis skulle få fortsätta att verka som ett oberoende bolag inom Canon-koncernen. Martin Gren fick till och med ett personligen undertecknat brev från Canons verkställande direktör där han intygade detta. Även om brevet knappast har någon juridisk betydelse, konstaterar Martin Gren idag att Canon har hållit det löftet. Martin Gren utesluter inte att Elliots roll som stor minoritetsaktieägare och det faktum att Axis alltså har ett stort antal minoritetsaktieägare också kan ha haft betydelse för relationen mellan Canon och Axis efter Erbjudandets fullföljande. På Canon har man hela tiden varit väl införstådda med att minoritetsintressena måste beaktas i allt styrelsen och Axis gör. Det har enligt Martin Gren i sin tur medfört att alla projekt, alla steg, alla möten som på något sätt involverar Canon

⁴ Det kan här också antecknas att Biörn Riese sedan den 28 februari 2017 inte längre är verksam vid Mannheimer Swartling, varför det från den tidpunkten framstår som okontroversiellt att han handlägger frågor av nu nämnt slag.

måste dokumenteras särskilt noga och att alla är vaksamma över att Canon inte vinner fördelar till nackdel för Axis. Det innebär förvisso att förvaltningen av bolaget blivit mer kostsam, men Martin Gren menar att Elliots ägarposition i sig också kan ha haft en positiv betydelse för Axis oberoendeställning i relation till Canon.

8.5 Transaktioner och förvärv under Andra Granskningsperioden

Inom ramen för vår granskning har vi även haft att granska styrelsens och ledningens agerande i samband med förvärv, omstruktureringar och dylikt under Andra Granskningsperioden.

Under den Andra Granskningsperioden förvärvade Axis Citilog och Stockholmsledet 11. Därutöver förekom diskussioner om fem andra förvärv, av vilka två genomfördes och offentliggjordes under 2016, men efter utgången av den Andra Granskningsperioden. Dessa förvärv avsåg 2N respektive Cognimatics. I övrigt fördes alltså diskussioner i styrelsen om förvärv av ytterligare tre bolag, vilka av olika anledningar inte kom att genomföras. Vi har inte funnit någon omständighet som tyder på att Canon skulle påverkat styrelsen eller ledningen i deras beslut att inte förvärva de aktuella bolagen. Då det är möjligt att Axis fortsatt överväger att förvärva bolagen har vi valt att inte närmare redogöra för styrelsens diskussioner eller bakgrunden till att förvärven inte kom att genomföras.

Axis förvärvade således totalt fyra bolag under 2016. Axis hade som bolag vid sitt första förvärv det året inte någon större transaktionsvana och den omständigheten att Axis förvärvade fyra bolag under 2016 kan i stor utsträckning härledas till den nya styrelsesammansättningen. Av protokollet från det första ordinarie styrelsemötet med den nya styrelsen, den 8 juli 2015, framgår att ledningen presenterade en lista med potentiella investeringar för styrelsen, vilka de skulle vilja implementera för att driva tillväxt. Vidare framgår av protokollet att Toshizo Tanaka uttryckte en stark vilja att låta Axis investera aggressivt i områden som stödjer och bidrar till framtida försäljningstillväxt. Skrivningen i protokollet kan uppfattas som att det var Toshizo Tanaka som var pådrivande i processen att förvärva de aktuella bolagen. Vid en av våra intervjuer med Biörn Riese framkom dock att detta inte är en helt rättvisande bild av hur diskussionerna fördes i styrelsen. Enligt Biörn Riese fanns det en samstämmighet både i ledningen och i styrelsen om att Axis möjlighet att möta konkurrensen från sina huvudkonkurrenter var beroende av att Axis genom strategiska förvärv kunde bredda och vidareutveckla sitt produktutbud.

Protokollsanteckningen och redogörelsen av Toshizo Tanakas inställning ska därför enligt Biörn Riese närmast förstås som en anteckning om att även Toshizo Tanaka var positiv till den övriga styrelsens förvärvsinriktning. Vidare konstaterade Biörn Riese att det i den nya styrelsen, framförallt genom Bert Nordberg, Håkan Kirstein och honom själv, fanns en stor transaktionsvana vilket förmodligen gjorde att det låg närmare till hands att diskutera förvärv än vad som varit fallet i den tidigare styrelsen. De förvärv som kom att genomföras

skedde dock på förslag av ledningen och vissa av förvärven hade även varit föremål för diskussioner i den tidigare styrelsen.

Nedan redogör vi för styrelsens och ledningens agerande i samband med förvärven av Citilog och Stockholmsledet 11. Inom ramen för vår granskning kan och ska vi inte uttala oss om huruvida styrelsens beslut att förvärva dessa bolag var affärsmässigt riktiga eller inte, utan endast om huruvida styrelsen och ledningen inför besluten försäkrat sig om att inhämta fullgott beslutsunderlag.

8.5.1 Förvärvet av Citilog

Axis förvärvade den 31 januari 2016 samtliga aktier i det franska mjukvarubolaget Citilog, en ledande leverantör av övervakningslösningar till transportsektorn. Förvärvet har av Axis beskrivits som ett naturligt led i Axis strategi att kunna erbjuda anpassade lösningar riktade till olika kundsegment.

Vi har granskat samtliga styrelseprotokoll som behandlar förvärvet av Citilog och utifrån denna granskning konstaterat att det rör sig om en sedvanlig förvärvsprocess. Axis anlidade Lindahl i Malmö som legala rådgivare och PwC som finansiella rådgivare, vilka genomförde en due diligence-undersökning av Citilog inför förvärvet. Det kan noteras att de legala rådgivarna, mot bakgrund av att Citilog är baserat i Frankrike, i sin tur anlidade lokala rådgivare att assistera i granskningen. Vidare har vi förstått att Axis även engagerade interna resurser som granskade Citilog avseende bl.a. personella och operationella frågor. Ray Mauritsson har uppgett att han muntligen presenterade slutsatserna från due diligence-undersökningarna för styrelsen inför styrelsens beslut om ett förvärv av Citilog.

Vid vår genomgång av styrelseprotokollen har vi inte funnit någon skriftlig redogörelse för Ray Mauritssons presentation. Inte heller har vi sett presentationen eller någon rapport från de olika rådgivarnas due diligence-undersökningar bifogats till något protokoll. Vi har förstått att den skriftliga informationen som presenterades för styrelsen var mycket begränsad. Mot denna bakgrund är det svårt för oss som granskare att få en uppfattning om den information och de slutsatser styrelsen fick sig till livs inför deras överväganden avseende köpeskilling och beslutet om att förvärva Citilog.

Både Ray Mauritsson och Biörn Riese framhöll i sina intervjuer med oss att Axis vid denna tidpunkt inte hade någon större vana av att förvärva bolag. Detta menar Biörn Riese också märktes på det styrelsematerial som tillhandahölls inför beslutet om att förvärva Citilog och det var också bakgrunden till att han, i egenskap av styrelseordförande, efter förvärvet initierade interna diskussioner i syfte att enas om ett mer strukturerat tillvägagångssätt för att tillhandahålla styrelsen med underlag inför ett förvärvsbeslut.

Vid vår genomgång av de efterföljande styrelseprotokollen rörande det kommande förvärvet av 2N framgår att de interna diskussionerna resulterade i ändrade rutiner. Av protokollet från styrelsemötet den 9 december 2015 framgår att styrelsen inför sitt kommersiella beslut om att förvärva 2N gav Ray Mauritsson i uppdrag att kortfattat summera 2N:s verksamhet i en promemoria och distribuera denna till styrelseledamöterna inför nästkommande styrelsemöte. Vi har tagit del av den 14-sidiga promemoria som Ray Mauritsson presenterade vid styrelsemötet den 2 januari 2016 och som bifogas styrelseprotokollet. Promemorian innehåller en beskrivning av bolaget 2N, dess verksamhet och produkter, dess verksamhetsplan, finansiell information, värderingsunderlag och information om förvärvsprocessen inklusive utförd due diligence-undersökning och strategin för integrationen av bolaget i Axis-koncernen. Av protokollet från det aktuella styrelsemötet följer att styrelsen beslutade att den struktur och information som tillhandahölls styrelsen inför förvärvsbeslutet i form av promemorian även skulle användas framöver i samband med andra förvärv.

Det kan således konstateras att det fanns vissa brister i det skriftliga beslutsunderlag som styrelsen tillhandahölls inför förvärvet av Citilog. Vid vår intervju med Biörn Riese framhöll han dock att även om det skriftliga beslutsunderlaget kunde ha varit bättre, fanns det enligt hans mening inget att anmärka på avseende den muntliga presentation som Ray Mauritsson föredrog för styrelsen eller förvärvsprocessen som helhet.

Enbart den omständigheten att det skriftliga beslutsunderlag som styrelsen tillhandahölls inför beslutet om att förvärva Citilog var bristfälligt innebär naturligtvis inte att styrelsen inte hade tillräckligt beslutsunderlag eller att de på något sätt agerat i strid med ABL. Som redogjorts för ovan anlidade Axis välrenommerade rådgivare som assisterade i förvärvsprocessen och som gjorde due diligence på Citilog och deras slutsatser informerades styrelsen om genom en muntlig presentation. Till detta kommer att det också var fråga om ett förhållandevis litet förvärv. Inom ramen för vår granskning har vi även varit i kontakt med minoritetsrevisorerna Grant Thornton, vilka gått igenom förvärven och de underliggande siffrorna i detalj. Av vårt samtal med Grant Thornton kan konstateras att de inte hittat något att anmärka på, vilket således bekräftar vår bedömning att styrelsen och ledningen agerat i enlighet med ABL i samband med förvärvet av Citilog.

Av det undertecknade aktieöverlåtelseavtalet avseende aktierna i Citilog mellan de franska säljarna och Axis Communications som köpare framgår att köpeskillingen för bolaget uppgick till 91,1 miljoner kronor. Kostnaderna för förvärvet, i första hand kostnader för rådgivare, uppgick till 3,9 miljoner kronor. Vi bedömer kostnaderna som rimliga.

8.5.2 Förväret av Axis Stockholmsledet 11

Axis förvärvade den 3 februari 2016 samtliga aktier i fastighetsbolaget Axis Stockholmsledet 11, tidigare Sagax Stockholm 11 AB. Skälet till förväret var att förvärva mark för byggnation av ett nytt huvudkontor i Lund. Som redogjordes för ovan under avsnitt 5.1, kommer det nya huvudkontoret att ligga i anslutning till Axis nuvarande lokaler. Köpeskillingen uppgick till 38,6 miljoner kronor. Kostnaderna för förväret uppgick till totalt ca 300 000 kronor, vilket inte är att anmärka på.

Av protokoll från styrelsemötet den 3 februari 2016 framgår att styrelsen efter en föredragning av Ray Mauritsson och Fredrik Sjöstrand om byggnationen av det nya huvudkontoret konstaterar att det ur ett finansiellt perspektiv är väsentligt mer fördelaktigt för Axis att äga byggnaden än att hyra den. Vi har ingen anledning att ifrågasätta denna analys.

Beslutet om att låta bygga ett nytt huvudkontor fattades av styrelsen redan under den Första Granskningsperioden och detta beslut påverkades inte av att Canon gick in som majoritetsägare i Canon. Enligt uppgift från Biörn Riese var Canon positiva till byggnationen av det nya huvudkontoret och såg detta som en viktig symbolhandling för att visa att Axis även fortsättningsvis ska fungera som ett oberoende bolag och att Canon inte har någon avsikt att flytta verksamheten från Lund.

8.5.3 Övriga förvärv och transaktioner

Som nämndes ovan förvärvade Axis efter utgången av Andra Granskningsperioden bolagen 2N respektive Cognimatics. Mot bakgrund av att förvärven skedde vid tidpunkter som ligger utanför vårt granskningsuppdrag kommer vi inte närmare redogöra för dessa förvärv. Det kan dock noteras att Axis, på motsvarande sätt som vid förväret av Citilog, anlätade Lindahl respektive PwC som rådgivare, vilka utförde due diligence av bolagen inför förvärven.

8.6 Slutsats

Som framgått ovan i detta kapitel har vi endast haft några få marginella synpunkter på styrelsens och ledningens förvaltning. Vår granskning har utvisat att styrelseledamöterna och ledningen har utfört sina uppdrag väl. Vi har inte haft anledning att tro att styrelsen eller ledningen i något avseende agerat i syfte att söka gynna Canon som huvudägare. Inte heller har vi kunnat konstatera att Canon på något otillbörligt vis *de facto* skulle ha gynnats av någon transaktion, överenskommelse eller annan åtgärd.

Det kan noteras att vi inom ramen för vår granskning inte tillhandahållits några avtal som reglerar ekonomiska transaktioner av betydelse mellan parterna. Som vi påpekat i

avsnitten ovan har Axis och Canon först efter utgången av den Andra Granskningsperioden, och således vid en tidpunkt utanför vårt uppdrag, förhandlat avtalet som ska reglera villkoren för parternas gemensamt utvecklade kamera AXIS Q1659 samt överenskommit om villkoren för Projekt Orwell och Axis övertagande av Canons försäljning och marknadsföring av produkter inom nätverksvideo. Vi kan således inte uttala oss om de ekonomiska villkoren för dessa samarbeten.

Vi har under vårt granskningsarbete, såväl beträffande den Första som den Andra Granskningsperioden, gjort flera avstämningar med företrädare för Axis huvudrevisorer och minoritetsrevisor och tagit del av deras arbete och slutsatser. Vi har därvid konstaterat att de gjort samma iakttagelser som vi beträffande bolagets hantering av närståendetransaktioner och överhuvudtaget vad beträffar skötseln av bolaget.

Med hänsyn till att två olika revisorer har gjort varsin allmän förvaltningsrevision av den Andra Granskningsperioden i sin helhet har vi valt att inte genomföra förvaltningsrevisionen sedvanliga åtgärder som stickprover av den löpande redovisningen, kontroller av bankkonton etc. Vi har istället förlitat oss på revisorernas granskning i dessa delar och menar att det inte är rimligt att störa verksamheten och belasta bolaget med kostnaden för ännu en fullskalig förvaltningsgranskning.

Stockholm den 29 mars 2017

ADVOKATFIRMAN WESTERMARK ANJOU

Urban Båvestam

Lisa Gabrielsson