

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:09

2015-05-14

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 13 maj 2015 en framställning från NASDAQ OMX Stockholm AB (Börsen). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres följande.

Den 15 april 2015 offentliggjorde Danske Koncept Restauranter Holding ApS (öDKR Holdingö) ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga A- och B-aktier samt konvertibler i Nordic Service Partners Holding AB (öNSPö). B-aktierna i NSP är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

För varje aktie, oavsett aktieslag, i NSP erbjöds 18 kronor kontant. För varje konvertibel i NSP erbjöds ett kontant vederlag motsvarande nominellt belopp och upplupen ränta till och med dagen för upprättande av avräkningsnota för redovisning av likvid i erbjudandet.

Av erbjudandehandlingen, daterad den 15 april 2015, framgår bl.a. följande.

Acceptperioden löper 16 april 2015 - 15 maj 2015 med ett beräknat datum för start av utbetalning av vederlag den 20 maj 2015.

Under punkten 3.2 öVillkor för Erbjudandetö anges:

öFullföljande av Erbjudandet är, för det fall det skulle bli aktuellt med anledning av tvångsinlösen i enlighet med punkten 3.12, villkorat av att obligationsinnehavare av NORDIC SERVICE PARTNERS HOLDING AB (PUBL) SENIOR SECURED CALLABLE FLOATING RATE BONDS 2014/2019 (ISIN: SE0005994217) accepterar en avnotering av NSP Holding.ö

Budgivaren förefaller inte ha förbehållit sig rätten att frånfalla villkoret för Erbjudandets fullföljande.

Under punkten 3.12 öTvångsinlösen och avnoteringö anges:

öOm DKR Holding skulle bli ägare till mer än 90 procent av det totala antalet aktier i NSP Holding avser DKR Holding att begära tvångsinlösen av resterande aktier. I samband härmed avser DKR Holding att verka för att aktierna avnoteras från NASDAQ Stockholm, Small Cap.ö

Under punkten 3.8 öUtbetalning av vederlagö anges bl.a.:

öUtbetalning av vederlag kommer att ske så snart som DKR Holding har offentliggjort att villkoret för Erbjudandet uppfyllts eller att DKR Holding annars beslutat att fullfölja Erbjudandet. Förutsatt att ett sådant offentliggörande sker senast den 18 maj 2015 beräknas utbetalning kunna ske omkring den 20 maj 2015.ö

Enligt Börsen är ovan nämnda villkor för erbjudandets fullföljande oklart och otydligt formulerat. Det är, enligt Börsen, svårt dels att förstå innebörden och konsekvensen av villkoret, dels att verifiera när och under vilka förutsättningar villkoret kommer kunna anses uppfyllt eller inte.

Börsen menar därför att det kan ifrågasättas om det aktuella villkoret för erbjudandets fullföljande uppfyller kraven i punkten II.4 i takeover-reglerna.

Mot denna bakgrund och det som i övrigt framgår ovan, ombeds Aktiemarknadsnämnden att uttala sig om:

- 1) huruvida villkoret ifråga är förenligt med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden, och
- 2) huruvida god sed påkallar att acceptfristen förlängs och - för det fall villkoret bedöms strida mot takeover-reglerna eller god sed - tas bort.

DKR:S YTTRANDE

DKR har beretts tillfälle att yttra sig över framställningen och har därvid anfört följande.

Det uppställa villkoret är utformat så att det objektivt kan fastställas om det har uppfyllts eller inte, eftersom villkoret är kopplat till en accept från obligationsinnehavarna. Mot denna bakgrund är det budgivarens uppfattning att villkoret uppfyller kraven i punkten II.4 i takeover-reglerna.

Beträffande villkorets utformning vill budgivaren, för att undvika eventuell oklarhet avseende villkorets innebörd, lämna följande förtydligande. Villkoret blir endast aktuellt att tillämpa om 90 procent eller fler av aktieägarna accepterar erbjudandet, vilket i sin tur medför att tvångsinlösen aktualiseras. I en sådan situation vill DKR, innan bolaget fattar beslut om fullföljande, få besked om obligationsinnehavarna accepterar en avnotering av NSP-aktien från NASDAQ Stockholm. Bakgrunden till att DKR i egenskap av budgivare behöver detta besked är att NSP har emitterat obligationer i syfte att finansiera bolagets verksamhet. För det fall obligationsinnehavarna inte accepterar en avnotering påverkar det bolagets finansiella situation i betydande utsträckning, eftersom obligationslånen enligt obligationsvillkoren kan behöva återbetalas i förtid vid en avnotering. Av denna anledning vill DKR få kännedom om obligationsinnehavarnas inställning i frågan om avnotering innan beslut om fullföljande tas.

Mot denna bakgrund kan vi inte se att villkoret på något annat sätt bryter mot takeover-reglerna eller att villkoret skulle strida mot god sed på aktiemarknaden.

När det gäller frågan om förlängning av acceptfristen kommer budgivaren på fredag, den 15 maj, offentliggöra att acceptfristen förlängs med två veckor. Bakgrunden är följande. I ett pressmeddelande daterat den 30 april 2015 rekommenderade styrelsen i NSP aktieägarna och konvertibelinnehavarna i bolaget att inte acceptera erbjudandet. Mot bakgrund av att styrelsen i NSP ändrat uppfattning och den 7 maj 2015 i ett pressmeddelande rekommenderat aktieägarna att acceptera DKR:s erbjudande har DKR beslutat att förlänga acceptperioden med två veckor till klockan 15.00 den 29 maj 2015 för att ge aktieägare och konvertibelinnehavare i bolaget som ännu inte accepterat erbjudandet ytterligare tid att göra det.

Med anledning av det nu aktuella ärendet hos Aktiemarknadsnämnden avser budgivaren att i pressmeddelandet även lämna det förtydligande avseende villkorets innebörd som redovisats ovan, för att undvika eventuell oklarhet avseende villkorets innebörd.

En ytterligare förlängning av acceptfristen kan bli aktuell för det fall budgivaren erhåller underlag som visar att erbjudandet accepterats i en sådan grad att villkoret aktualiseras eller med stor sannolikhet kommer att aktualiseras. Under den förlängda acceptfristen kan budgivaren då få möjlighet att få besked från obligationsinnehavarna om de accepterar en avnotering.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Av punkten II.4 framgår att en budgivare får uppställa villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor). Ett fullföljandevillkor ska vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej.

Enligt nämndens mening strider det aktuella fullföljandevillkoret i DKR:s bud inte mot den nu nämnda regeln. I kommentaren till punkten II.4 uttalas emellertid också, i linje med vad som också uttalas bl.a. i takeover-reglernas inledning, att det är angeläget att lämnade erbjudanden präglas av enkelhet och tydlighet. Nämnden har också i tidigare uttalanden riktat kritik mot fullföljandevillkor som inte varit utformade på det sättet (se bl.a. AMN 2009:11 och 2005:46).

Det av DKR uppställda fullföljandevillkoret kan inte anses uppfylla kravet på enkelhet och tydlighet, särskilt som motivet för villkoret inte framgår och det inte heller framgår om obligationsinnehavarna förutsätts lämna besked om sin inställning till frågan om avnotering under acceptfristen. Det strider därmed mot takeover-reglerna. När acceptfristen förlängs på det sätt som förutskickas i DKR:s yttrande bör DKR i samband därmed tydligt klargöra vad villkoret innebär. Ett sådant klargörande är särskilt angeläget i ljuset av att, såvitt nämnden känner till, ett fullföljandevillkor av det aktuella slaget inte tidigare förekommit på den svenska aktie marknaden.

Om DKR uppnår en sådan anslutning i erbjudandet att villkoret ska tillämpas, kommer beskedet till aktieägarna om huruvida erbjudandet fullföljs att bli beroende av obligationsinnehavarnas ställningstagande i frågan om aktiens avnotering. Den osäkerhet som därigenom uppkommer för aktieägarna inger i sig betänkligheter i fråga om villkoret som sådant och det ankommer på DKR, liksom på målbolagets styrelse som rekommenderat erbjudandet, att minimera tidsutdräkten för aktieägarna genom att så snabbt som möjligt inhämta obligationsinnehavarnas besked i saken.

Enligt punkten II.4 ska budgivaren i anslutning till uppställda fullföljandevillkor också ange att erbjudandet får återkallas med hänvisning till ett sådant villkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Nämnden kan inte finna att DKR angivit detta. Även på denna punkt strider således fullföljandevillkorets utformning mot takeover-reglerna och bör rättas i samband med acceptfristens förlängning.

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog