

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:45**

**2015-12-28**

*Detta uttalande är, såvitt avser dispens från 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet ersätter Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:36. Uttalandet offentliggjordes 2015-12-29.*

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, EQT VII dispens från skyldigheten att rikta uppköpserbjudandet avseende aktier i IFS till aktieägare med hemvist i Australien, Hong Kong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna.

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 27 december 2015 en framställning från Hannes Snellman Advokatbyrå på uppdrag av EQT VII (öEQTö). Framställningen rör dispens för att undanta vissa utländska aktieägare från ett på grund av budplikt lämnat offentligt uppköpserbjudande.

### **FRAMSTÄLLNINGEN**

I framställningen anförts i huvudsak följande.

EQT har på grund av budplikt enligt 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) lämnat ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga

aktier i aktiemarknadsbolaget Industrial and Financial Systems, IFS Aktiebolag (öIFSö). EQT har undantagit aktieägare i Australien, Hong Kong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna från erbjudandet av skäl som närmare utvecklas nedan.

EQT har, i den due diligence-undersökning av IFS som påbörjades före erbjudandets offentliggörande, fått ta del av en sammanställning över utländska aktieägare i bolaget per den 30 oktober 2015. Av dessa uppgifter framgår att aktieägandet i Australien, Hong Kong, Kanada, Nya Zeeland och Sydafrika är obetydligt. Sammantaget uppgår innehavet i dessa länder gemensamt till mindre än 0,1 procent av det totala antalet aktier och röster i bolaget. IFS-aktien är inte heller noterad på någon marknadsplats i något av ovan nämnda länder. I enlighet med vedertagen praxis, som även kommit till uttryck i gällande takeover-regler, har EQT därför inte riktat erbjudandet till aktieägare i dessa länder.

EQT har inte heller riktat Erbjudandet till aktieägare bosatta i Förenta staterna eller Japan. Enligt de uppgifter per den 30 oktober 2015 som gjorts tillgängliga för EQT innehar aktieägare i Förenta staterna cirka 4,4 procent av kapitalet och 3,3 procent av rösterna i bolaget, fördelat på 56 aktieägare. I Japan är motsvarande andelar cirka 3,2 procent av kapitalet och 5,3 procent av rösterna och där innehas samtliga aktier av en aktieägare.

I Förenta staterna är det förvaltare som är registrerade ägare till de största posterna. Ntc Various Fiduciary Capital, State Street Bk-West Client, DFA Fonder (Förenta staterna), JPM Chase och SSB Client Omnibus Ac är de fem största ägarna i Förenta staterna. De innehar tillsammans cirka 1,9 procent av kapitalet och 1,3 procent av rösterna i IFS.

I Japan finns det enligt de uppgifter per den 30 oktober 2015 som gjorts tillgängliga för EQT endast en aktieägare, NEC Corporation. NEC Corporation är en japansk multinationell koncern som tillhandahåller produkter och tjänster inom IT.

IFS-aktien är inte noterad i vare sig Förenta staterna eller Japan.

Av informationen som gjorts tillgänglig för EQT förefaller det som om antalet aktieägare även i Förenta staterna är begränsat och det finns inte något som tyder på att aktieägandet i någon större omfattning skulle vara spritt utanför kretsen av institutionella investerare eller multinationella koncerner. Institutionella ägare i Förenta staterna är vana vid att erbjudanden

från EES-länder inte omfattar aktieägare med hemvist i Förenta staterna och har rutiner för att kunna hantera sådana erbjudanden. Det är vanligt att institutionella ägare baserade i Förenta staterna genom dotterbolag eller ombud baserade inom EU kan acceptera även erbjudanden som exkluderar Förenta staterna. EQT förutsätter att även den japanska ägaren NEC Corporation har rutiner för att kunna hantera en situation som den förevarande.

Det är vidare möjligt för aktieägare baserade i Förenta staterna och Japan att få del av det ekonomiska innehållet i ett erbjudande genom att sälja aktier över börsen, då börskursen regelmässigt anpassar sig till budnivån. Aktieägare i dessa länder påverkas därmed i praktiken inte negativt av att erbjudandet inte omfattar Förenta staterna och Japan.

Om erbjudandet skulle riktas även till aktieägare i Förenta staterna och Japan skulle det medföra betydande kostnader för juridiska ombud i Förenta staterna och Japan för att fastställa vad som gäller om ett bud riktas till aktieägare med hemvist i Förenta staterna respektive Japan, för anpassning av erbjudandehandlingen till lokala amerikanska respektive japanska regler samt för registrering, publicering och kungörelse i Förenta staterna och Japan. Tidplanen för erbjudandet skulle även kunna komma att påverkas, även om det i dagsläget är oklart i vilken omfattning. Vidare skulle det innebära en ökad legal riskexponering att låta amerikanska och japanska aktieägare omfattas av erbjudandet.

Mot bakgrund av ovanstående hemställs i framställningen att Aktiemarknadsnämnden beviljar EQT tillstånd att undanta ägare i ovan nämnda jurisdiktioner från uppköpserbjudandet.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns det bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Ett offentligt uppköpserbjudande får lämnas endast av den som gentemot den børs 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 (2 kap. 1 § LUA). 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 och pröva frågor om dispens från dessa regler (punkten I.2).

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om det riktas ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i ett svenskt bolag med utländska aktieägare, måste budgivaren följa de svenska reglerna men dessutom ta hänsyn till reglerna i det land eller de länder där de utländska aktieägarna har sitt hemvist. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Av kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna framgår att budgivaren då, med stöd av punkten I.2, kan hemställa om Aktiemarknadsnämndens tolkning av reglerna och, vid behov därav, dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i alla länder och från skyldigheten att tillämpa de svenska reglerna fullt ut i alla avseenden. I kommentaren sägs vidare att i enlighet med vedertagen praxis behöver, såvitt avser aktieägare i länder utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, dispens inte sökas om, i anslutning till erbjudandets lämnande, antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av det totala antalet aktier i bolaget (högst tre procent), aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning.

Kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna tar sikte på frivilligt lämnade uppköpserbjudanden. Av 3 kap. 1 § LUA framgår att ett uppköpserbjudande som lämnas på grund av budplikt måste avse resterande aktier i bolaget. Bestämmelsen går tillbaka på artikel 5.1 i EG:s Takeover-direktiv enligt vilken ett sådant erbjudande ska riktas till alla aktieägare och omfatta hela deras innehav.

Reglerna om budplikt lämnar, till skillnad från vad som är fallet ifråga om reglerna om frivilliga erbjudanden, inte något utrymme för budgivaren att utan dispens utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner från erbjudandet, oberoende av huruvida dessa jurisdiktioner är inom eller utanför EES. En sådan dispens kan vidare bara komma ifråga såvitt avser aktieägare med hemvist i länder utanför EES. Som nämnden tidigare konstaterat bör dock, i linje med den praxis som gäller i fråga om frivilliga erbjudanden, dispens normalt beviljas om antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget, aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning (se bl.a. AMN 2012:15).

I det nu aktuella fallet har EQT, på i framställningen anförda skäl, exkluderat aktieägare i dels Australien, Hong Kong, Kanada, Nya Zeeland och Sydafrika, dels Förenta staterna och Japan från ett uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i IFS.

Enligt framställningen innehar aktieägare i de förstnämnda jurisdiktionerna sammantaget mindre än 0,1 procent av det totala antalet aktier och röster i IFS och IFS-aktien är inte heller noterad på någon marknadsplats i något av ovan nämnda länder. Därmed föreligger enligt Aktiemarknadsnämndens mening förutsättningar för att bevilja EQT dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till ägare i dessa jurisdiktioner.

Aktieägare i Förenta staterna innehade per den 30 oktober 2015 aktier motsvarande cirka 4,4 procent och en aktieägare i Japan aktier motsvarande cirka 3,2 procent av aktierna i IFS. Det är något mer än det i kommentaren angivna riktmärket 3 procent. Till bilden hör emellertid, såvitt avser ägandet i Förenta staterna att närmare 2 procent är hänförligt till fem stora institutionella ägare och att det även i övrigt i stor utsträckning torde handla om institutionellt ägande samt att det japanska ägandet är hänförligt till en enda ägare, som dessutom är ett stort företag. Med hänsyn härtill samt vad som anføres i framställningen om amerikanska ägares möjligheter att ändå hantera erbjudandet och att undvika att påverkas negativt av uppköpserbjudandets utformning i aktuellt hänseende, föreligger emellertid enligt Aktiemarknadsnämndens mening förutsättningar för att bevilja EQT dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till ägare i Förenta staterna och Japan.

Av framställningen framgår inte några särskilda omständigheter som talar emot att dispens beviljas.

-----

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog