

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:10

2018-03-12

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 10 mars 2018 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå på uppdrag av Nordstjernen AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Bakgrund

Swedol AB har gett ut aktier av två aktieslag: A-aktier och B-aktier. A-aktierna i Swedol är inte upptagna till handel medan B-aktierna är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm (*mid cap*). Swedol har två större aktieägare: Nordstjernen och Aktiebolaget Zelda ("Zelda") som var och en innehar cirka 29,7 procent av rösterna genom en kombination av A- och B-aktier. Nordstjernans och Zeldas andel av kapitalet uppgår till cirka 29,9 procent respektive cirka 21,5 procent.¹ A-aktierna ägs uteslutande av Nordstjernen och Zelda. Zelda äger sammanlagt 1 300 000 A-aktier och 16 586 448 B-aktier i Swedol.

¹ Uppgifterna om Zeldas ägarandel är baserade på de ägaruppgifter per den 31 december 2017 som Swedol har offentliggjort på sin hemsida.

Zelda har tidigare ställt ut en köpoption till Nordstjernan som ger Nordstjernan rätt, men inte någon skyldighet, att köpa en viss del av Zeldas A- och B-aktier i Swedol till ett i optionen bestämt pris per aktie. Köpoptionen kan utnyttjas från den 15 juni 2019 till och med den 14 juni 2020. Köpoptionen omfattar 1 099 541 A-aktier och 14 019 146 B-aktier. Zelda äger således fler aktier än vad köpoptionen omfattar.

Att köpoptionen finns och dess löptid är offentliggjort till marknaden.

Om köpoptionen utnyttjas kommer Nordstjernans ägande i Swedol att representera mer än 30 procent av röstetalet för samtliga aktier i Swedol.

Nordstjernan har nu, oaktat köpoptionen, inlett diskussioner med Zelda som syftar till att Nordstjernan ska förvärva aktier i Swedol från Zelda. Nordstjernans önskan har varit att förvärva *samtliga* Zeldas aktier. Zelda vill dock behålla 2 200 000 B-aktier av sitt totala innehav av B-aktier. Parterna har nu enats om att Nordstjernan ska få förvärva Zeldas *samtliga* A-aktier och B-aktier, förutom de 2 200 000 B-aktier som Zelda vill behålla. Förvärvet avser sålunda *fler aktier* än de aktier som omfattas av köpoptionen. Förvärvet är tänkt att ske till ett fast pris om 32 kronor per aktie, oavsett aktieslag, ett pris som *väsentligt understiger* det pris som följer av köpoptionen.

Utgångspunkten för parternas prisdiskussioner har varit börskursen för Swedols B-aktie vid den tidpunkt då Nordstjernan först kontaktade Zelda avseende det nu aktuella förvärvet (det var sålunda Nordstjernan som tog den initiala kontakten). Vid denna första kontakt motsvarade Nordstjernans pridförslag börskursen vid tidpunkten för kontakten. Börskursen steg dock något efter den initiala kontakten. Zelda avslog Nordstjernans pridförslag och lämnade ett högre pridförslag som baserades på den högre börskursen. Några diskussioner kopplade till köpoptionens värde förekom inte. Vad avser Nordstjernans motiv för att överväga ett förvärv i dagslägen kan nämnas att det är osäkert om Nordstjernan skulle vilja utnyttja köpoptionen till den högre lösenkursen men däremot är Nordstjernan berett att köpa aktierna i fråga till det pris som parterna har diskuterat, utan beaktande av köpoptionen, och Zelda är berett att sälja till det priset.

Ett eventuellt överlåtelseavtal mellan parterna kommer att behöva villkoras av att Nordstjernan erhåller nödvändiga tillstånd från relevanta konkurrensmyndigheter innan

tillträde sker. Den inledande analysen ger vid handen att dessa tillstånd bör kunna erhållas inom en till två månader efter det att parterna ingått överlåtelseavtalet. Om förvärvet genomförs kommer Nordstjernan vara skyldigt att, inom fyra veckor från det att de förvärvade aktierna tillträts, lämna ett budpliktsbud avseende resterande del av aktierna i Swedol. Nordstjernan väntas vid ett eventuellt offentliggörande av budpliktsbudet inte ha förvärvat några andra aktier i Swedol.

Köptionen påverkas som sådan inte av det nu diskuterade förvärvet (det sker till exempel inte någon förtidsavräkning) och ingen av parterna har heller någon rätt enligt optionen att ensidigt påkalla en avveckling i förtid av optionen. Överlåtelseavtalet kommer dock av naturliga skäl att vara utformat så att köptionen automatiskt upphör att gälla när Nordstjernan tillträder de förvärvade aktierna, utan ersättning eller andra krav parterna emellan.

Utformning av budpliktsbudet

Fråga har uppstått vilket pris som kan erbjudas av Nordstjernan i ett budpliktsbud. Nordstjernans bedömning är att det lägsta tillåtna vederlaget per aktie i budpliktsbudet, givet ovan redovisade förutsättningar, är priset per aktie som ska betalas till Zelda enligt överlåtelseavtalet. Detta eftersom det rör sig om ett förvärv som sker utanför och frikopplat från köptionen.

Sålunda är Nordstjernans bedömning att vare sig det pris per aktie som följer av köptionen eller av den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Swedols B-aktie under de 20 börsdagar som föregår offentliggörandet av ett eventuellt förvärv utgör en undre gräns för priset i budpliktsbudet under ovan givna förutsättningar.

Hemställan

Nordstjernan hemställer, mot bakgrund av vad som anges ovan, att Aktiemarknadsnämnden ger besked om huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att i ett budpliktsbud som följer på fullgörande av överlåtelseavtalet erbjuda ett pris per aktie som motsvarar vad som betalats per aktie till Zelda enligt överlåtelseavtalet.

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 ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Reglerna rörande frivilliga erbjudanden gäller, om inte annat anges där, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt. Villkoren i ett kontanterbjudande till följd av budplikt ska i enlighet med vad som anges i punkterna II.13–15 anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren eller någon budgivaren närstående enligt punkten I.3 gör före, under eller efter erbjudandet. Normalt medför detta att köparen måste erbjuda det högsta pris som köparen eller, i förekommande fall, någon köparen närstående enligt punkten I.3, har betalat för aktierna i fråga under en period om sex månader före erbjudandets offentliggörande.

Om budgivaren genom konvertibler, teckningsoptioner, köpoptioner eller andra värdepapper förvärvar aktier och därigenom uppnår ett innehav om 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, får dock priset i kontanterbjudandet inte understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet.

I det nu aktuella fallet har Zelda, vederlagsfritt, ställt ut en köpoption till Nordstjernen som ger Nordstjernen rätt, men inte någon skyldighet, att köpa en viss del av Zeldas A- och B-aktier i Swedol till ett i optionen bestämt pris per aktie. Köpoptionen kan utnyttjas från den 15 juni 2019 till och med den 14 juni 2020.

Nordstjernen har, utan samband med köptionen, initierat förhandlingar med Zelda om att nu att förvärva större delen av Zeldas aktieinnehav i Swedol. Förvärvet skulle komma att omfatta fler aktier än köptionen ger rätt till och ske till ett framförhandlat pris, som är väsentligt lägre än vad som följer av optionsvillkoren. Vid ett genomförande av förvärvet skulle köptionen upphöra att gälla, utan ersättning eller andra krav parterna emellan.

Enligt nämndens mening finns mot bakgrund av dessa och i framställningen i övrigt redovisade förutsättningar inte anledning att i detta fall ta hänsyn till köptionen vid fastställande av lägsta tillåtna pris i budplikterbudandet. I enlighet med vad som föreskrivs i punkten II.21 och II.13 ska priset lägst motsvara vad som betalats per aktie till Zelda enligt överlåtelseavtalet.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande),
Ossian Ekdahl, Wilhelm Lüning och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog