

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:17**

**2018-04-17**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2018-04-18.*

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Nordstjernen dispens från skyldigheten att rikta uppköpserbudandet avseende aktier i Zelda till aktieägare bosatta i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna.

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 17 april 2018 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå. Framställningen rör dispens att utelämna aktieägare i vissa jurisdiktioner från ett budpliktsbud.

### **FRAMSTÄLLNINGEN**

I framställningen anför följande.

Nordstjernen offentliggjorde den 14 mars 2018 att Nordstjernen samma dag ingått ett aktieöverlåtelseavtal med Aktiebolaget Zelda ("Zelda") avseende förvärv av en majoritet av Zeldas

aktier i Swedol AB ("Swedol") för en köpeskilling om 32 SEK per aktie (före utdelning). Förvärvet var villkorat av att svenska och norska konkurrensmyndigheter beslutar att godkänna eller lämna förvärvet utan åtgärd. Dessa villkor har uppfyllts och förvärvet slutförts. Efter förvärvet äger Nordstjernen 40 597 391 aktier, varav samtliga 1 820 000 A-aktier (onoterade) och 38 777 391 B-aktier (upptagna till handel på Nasdaq Stockholm) motsvarande cirka 48,8 procent av de utestående aktierna och cirka 57,2 procent av rösterna i Swedol.

Nordstjernen uppnådde genom förvärvet från Zelda ett aktieinnehav i Swedol som överstiger gränsen för budplikt enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

Mot ovanstående bakgrund har Nordstjernen den 16 april 2017 offentliggjort ett budpliktserbjudande till aktieägarna i Swedol att överlåta samtliga B-aktier i Swedol till Nordstjernen ("Erbjudandet").

Erbjudandet avser endast B-aktier eftersom samtliga A-aktier enligt vad som framgår ovan redan ägs av Nordstjernen.

Nordstjernen önskar dispens för att lämna Erbjudandet till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna eftersom det erfarenhetsmässigt är tidsödande och kostnadskrävande att genomföra ett erbjudande enligt reglerna i dessa jurisdiktioner.

Reglerna om budplikt lämnar inte något utrymme för Nordstjernen att utan dispens utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner från Erbjudandet utan dispens. Enligt Aktiemarknadsnämndens praxis kan dispens beviljas såvitt avser aktieägare med hemvist i länder utanför EES om (i) antalet aktier som innehas av aktieägare i sådant land kan antas representera endast en obetydlig andel (högst 3%) av totalantalet aktier i bolaget, (ii) aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och (iii) inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning (se bl.a. AMN 2015:45).

Samtliga aktuella jurisdiktioner ligger utanför EES.

Swedols aktier är inte upptagna till handel i någon av de aktuella jurisdiktionerna.

Per avstämningsdagen den 29 december 2017 fanns enligt Euroclear Swedens offentliga förteckning inga aktieägare i Australien, Japan, Kanada och Nya Zeeland. I Hongkong och Sydafrika fanns enligt samma förteckning en aktieägare vardera vars innehav uppgick till mindre än 0,01 % av det totala antalet röster och aktier i Swedol. I Förenta staterna fanns enligt samma förteckning totalt 25 aktieägare vars sammanlagda innehav representerar 0,96% av antalet aktier och 0,81% av antalet röster i Swedol. Fler än 99 % av dessa aktier ägs enligt förteckningen av institutionella investerare. Nordstjernans bedömning är därför att aktieägarna i var och en av de aktuella jurisdiktionerna representerar endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget.

Vad avser Förenta staterna noterar också Nordstjernan att antalet aktieägare är mycket begränsat och att det inte finns något som tyder på att aktieägandet i någon större omfattning skulle vara spritt utanför kretsen av institutionella investerare. Institutionella ägare i Förenta staterna är vidare vana vid att erbjudanden från EES-länder inte omfattar aktieägare med hemvist i USA och har rutiner för att kunna hantera sådana erbjudanden, t.ex. genom dotterbolag eller ombud baserade inom EU som kan acceptera även erbjudanden som exkluderar Förenta staterna (jfr AMN 2015:45).

Nordstjernan noterar att B-aktien på Nasdaq Stockholm handlas till ett pris mycket nära budkursen och att de utländska aktieägarna i de aktuella jurisdiktionerna således också har möjlighet att sälja sina aktier i marknaden till ett pris som ligger mycket nära budpliktsbudet.

### *Hemställan*

Nordstjernan hemställer mot ovan beskrivna bakgrund om dispens för att lämna Erbjudandet till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna.

## ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Budplikt innebär att den som genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, ska lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget.

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 respektive 5 § samma lag efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från budplikt. Finansinspektionen får vidare enligt 3 kap. 4 § LUA besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig enligt 1 eller 2 § samma lag. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller, besluta i frågor om undantag från budplikt och besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig (FFFS 2007:17).

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 totalantalet 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 Takeover-direktivet 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 2015:45).

I det nu aktuella fallet har Nordstjernen, i linje med vedertagen praxis, i det aktuella budpliktserbjudandet avseende samtliga resterande aktier i Zeldalåt bli att rikta erbjudandet till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening föreligger med hänsyn till de i framställningen redovisade omständigheterna förutsättningar för att medge dispens för denna begränsning.

Nämnden noterar avslutningsvis att dispens rätteligen skulle ha sökts före erbjudandets offentliggörande.

-----

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

### **Hur man överklagar**

Beslutet kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.