

## Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:52

2020-11-02

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 20 oktober 2020 en framställning från White & Case Advokat AB. Framställningen rör god sed vid emission av aktier i ett utländskt bolag.

### FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

#### *Bakgrund*

Zwipe är ett norskt bolag. Bolagets aktier är noterade på Oslo Merkur Market, som drivs av Oslo Börs. Merkur Market är inte en reglerad marknad, utan en multilateral handelsfacilitet. Bolag noterade på Merkur Market ska följa reglerna i *Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market* som antagits av Oslo Börs. Sedan januari 2020 är Zwipes aktier också noterade på Nasdaq First North Growth Market.

Den 7 september 2020 offentliggjorde Zwipe att bolaget genomfört en riktad nyemission om 96 milj. norska kronor (den "Riktade Nyemissionen"). Priset per aktie i den Riktade Nyemissionen var 15 norska kronor. Emissionen riktades till några av Zwipes aktieägare och externa investerare.

I enlighet med väl etablerad praxis/god sed i Norge, och som ett uttryck för aktieägarnas rätt till likabehandling, har Zwipe beslutat om en efterföljande s.k. reparationsemision, innebärande att den som (i) per den 7 september 2020 var aktieägare i Zwipe och (ii) inte tilldelades aktier i den Riktade Nyemissionen ska få möjlighet att i reparationsemisionen teckna nya aktier i Zwipe till samma kurs som i den Riktade Nyemissionen ("Reparationsemisionen").

*Likebehandlingskravet på Merkur Market; reparationsemissioner i den norska kapitalmarknaden*

Enligt Löpande Förpliktelser Merkur Market punkten 2.1 ska bolag likabehandla sina aktieägare. Enligt samma punkt får bolag inte särbehandla aktieägare med mindre än att det är sakligt motiverat utifrån bolagets och aktieägarnas intressen. Likabehandlingskravet är närmare beskrivet av Oslo Börs i Børssirkulære 2014 nr. 2 och i skrivelse från Oslo Börs av den 19 april 2017.

Kravet på likabehandling har under de senaste åren fått betydande uppmärksamhet i den norska kapitalmarknaden och Oslo Börs har utvecklat en relativt sträng praxis. I ljuset av detta har det i den norska kapitalmarknaden utvecklats en omfattande och etablerad praxis som innebär att, om en större kapitalanskaffning sker genom en nyemission som riktas till vissa aktieägare och externa investerare, ska bolaget därefter genomföra en mindre s.k. reparationsemission som riktas till de aktieägare som inte fick tilldelning i den första riktade emissionen. Reparationsemissioner är tekniskt sett också riktade emissioner och genomförs för att säkerställa att bolaget uppfyller kravet på likabehandling.

Om teckningskursen i den riktade nyemissionen motsvarar marknadspriset vid tidpunkten för den riktade nyemissionen är syftet med reparationsemissionen uteslutande att kompensera för den utspädning av de förvaltningsmässiga rättigheter som följer av den riktade emissionen. Om den riktade emissionen sker till viss rabatt är syftet med reparationsemissionen också att kompensera för den ekonomiska förfördelning som den riktade emissionen medför.

Enligt etablerad praxis ska reparationsemissionen, storleksmässigt, motsvara omkring 15 procent av den riktade emissionen. Det följer av praxis som accepterats av Oslo Börs att reparationsemissionen inte nödvändigtvis behöver resultera i full kompensation för de aktieägare som deltar i reparationsemissionen.

I synnerhet mot bakgrund av huvudsyftet att kompensera aktieägarna för utspädningen av deras förvaltningsmässiga rättigheter är det praxis att teckningsrätterna i en reparationsemission *inte* görs till föremål för handel.

Det kan i sammanhanget tilläggas att även företrädesemissioner givetvis förekommer i norska

bolag och i den norska marknaden och att det i dessa fall – i likhet med vad som är fallet i fråga om företrädesemissioner i svenska bolag i den svenska marknaden – regelmässigt är så att teckningsrätterna görs till föremål för organiserad handel.

Det bör också framhållas att ett viktigt skäl till att teckningsrätter tas upp till handel vid företrädesemissioner är att bolaget inte ska kunna tvinga aktieägare att delta i företrädesemissionen genom att lämna en så stor rabatt att det skulle vara till uppenbar nackdel, finansiellt, för aktieägaren att inte delta och genom att inte erbjuda något annat sätt för aktieägarna att ta del av rabatten. En reparationsemission har ett annat syfte än en företrädesemission och villkoren för reparationsemissionen – inklusive teckningskursen – bestäms redan i samband med genomförandet av den riktade nyemissionen.

#### *Villkoren i Zwipes Reparationsemission*

Zwipe har i samband med kapitalanskaffningen följt likabehandlingskravet i Löpande Förpliktelser Merkur Market och ovan beskriven praxis. Som nämnts var det endast ett fåtal aktieägare som fick tilldelning i den Riktade Nyemissionen och bolaget har därför önskat genomföra en reparationsemission riktad till de aktieägare som inte fick tilldelning i den Riktade Nyemissionen. Denna intention kom för övrigt till uttryck i pressmeddelandet från den 7 september 2020, av vilket det framgick att Zwipe avsåg att genomföra en Reparationsemission om upp till 1.000.000 aktier riktad till de aktieägare som inte erhöll tilldelning i den Riktade Emissionen.

Med stöd av bemyndigande från bolagsstämman den 29 september 2020 beslutade styrelsen den 20 oktober om Reparationsemissionen. Teckningstiden löper från och med den 20 oktober 2020 till och med den 27 oktober 2020 och de nya aktierna som emitteras i Reparationsemissionen förväntas tas upp till handel omkring den 6 november 2020.

Storleken på Reparationsemissionen är i linje med marknadspraxis i Norge (dvs. mer än 15 procent av den Riktade Nyemissionen). Vidare är teckningskursen per aktie i Reparationsemissionen densamma som i den Riktade Nyemissionen, dvs. 15 norska kronor. Detta betyder att den totala bruttoemissionslikviden från Reparationsemissionen uppgår till högst 15 miljoner norska kronor. Den maximala utspädningen från Reparationsemissionen är marginell –

cirka 3 procent baserat på antagande om full anslutning i Reparationsemissionen.

Stängningskursen i Zwipes aktie den 7 september 2020 var 15,95 norska kronor, vilket betyder att rabatten i den Riktade Nyemissionen endast var 6,3 procent. Syftet med Reparationsemissionen är följaktligen först och främst att kompensera aktieägarna för utspädningen av deras förvaltningsmässiga rättigheter. Det ska understrykas att syftet med en reparationsemission *inte* är att kompensera aktieägarna ekonomiskt för ett potentiellt kursfall i perioden mellan den riktade nyemissionen och reparationsemissionen. Att det gått så pass lång tid mellan den Riktade Nyemissionen och Reparationsemissionen i det här fallet beror på att Reparationsemissionens genomförande innebar krav på upprättande av ett prospekt, vilket har godkänts av Finanstilsynet i Norge och passerats till Sverige.

Av villkoren för Reparationsemissionen framgår att teckningsberättigade aktieägare kommer att erhålla teckningsrätter i Zwiipe, vilka kan utnyttjas för att teckna nya aktier. Teckningsberättigade aktieägare erhåller 0,00436 teckningsrätter för varje aktie som den teckningsberättigade innehade per avstämningsdagen. Teckningsrätterna är – i enlighet med norsk praxis för reparationsemissioner – inte avsedda att överlåtas och är följaktligen inte föremål för handel.

Zwiipe, som är ett norskt bolag, har utformat villkoren för Reparationsemissionen i enlighet med de krav och den praxis som gäller för reparationsemissioner i Norge. Zwiipe har med de bästa intentioner tillämpat en tydlig och i Norge väl etablerad praxis som syftar till att upprätthålla likabehandling av aktieägare. I Sverige finns ingen praxis som liknar den som gäller för reparationsemissioner i Norge. I sin ambition att efterleva etablerade krav och förväntningar har Zwiipe utgått från den vedertagna praxis som tillämpas i Norge. Zwiipe har saknat anledning att tro att förfarandet inte skulle vara förenligt med god sed på värdepappersmarknaden.

### *Hemställan*

Det hemställs härmed att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida god sed på svensk värdepappersmarknad, enligt vad som kommer till uttryck genom nämndens uttalanden, är tillämplig på en situation då en utländsk emittent, vars aktier är upptagna till handel i sitt hemland, tillämpar ett förfarande som är att betrakta som god sed i detta land och vars syfte är att

värna samma principer som god sed på svensk värdepappersmarknad.

För det fall Aktiemarknadsnämnden kommer fram till att god sed är tillämplig, hemställs att nämnden uttalar sig om hur den konkreta Reparationsemissionen – och närmare bestämt det faktum att Zwipe inte gjort teckningsrätterna till föremål för organiserad handel – ska bedömas.

## ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande aktiemarknadsbolag. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är upptagna till handel på reglerad marknad eller handlas vid någon av handelsplattformarna Nasdaq First North Growth Market, Nordic SME eller Spotlight Stock Market, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett aktiemarknadsbolag kan enligt nämndens stadgar bli föremål för nämndens bedömning. Detsamma gäller i fråga om utländska aktiebolag som utgivit aktier är upptagna till handel eller handlas vid någon av dessa marknadsplatser, men endast i den utsträckning åtgärden ska bedömas enligt svenska regler.

Zwipe är ett norskt bolag vars aktier är noterade på Oslo Merkur Market, men också handlas vid Nasdaq First North Growth Market. Zwipe har i enlighet med reglerna i den norska aktiebolagslagen beslutat om en s.k. reparationsemission av aktier till de aktieägare i bolaget som inte fick delta en tidigare genomförd riktade emission. Även reparationsemissionen är tekniskt sett en riktad emission. I enlighet med praxis på den norska aktiemarknaden ska aktieägare som är teckningsberättigade i emissionen erhålla teckningsrätter men dessa rätter är inte avsedda att överlåtas och ska följaktligen inte heller vara föremål för handel. I överensstämmelse med nämndens praxis beträffande utländska bolag sådan den kommer till uttryck i bl.a. AMN 2013:35 ställer nämnden under de i framställningen angivna förhållandena inte några andra krav på detta förfarande än vad som följer av norsk lag och praxis på den norska marknaden.

-----

I behandlingen av detta ärende har ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Ossian Ekdahl, Karin Forseke, Wilhelm Lüning, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och Charlotte Strömberg deltagit.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog