

*Uttalandet offentliggörs i  
en anonymiserad och för-  
kortad version*

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:38**

**2007-10-09**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom [ ] en framställning från AB X. I framställningen ställs frågan om en viss transaktionsstruktur i ett offentligt uppköpserbjudande skulle vara förenlig med god sed på aktiemarknaden.

### **Framställning**

AB X lämnade [ ] ett rekommenderat kontant offentligt erbjudande om xx kr per aktie till aktieägarna i aktiemarknadsbolaget AMB.

AB X ägs till 60 % av Y och till 40 % av Z. Z:s aktieinnehav i AMB uppgick till drygt 50 % av kapitalet och drygt 80 % av rösterna. Z:s aktier har enligt avtal överförts till AB X utanför erbjudandet på villkor som inte är mer förmånliga än priset i erbjudandet.

Vid utgången av den initiala acceptfristen fullföljde AB X erbjudandet med en anslutningsgrad motsvarande mindre än 90 % av kapitalet. Acceptperioden förlängdes samtidigt.

AB X utreder nu om en viss ägares intresse av att vidmakthålla sitt ägande i AMB skulle kunna tillgodoses på följande sätt.

Ägaren förbinder sig att lämna in sina aktier i erbjudandet mot att denne ges en rätt att förvärva ett visst antal aktier i AB X, där aktieantalet skulle stå i en viss relation till innehavet i AMB. Verkställigheten av aktieförvärvet i AB X skulle ske i samband med erläggande av vederlag i erbjudandet eller senare, t.ex. när nio månader förflutit från det erläggandet av vederlaget i erbjudandet har påbörjats. Prissättningen av aktierna i AB X skulle vara marknadsmässig och inte vara mer förmånlig än det pris Z erhållit.

### Överväganden

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbjudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs eller auktoriserade marknadsplats där bolagets aktier är noterade har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen eller marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, beträffande ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm AB att OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden ("Takeover-reglerna") skall följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att aktieägarna i målbolaget skall behandlas lika. Principen kommer till uttryck bl.a. i punkten II.8 enligt vilken budgivaren skall erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. Av kommentaren till bestämmelsen framgår att undantag kan göras i särskilda fall, såsom om det skulle finnas legala hinder mot att erbjuda alla aktieägare identiska villkor. Även tungt vägande praktiska skäl kan enligt kommentaren motivera avsteg från likabehandlingsprincipen, något som innebär bl.a. att det under vissa förutsättningar kan vara förenligt med god sed att i ett erbjudande där vederlaget utgörs av aktier i budgivarbolaget, erbjuda aktieägare i målbolaget med små aktieposter ett kontantalternativ (se bl.a. AMN 2005:38).

Frågan i det nu aktuella fallet är om det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att särbehandla en av aktieägarna i målbolaget genom att erbjuda denne att förvärva aktier i budgivarbolaget, om han accepterar att lämna in sina aktier i målbolaget mot samma kontanta ersättning som erbjuds övriga aktieägare i målbolaget. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening skulle en sådan särbehandling, oberoende av vilket pris som den ifrågavarande aktieägaren skulle betala för de erbjudna aktierna i budgivarbolaget, strida mot Takeover-reglerna och därmed också mot god sed på den svenska aktiemarknaden (jfr AMN 2007:32).

Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet skall därför tills vidare inte offentliggöras.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Anders Acebo och Ulf Aspenberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog