

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:10**

**2008-04-10**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 7 april 2008 en framställning från Advokatfirman Lindahl som ombud för XponCard Group AB. I framställningen ställs frågan om förvärv av aktier som ett resultat av ett s.k. tvångsinlösenförfarande omfattas av reglerna rörande efteraffärer i OMX Nordic Exchange Stockholms regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Takeover-reglerna").

### **Framställning**

I framställning till nämnden anför följande.

XPonCard förvärvade under år 2007 genom ett offentligt erbjudande till aktieägarna i All Cards Service Center – ACSC – AB ("ACSC") 96,6% av samtliga aktier och röster i ACSC. För 3,275 aktier i ACSC erlades 1 aktie i XponCard. Något kontantalternativ lämnades inte.

XPonCard är sedan år 1993 noterat på OMX Nordiska Börs Stockholm (Small Cap). ACSC var vid tiden för erbjudandet noterat på OMX Nordiska Börs Stockholm (Small Cap) men avnoterades med verkan fr.o.m. den 29 december 2007.

XPonCard meddelade den 8 november 2007 att det offentliga erbjudandet skulle fullföljas. Kursen på XPonCard-aktien var då SEK 121. Det ska dock noteras att det under den aktuella dagen förekom endast ett avslut som gällde en post om 100 aktier. Tas hänsyn till två börsdagar före och efter den 8 november var den genomsnittliga kursen SEK 120,63 (och den totala volymen 3.600 aktier).

XPonCard påkallade tvångsinlösen av resterande aktier i ACSC den 13 december 2007. En god man utsågs för minoritetsaktieägarna varefter en skiljenämnd konstituerades i mars 2008.

I det aktuella tvångsinlösenförfarandet åberopar XPonCard den s.k. särregeln som innebär att om ett yrkande om tvångsinlösen föregåtts av ett offentligt erbjudande att förvärva samtliga aktier som budgivaren inte redan innehar och har detta erbjudande antagits av ägare till mer än nio tiondelar av de aktier erbjudandet avser, skall lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Praxis i tvångsinlösenförfarande, och situationer där särregeln är tillämplig, torde vara att vid vederlag som utgår i form av noterade aktier skall vederlaget, om inte särskilda omständigheter föranleder annat, värderas till det genomsnittliga noterade värdet (volymviktat genomsnittspris) av vederlagsaktien under hela erbjudandetiden. SEK 112,25 utgör det volymviktade genomsnittspriset för XPonCard-aktien under perioden 8 oktober – 23 november 2007 d.v.s. under acceptfristen enligt erbjudandet, inklusive förlängningar. I enlighet härmed yrkar XPonCard att inlösenbeloppet fastställs till SEK 34,27 för varje ACSC-aktie, jämte ränta enligt 22 kap. 3 § aktiebolagslagen. Ersättningsbeloppet motsvarar ett värde av XPonCard-aktien om SEK 112,25 ( $112,25 / 3,275 = 34,27$ ). Detta belopp understiger den aktiekurs om SEK 121 (eller SEK 120,63) som noterades när det offentliga erbjudandet förlängdes den 8 november 2007.

Enligt punkt II.12 i Take over-reglerna gäller att om budgivaren inom en tid av nio månader från det att vederlaget i ett offentligt erbjudande har börjat erläggas förvärvar aktier i målbolaget (efteraffärer) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet, skall budgivaren utge ett kompensande vederlag till dem som accepterat erbjudandet. Enligt kommentaren till denna punkt skall likviden i erbjudandet och likviden i förvärven normalt värderas efter marknadsförhållandena vid tiden för offentliggörandet av att erbjudandet fullföljs. Det innebär enligt kommentaren bl.a. att om vederlaget i erbjudandet består av aktier och aktierna stigit i värde, så skall denna kursuppgång inte beaktas. Villkoren i en efteraffär får alltså inte vara förmånligare än villkoren i erbjudandet vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs.

Vid en skiljedom i enlighet med XPonCards yrkande aktualiseras inte frågan om kompensa-

tionspliktiga efteraffärer. Skulle däremot skiljenämnden komma fram till ett lösenbelopp som motsvarar ett värde på XPonCard-aktien som överstiger SEK 121 (eller SEK 120,63), skulle frågan om kompensationsgrundande efteraffärer kunna aktualiseras.

För att en efteraffär ska vara kompensationsgrundande gäller dock att den skall ha gjorts inom nio månader från det att budgivaren har börjat betala vederlaget i det offentliga erbjudandet, d.v.s. i det aktuella fallet inom nio månader räknat från den 19 november 2007 som är den tidpunkt då nya XPonCard-aktier lämnades i vederlag till tidigare aktieägare i ACSC. Det gäller också om det kompensationsgrundande förvärvet sker enligt en skiljedom i ett inlösenförfarande. Tillämpat på det nu aktuella fallet innebär det anförda att det är endast en skiljedom som innebär att äganderätten till de tvångsinlösta aktierna övergår på XPonCard senast den 19 augusti 2008 som kan aktualisera frågan om kompensation åt de aktieägare i ACSC som accepterade det offentliga erbjudandet.

I sammanhanget kan noteras att Oberthur Technologies under februari 2008 offentliggjorde ett offentligt erbjudande att förvärva aktierna i XPonCard till ett pris per aktie om SEK 157, vilket således betydligt överstiger det pris per aktie – SEK 112,25 – som XPonCard baserar sitt yrkande på i tvångsinlösenförfarandet.

I framställningen till nämnden hemställs att nämnden prövar huruvida XPonCard har ett utgickompenserande vederlag enligt II.12 i Takeover-reglerna vid dom alternativt förhandstillträde i tvångsinlösenförfarandet före niomånadersfristens utgång för det fall XPonCards yrkande/medgivande i tvångsinlösenförfarandet baseras på ett värde på XPonCard-aktien som inte överstiger kursen på XPonCard-aktien vid tidpunkten för offentliggörandet av att erbjudandet fullföljdes, d.v.s. SEK 121 (eller SEK 120,63), men likväl lösenbeloppet enligt slutlig dom i tvångsinlösenförfarandet baseras på ett värde på XPonCard-aktien som överstiger nyssnämnda kurs.

### **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. Som ett utflöde av likabehandlingsprincipen gäller vidare enligt punkten II.12 att en budgivare som inom nio månader från det att han eller hon har börjat betala vederlaget i ett offentligt erbjudande förvärvar aktier på villkor som för överlåtaren är förmånligare än erbjudandet, ska göra en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet. Villkoren i en sådan s.k. efteraffär får alltså inte vara förmånligare än villkoren i erbjudandet när budgivaren tillkännagav att erbjudandet skulle fullföljas.

Av kommentaren till den nämnda punkten II.12 framgår att det i vissa fall kan finnas skäl att avvika från principen om värdering efter förhållandena vid tiden för betalningen av vederlaget i erbjudandet. Som exempel nämns förvärv genom s.k. underhandserbjudanden i samband med tvångsinlösen.

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening får det intresse av att skydda akteägarminoriteten som ligger bakom punkten II.12 i Takeover-reglerna anses bli tillgodosett när frågan om inlösen av minoritetsaktier prövas av en skiljenämnd enligt aktiebolagslagen. När skiljenämnden prövar frågan om inlösenbeloppets storlek sker det med tillämpning av 22 kap. 2 § aktiebolagslagen. Syftet med den bestämmelsen skulle gå förlorat om skiljedomen inte bara skulle ålägga den inlösenberättigade en skyldighet att betala inlösenbeloppet utan dessutom skulle kunna utlösa en skyldighet enligt Takeover-reglerna för den inlösenberättigade att kompensera förutvarande aktieägare, som accepterat ett offentligt uppköpserbjudande och därför inte deltagit i skiljeförfarandet, med ett belopp som motsvarar skillnaden mellan vad skiljenämnden funnit vara ett normalt försäljningspris på påkallandedagen och vederlaget i uppköps-

bjudandet. Det finns därför enligt nämndens mening skäl för en budgivare att, när fråga om inlösen av minoritetsaktier prövats av skiljenämnd, avvika från Takeover-reglernas bestämmelser om s.k. efteraffärer, om inte särskilda omständigheter föreligger, exempelvis att den inlösenberättigade i syfte att kringgå den nämnda punkten II.12 fört saken till skiljeförfarande för att där medge motpartens talan, träffa förlikning på för den inlösenberättigade oförmånliga villkor eller eljest efterge sin rätt.

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.

-----

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog