

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:33

2008-09-14

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 8 september 2008 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå. I framställningen ställs frågor rörande tillämpningen av reglerna om lägsta pris vid bud. Uttalandet offentliggjordes den 4 november 2008.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen till nämnden anför följande.

Teleca AB (öTelecaö) är ett svenskt aktiebolag vars B-aktier är upptagna till handel på OMX Nordiska Börs Stockholm. Symphony Technology Group, LLC. (öSTGö) är ett amerikanskt investmentbolag.

STG genomför regelmässigt sina investeringar genom ett eller flera dotterföretag. STG har genom sitt dotterföretag CayTel, L.P. (öCayTelö) förvärvat 475.555 A-aktier och 17.305.356 B-aktier i Teleca, motsvarande 23,1 procent av aktierna och 27,1 procent av rösterna. Därutöver har CayTel ingått s.k. CFD-kontrakt (*contracts for differences*) avseende Teleca-aktien. CFD-kontrakten är rent finansiella positioner och ger samma finansiella exponering som ett innehav av aktier i Teleca. CFD-kontrakten har ingåtts med en utländsk bank som har säkrat sig mot kursrörelser i Teleca-aktien genom förvärv av Teleca-aktier. CFD-kontrakten medför inte någon rätt för CayTel till förvärv eller utövande av rösträtt avseende Teleca-aktier. CayTel har genomfört följande förvärv av Teleca-aktier respektive ingått följande CFD-kontrakt under de senaste sex månaderna:

1. Under perioden 10 mars 2008 ó 17 mars 2008 förvärvade CayTel omkring 3,47 miljoner aktier över börs, varvid CayTel betalade omkring 11,55 kronor per Teleca-aktie.

2. I början av april 2008 ingick CayTel CFD-kontrakt till en kurs motsvarande marknadspriset för Teleca-aktien vid tidpunkten för ingåendet av kontrakten, d.v.s. omkring 10 kronor per Teleca-aktie.
3. Under våren 2008 genomförde Teleca en nyemission med företrädesrätt för aktieägarna. I februari 2008 hade STG åtagit sig gentemot Teleca att genom CayTel till fullo garantera emissionen. Emissionskursen var 11 kronor per aktie (vilket vid tidpunkten för teckning av aktierna översteg börskursen i Teleca-aktien). Tilldelning av aktier som tecknats av CayTel med stöd av företrädesrätt respektive i egenskap av emissionsgarant beslutades av Telecas styrelse den 5 maj 2008.
4. Som vederlag för det emissionsgarantiåtagande STG gjorde i februari 2008 beslutade Teleca den 6 maj 2008 att emittera 612.870 Teleca-aktier till CayTel till en teckningskurs motsvarande 9,79 kronor per aktie.

De transaktioner som beskrivits i punkterna 1-4 ovan benämns gemensamt nedan öFörfärfärernaö (även om det kan ifrågasättas om Förfärfärerna i punkterna 2-4 i nu aktuellt avseende kan anses utgöra relevanta förfärfärer enligt punkt II.10 i OMX Nordiska Börs Stockholms regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (nedan öTakeoverreglernaö)). STG avser inom kort att genom CayTel förvärva ytterligare aktier i Teleca (öBudpliktsförvärvenö). STG förutser att Budpliktsförvärven kommer att utlösa en skyldighet för CayTel att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Teleca enligt reglerna om budplikt (öBudpliktsbudetö). Det är CayTels avsikt att omedelbart efter Budpliktsförvärven offentliggöra Budpliktsbudet.

Kursen i Teleca-aktien har under en längre period utvecklats negativt och har sjunkit avsevärt mer än börsen som helhet. Under de senaste tre månaderna har Teleca-aktien tappat omkring 47 procent i värde. Under de senaste sex månaderna har Teleca-aktien tappat över 57 procent i värde. Jämfört med teckningskursen i ovan nämnda företrädesemission har Teleca-aktien gått ned med omkring 55 procent. STG bedömer att den kraftiga kursnedgången har orsakats bl.a. av förseningar och inställningar av tidigare beställda och förväntade kontrakt, en väsentlig nedgång i Telecas lönsamhet (från över 10 procent EBIT för andra halvåret 2007 till omkring 2 procent EBIT för första halvåret 2008) samt samhällsekonomiska faktorer (som påverkat branschen i allmänhet och Teleca i synnerhet p.g.a. Telecas relativt höga kundkoncentration). Den 20 mars 2008 offentliggjorde Teleca en nedjustering av prognosen för 2008, varvid bl.a.

kommunicerades att Teleca förväntade sig en öonlltillväxtö under 2008. För närvarande pågår dock arbete inom Teleca som syftar till att förbättra verksamhetens strategiska fokus och lönsamheten på längre sikt. För detta ändamål kommer Teleca inom kort att ingå avtal om försäljning av en viss verksamhetsgren. Offentliggörandet av denna försäljning kommer att ske före Budpliktsförvärven. STG kan inte bedöma vilken påverkan ett offentliggörande av denna försäljning kan komma att få på aktiekursen. Det kan dock inte uteslutas att detta kan påverka kursen i positiv riktning med hänsyn till att offentliggörandet kan förväntas ge klarhet avseende Telecas långsiktiga strategi. STG vill dock understryka att verksamhetsgrenen utgör en lönsam enhet inom Teleca på kort sikt och att försäljningen av verksamhetsgrenen därför är ett led i ett arbete att skapa en uthållig lönsamhet på längre sikt.

Fråga 1

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer STG och CayTel nämnden uttalar sig dels om huruvida ovan beskrivna kursnedgång i Teleca-aktien är en sådan mycket väsentlig och inte endast tillfällig kursnedgång som motiverar att det vederlag som erlagts i samband med Föraffärerna inte ska bestämma det lägsta pris som ska erbjudas i Budpliktsbudet i enlighet med vad som anges i punkt II.10 st. 2 i Takeoverreglerna, dels om vilken storlek en ev. kurshöjande effekt på Teleca-aktien (p.g.a. offentliggörandet av ovan nämnda försäljning av verksamhetsgrenen) måste ha för att påverka tillämpligheten av punkt II.10 st. 2 i Takeoverreglerna i förevarande fall.

Fråga 2

Om nämnden uttalar att punkt II.10 st. 2 i Takeoverreglerna är tillämplig i detta fall, hemställer STG och CayTel att nämnden uttalar sig om huruvida det lägsta pris som CayTel är skyldigt att erbjuda i Budpliktsbudet utgörs av det högsta pris som CayTel kommer att betala i samband med Budpliktsförvärven utan beaktande av att CayTel må ha erlagt en premie i förhållande till noterad kurs vid Föraffärerna 3-4 (d.v.s. i samband med teckning av aktier i företädesemissionen och som vederlag för emissionsgarantin).

Fråga 3

Om svaret på fråga 2 ovan är nekande, hemställer STG och CayTel att nämnden uttalar sig om vilket lägsta pris CayTel är skyldigt att erbjuda i Budpliktsbudet.

Med hänsyn till att framställningen gäller planerade åtgärder som inte är allmänt kända hemställs att ansökan behandlas konfidentiellt och att nämndens uttalande med anledning av framställan inte offentliggörs förrän åtgärderna vidtagits, gjorts allmänt kända av den som planerat respektive åtgärd eller på annat sätt blivit allmänt kända.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i bl.a. ett svenskt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Bestämmelserna är tillämpliga på ett sådant uppköpserbudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande lämnas endast av den som gentemot den börs där bolagets aktier är noterade har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, såvitt avser ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm att öOMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbudandenö (Takeover-reglerna) ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka Takeover-reglerna och pröva frågor om undantag från dessa regler (punkten I.2).

En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att målbolagets aktieägare ska ges en likvärdig behandling. I linje därmed förekrivs i punkten II.10 första stycket att villkoren i ett erbjudande som offentliggörs efter ett aktieförvärv, ska vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet (öföreffärenö), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan föreffären och erbjudandet.

I vissa situationer behöver emellertid kravet på lika förmånlig behandling inte upp-

rätthållas. Av punkten II.10 andra stycket framgår att kravet på lika förmånlig behandling kan frångås, om kursen på målbolagets aktier vid erbjudandets offentliggörande gått ned mycket väsentligt i förhållande till den kurs som gällde vid tidpunkten för förfärens och denna kursnedgång inte endast är endast tillfällig. Hur stor kursnedgången ska vara för att anses som mycket väsentlig framgår inte av reglerna.

Fråga 1

I det nu aktuella fallet har kursen på målbolaget Telecas aktier enligt framställningen gått ned med 57 procent under de senaste sex månaderna. Det är väsentligt mer än det riktmärke på 20 procent som fanns i en tidigare version av reglerna (NBK) och måste enligt Aktiemarknadsnämndens mening anses utgöra en mycket väsentlig och inte endast tillfällig kursnedgång. Om CayTel när aktiekursen ligger på denna låga nivå eller lägre skulle förvärva aktier i Teleca i sådan utsträckning att budplikt uppkommer, skulle CayTel enligt nämndens mening inte vara underkastat de krav som följer av punkten II.10 första stycket Takeover-reglerna.

Det är emellertid enligt framställningen möjligt att kursen på Teleca-aktien kan komma att stiga innan CayTel förvärvar aktier i Teleca i sådan utsträckning att budplikt uppkommer. Teleca kommer nämligen inom kort ingå avtal om försäljning av en viss verksamhetsgren, något som kan komma att uppfattas som positivt på aktiemarknaden och höja kursen på Teleca-aktien. Nämnden är inte beredd att i förväg ange vid vilken kurs på Teleca-aktien som de beskrivna förfärens i enlighet med punkten II.10 första stycket då skulle behöva beaktas. Nämnden vill dock erinra om att den i uttalandet AMN 2008:20 fann att en sex månaders kursnedgång på drygt 30 procent var att bedöma som en mycket väsentlig och inte endast tillfällig kursnedgång.

Fråga 2

I kommentaren till punkten II.10 andra stycket påpekas att det förhållandet att regeln i första stycket om anpassning av budvillkoren till förfärer inte behöver tillämpas, inte innebär att all koppling till tidigare förvärv upphör. I linje med det grundläggande kravet på likabehandling av målbolagets aktieägare konstateras i kommentaren att ett procentuellt påslag i förhållande till en noterad kurs vid en förfär ska följas av ett minst lika stort pro-

centuellt påslag i förhållande till kursen vid erbjudandets offentliggörande. Enligt nämndens mening kan detta emellertid inte gälla förvärv som sker genom teckning i företrädesemission eller infriande av en emissionsgaranti till bolaget. Sådana förvärv ger normalt inte upphov till något likabehandlingsproblem i Takeover-reglernas mening. Vid bestämmande av det pris CayTel ska betala i budpliktsbudet behöver hänsyn således inte tas till huruvida CayTel har erlagt en premie i förhållande till noterad kurs i samband med teckning av aktier i företrädesemissionen och som vederlag för emissionsgarantin.

Fråga 3

Med svaret på fråga 2 behöver fråga 3 inte behandlas.

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