

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2009:30

2009-12-29

Detta uttalande är såvitt avser fråga 1 meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2010-01-05.

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 28 december 2009 en framställning från Mannheim Swartling Advokatbyrå som ombud för Braganza AS. Framställningen rör dels dispens från viss bestämmelse i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, dels tolkning av Takrover-reglerna.

FRAMSTÄLLNING

Braganza förvärvade den 17 maj 2009 5.141.000 aktier i Ticket Travel Group AB (publ) (nedan Ticket eller Bolaget), representerande 29,26 procent av samtliga aktier och röster. Aktierna förvärvades från isländska bolaget Fons HF:s konkursbo. Braganza är sedan dess huvudaktieägare i Ticket. Ticket är noterat på NASDAQ OMX Stockholm, Small Cap. Envar aktie i Ticket medför lika rätt i Bolaget.

Efter ovan nämnt förvärv förvärvade Braganza i maj 2009 ytterligare 13.467 Ticket-aktier, varigenom Braganzas innehav kom att representera 29,33 procent av samtliga aktier och röster.

Under december 2009 genomförde Ticket en företrädesemission. I emissionen tecknade Braganza sig för sin pro rata-andel i enlighet med ett till Ticket lämnat teckningsåtagande och förvärvade därigenom ytterligare 5.154.467 Ticket-aktier. Braganzas innehav uppgår sedan dess till sammanlagt 10.308.934 aktier i Ticket. Emissionen fulltecknades och medförde således inte någon ökning av Braganzas andel av samtliga utestående Ticket-aktier, men på grund

av en av Bolaget genomförd minskning av aktiekapitalet genom indragning av återköpta egna aktier representerar Braganzas innehav idag 30,8 procent av samtliga aktier och röster i Ticket.

Braganza överväger att inom kort lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Ticket antingen enligt reglerna om budplikt (nedan Budet), därför att Braganza kort dessförinnan kommer att ha gjort ytterligare förvärv av aktier i Ticket, vilka skulle utlösa budplikt, eller på frivillig basis. För det fall förvärv som utlöser budplikt genomförs är det Braganzas avsikt att omedelbart efter förvärven offentliggöra Budet.

Fråga 1: Dispens att utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner

Braganza avser – i enlighet med vedertagen praxis – att utesluta aktieägare bosatta i vissa jurisdiktioner utanför EES från Budet. Dessa jurisdiktioner är USA, Kanada, Japan, Australien, Nya Zeeland och Sydafrika.

Avseende aktieägarstrukturen i Ticket kan följande noteras. Av Tickets hemsida framgår att bland bolagets tio största ägare per den 30 oktober 2009 återfanns Clearstream Banking S.A. med ett innehav om 3,0 procent, JP Morgan Chase Bank med ett innehav om 1,21 procent samt SIX SIS AG med ett innehav om 0,77 procent. Samtliga dessa ägare är av allt att döma förvaltare och inte ägare till aktierna. Enligt information från SIS Ägarservice AB uppgick andelen utländskt ägande i Bolaget per den 20 november 2009 till omkring 7,2 procent av samtliga utestående aktier (exklusive Braganzas innehav). Mot denna bakgrund bedömer Braganza att antalet aktier som må innehas av ägare bosatta i envar aktuell jurisdiktion bör representera endast en obetydlig andel av samtliga aktier i bolaget (mindre än tre procent).

Med hänvisning till AMN 2008:31 hemställer Braganza att Aktiemarknadsnämnden beviljar Braganza tillstånd att undanta aktieägare bosatta i aktuella jurisdiktioner från Budet.

Fråga 2: Lägsta pris i Budet om det föranleds av en uppkommen budplikt

Aktiemarknadsnämnden medgav den 29 oktober 2009 i uttalandet AMN 2009:23 Braganza undantag från den budplikt som annars skulle ha kunnat uppkomma genom den företrädesemission som genomfördes i Ticket under december 2009. Dispensen inhämtades med anled-

ning av att Braganza hade lämnat ett åtagande att teckna sin pro rata-andel i emissionen. Då emissionen inte var till fullo säkerställd fanns det en risk att Braganza, som då ägde 29,33 procent av aktierna och rösterna i Ticket, skulle komma att uppnå eller passera en röstandel om 30 procent genom att emissionen inte blev fulltecknad.

Den blev emellertid fulltecknad, varför emissionen inte medförde att Braganzas röstandel uppnådde eller passerade 30 procent av röstetalet för samtliga aktier. Anledningen till att Braganza idag innehar strax mer än 30 procent av aktierna och rösterna i Ticket är att den bolagsstämma i Bolaget som godkände emissionen, efter att ha lämnat sitt godkännande till emissionen, även beslutade att minska aktiekapitalet i Bolaget genom indragning av 812.000 återköpta egna aktier – en bolagshändelse som inte utlöser budplikt. Genom företrädesemissionen kunde minskningen av aktiekapitalet återställas och Bolagsverkets tillstånd till minskningen därigenom undvikas.

Utöver teckningen av aktier i emissionen har Braganza inte förvärvat någon aktie i Ticket sedan i maj 2009. Som nämnts överväger Braganza dock att omedelbart före Budet förvärva ytterligare aktier i Ticket (nedan Budpliktsförvärven), vilket skulle innebära att Braganza blir skyldigt att lämna ett budpliktsbud. Eftersom teckning av aktier i en nyemission inte utgör en förfärd som träffas av punkt II.13 Takeover-reglerna (se AMN 2003:32) och eftersom Braganza inte i övrigt kommer att ha förvärvat några aktier i Ticket under sexmånadersperioden närmast före Budets offentliggörande (utöver Budpliktsförvärven), utgår Braganza från att, för det fall Budpliktsförvärven genomförs, det lägsta pris Braganza är skyldigt att erbjuda i Budet kommer att utgöras av det högsta pris Braganza betalar för aktier i Budpliktsförvärven. Braganza antar vidare att det för frågan saknar betydelse om det högsta pris Braganza betalar för aktier i Budpliktsförvärven understiger teckningskursen i ovan nämnd nyemission eller den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Ticket-aktien under 20 börsdagar före antingen dagen för Braganzas flaggningsmeddelande av innehavet om 30,8 procent eller dagen för offentliggörandet av Budet.

Braganza hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig huruvida Braganzas antaganden ovan är i överensstämmelse med punkterna II.13 och II.21 Takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

För det fall svaret på ovan angiven fråga är nekande, hemställer Braganza att Aktiemarknads-

nämnden uttalar hur det lägsta pris, som Braganza enligt reglerna för budpliktsbud har att erbjuda, skall bestämmas.

Fråga 3: Bekräftelse att budplikten bortfaller genom ett offentligt erbjudande

Eventuellt kommer Budet att lämnas utan att Braganza dessförinnan genomför några ytterligare förvärv av Ticket-aktier och således på helt frivillig basis. Av 3 kap. 2 § punkten 1 lag om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) framgår att förvärv av ytterligare aktier i Ticket genom ett sådant frivilligt bud inte skulle utlösa budplikt för Braganza.

Braganza hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida budplikt skulle utlösas för det fall Budet lämnas enligt de regler som gäller för frivilliga bud och Braganza, efter det att Budet antingen fullföljts eller återkallats (t.ex. med stöd av att ett uppställt anslutningsvillkor inte uppfyllts), förvärvar ytterligare aktier i Ticket.

Braganza hemställer att Aktiemarknadsnämnden även bekräftar att budplikt inte skulle utlösas vid förvärv av aktier efter genomförandet av Budet om Budet på frivillig basis genomförs med iakttagande av samtliga krav som gäller för budpliktsbud (jfr. AMN 2005:34).

Fråga 4: Lägsta pris i Budet om det inte föranleds av en uppkommen budplikt

Om Braganza lämnar Budet utan att dessförinnan ha genomfört några ytterligare förvärv av Ticket-aktier på sätt som angivits under fråga 3 ovan, uppkommer frågan hur det lägsta pris som Braganza får erbjuda skall bestämmas.

För det fall Aktiemarknadsnämnden anser att budplikt helt bortfaller om Budet genomförs enligt de regler som gäller för frivilliga bud (d.v.s. så att Braganza därefter kan förvärva ytterligare aktier i Ticket utan att budplikt uppkommer) hemställer Braganza att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida det i sådant fall skulle följa några begränsningar avseende pris eller andra villkor för Budet, utöver de begränsningar som i övrigt gäller för frivilliga bud.

För det fall Aktiemarknadsnämnden anser att budplikt helt bortfaller endast om Budet (på frivillig basis) genomförs med iakttagande av samtliga krav som gäller för budpliktsbud,

hemställer Braganza att Aktiemarknadsnämnden uttalar vilket det lägsta priset är som Braganza har att erbjuda i Budet. Enligt Braganzas mening ligger det nära till hands att i analogi med punkt II.21 andra stycket Takeover-reglerna bestämma det lägsta priset till den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Ticket-aktien under de 20 börsdagar som föregår dagen för offentliggörandet av Budet, oavsett om denna genomsnittliga betalkurs understiger eller överstiger teckningskursen i företrädesemissionen eller den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Ticket-aktien under 20 börsdagar före dagen för Braganzas flaggningsmeddelande av innehavet om 30,8 procent. För det fall Aktiemarknadsnämnden inte delar Braganzas uppfattning, hemställer Braganza att Aktiemarknadsnämnden uttalar hur det lägsta pris, som Braganza enligt reglerna för budpliktsbud har att erbjuda, skall bestämmas.

ÖVERVÅGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från bestämmelserna i 3 kap. 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 och att besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Fråga 1

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 sin 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 aktieäga-

re 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, som går tillbaka på EG:s Takeover-direktiv, framgår att ett uppköpserbjudande som lämnas på grund av budplikt ska avse resterande aktier i bolaget. Till skillnad från vad som är fallet i reglerna om frivilliga erbjudanden lämnar lagbestämmelsen inte något utrymme för budgivaren att utan dispens utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner från erbjudandet.

I det nu aktuella fallet vill Braganza från ett planerat budpliktserbjudande exkludera sådana aktier som är hänförliga till innehavare i Förenta staterna, Kanada, Japan, Australien, Nya Zeeland och Sydafrika.

Aktiemarknadsnämnden konstaterar att en dispens från regeln att ett budpliktserbjudande ska avse samtliga resterande aktier bara kan komma ifråga såvitt avser aktier som innehas av personer med hemvist i länder utanför det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Det kravet är i Braganzas fall uppfyllt.

Enligt nämndens mening bör vidare, i linje med den praxis som gäller i fråga om frivilliga erbjudanden, dispens beträffande ett budpliktserbjudande såvitt avser aktieägare med hemvist i länder utanför EES, 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. Även detta krav är, baserat på de uppgifter som lämnas i framställningen, enligt nämndens mening uppfyllt.

Fråga 2

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, beträffande ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm ("Stockholmsbörsen") att Stockholmsbörsens regler rörande offentliga uppköpserbjudanden ("Takeover-reglerna") skall följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, att tolka dessa regler.

I punkten II.21 i Takeover-reglerna finns bestämmelser om erbjudanden till följd av budplikt. Dessa innebär bl.a. att punkten II.13 rörande förfärfärer skall tillämpas vid ett sådant erbjudande. Om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande, får villkoren i erbjudandet sålunda inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfärfären.

I det nu aktuella fallet kan Braganza på grund av kommande förvärv av aktier i Ticket komma att ådra sig budplikt ("Budpliktsförvärven"). Braganza har sedan i maj 2009 inte på annat sätt än genom teckning av aktier i en företrädesemission förvärvat någon aktie i Ticket. I linje med vad nämnden uttalat i AMN 2003:32, som avsåg NBK:s regler om offentliga uppköpserbjudanden, kan teckning av aktier i en nyemission inte anses utgöra en förfärf som träffas av punkt II.13 Takeover-reglerna. Därmed gäller att villkoren i Braganzas erbjudande inte får vara mindre förmånliga än villkoren i de förvärv av aktier i Ticket som Braganza enligt framställningen överväger att genomföra ("Budpliktsförvärven"). Nämnden utgår från att "Budpliktsförvärven" görs på marknadsmässiga villkor.

Fråga 3 och 4

Budplikt uppkommer enligt 3 kap. 1 § LUA om den som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag genom förvärv av aktier i bolaget uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Regleringen går tillbaka på artikel 5 i EG:s Takeover-direktiv. Av 3 §, som går tillbaka på artikel 5.2 i di-

rektivet, följer att 1 § inte ska tillämpas om någon genom ett offentligt uppköpserbjudande som avser samtliga aktier i bolaget uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. I en sådan situation uppkommer alltså inte budplikt. Förvärvaren kan då också i ett senare skede förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer.

Budplikt uppkommer enligt 3 kap. 2 § 1 också om någon som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet genom åtgärder från bolagets eller någon annan aktieägares sida uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier och därefter, på annat sätt än genom ett offentligt erbjudande om förvärv av resterande aktier i bolaget, ökar sin röstandel genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget. Av ordalagen följer motsatsvis att förvärv genom ett fullföljt offentligt uppköpserbjudande inte heller i detta fall utlöser budplikt (jfr nyss ovan). På motsvarande sätt måste förvärvaren också i ett senare skede kunna förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer.

I det nu aktuella fallet kan Braganza enligt framställningen, i stället för att förvärva ytterligare aktier och genomföra ett sådant budpliktserbjudande som avses i fråga 2, komma att lämna ett frivilligt offentligt erbjudande om förvärv av resterande aktier i Ticket. Av vad ovan sagts följer att budplikt inte uppkommer om Braganza genom ett sådant erbjudande skulle uppnå en högre röstandel men inte bli ägare till samtliga aktier i bolaget. Braganza kan också i ett senare skede förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer.

Varken i direktivet, LUA eller i de nyligen reviderade Takeover-reglerna uppställs några särskilda krav i fråga om villkoren för ett sådant frivilligt framlagt erbjudande som avses ovan. I det avseendet gäller vad som följer av Takeover-reglerna rörande frivilliga erbjudanden. Aktiemarknadsnämnden anser sig under de förutsättningarna inte heller kunna introducera några sådana krav men avser att uppmärksamma de berörda börserna och lagstiftaren på frågeställningen.

BESLUT

Fråga 1

Aktiemarknadsnämnden lämnar Braganza tillstånd att, under de i framställningen angivna förutsättningarna, från det planerade budpliktserbudandet avseende aktierna i Ticket Travel Group AB undanta aktier som innehas av personer med hemvist i Kanada, Japan, Australien, Nya Zeeland, Sydafrika och Förenta staterna.

- - -

[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 ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ulf Aspenberg, Lars Bredin, Peter Bäärnhielm och Kajsa Lindståhl.

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.