

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2011:28

2011-10-11

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 9 oktober 2011 en framställning från Nord & Co. Advokatbyrå KB på uppdrag av "A-bolaget". Framställningen rör tolkning av NBK:s takeover-regler och god sed på aktiemarknaden.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Investmentbolaget Ö är noterat på Nordiska Börsen vid NASDAQ OMX och innehar aktier i noterade och onoterade bolag.

A med familj innehar samtliga aktier i A-bolaget. A-bolaget innehar ca 18 procent av aktierna och rösterna i Ö och är bolagets största aktieägare.

B med familj innehar ca 13,5 procent av aktierna och rösterna i Ö och är bolagets näst största aktieägare.

På initiativ av de två största ägarna, föreslås bolagsstämman i Ö att besluta om en uppdelning av bolaget i två självständiga börsföretag, varav det ena kommer att vara det nuvarande investmentbolaget Ö. Det andra bolaget kommer att nybildas, initialt som ett helägt dotterbolag till Ö, holdingbolaget S, till vilket bolag ca 59 procent av de samlade tillgångarna kommer att överföras. S-bolaget kommer genom ett inlösenförfarande av Ö-aktier att i sin helhet utges till samtliga aktieägare i Ö. Fördelningen kommer att ske i förhållande till antalet aktier envar aktieägare innehar i Ö.

S-bolaget kommer att kunna utge såväl A-aktier med 1 röst som B-aktier med 1/10 röst. Initialt kommer samtliga aktier i S-bolaget att vara A-aktier.

Ägarna A-bolaget och B avser i anslutning därtill att sinsemellan träffa en överenskommelse, i huvudsak av innebörd att de blir huvudägare i var sitt bolag.

Uppdelningen föreslås ske i princip (justeringar av antalet inlösenrätter som erfordras kan komma att ske) enligt följande. Aktieägarna kommer för varje aktie i investmentbolaget Ö erhålla en inlösenrätt. För varje 9-tal inlösenrätter kommer innehavaren ha rätt att inlösa 5 aktier i Ö mot erhållande av 5 aktier i det nybildade S-bolaget.

A-bolaget avser att förvärva familjen B:s samtliga inlösenrätter och samtidigt överlåta delar av sina aktier i Ö till familjen B.

Genom utnyttjande av samtliga egna och förvärvade inlösenrätter kommer A-bolaget att bli ägare till ca 34 procent av samtliga aktier och röster.

I bolagsordningen i S-bolaget kommer vidare att finnas bestämmelser varigenom varje A-aktie kan omvandlas till en B-aktie och därtill att den som genom köp eller byte förvärvat en B-aktie kan begära omvandling av denna till en A-aktie. Syftet med omvandlingsmöjligheten från A- till B-aktie är att aktieägare med en röstandel om 30 procent eller mer ska ges möjlighet att behålla sin kapitalandel men minska röstandelen till under 30 procent. Syftet med omvandlingsmöjligheten i andra riktningen, från B- till A-aktie, är att möjliggöra handel med B-aktier, om för få aktieägare utnyttjar rätten att omvandla A-aktier till B-aktier med följderna att någon handel med B-aktier inte uppkommer. Omvand-

lingsmöjligheten ska säkerställa att B-aktierna är en likvid tillgång för den som innehar sådana aktier. Syftet med omvandlingsreglerna är alltså inte att aktieägare ska kunna gå fram och tillbaka mellan A- och B-aktier. Därför kan endast den som förvärvat B-aktie på annat sätt än genom omvandling av A-aktie, påkalla omvandling av B-aktie till A-aktie. Skulle denna möjlighet inte finnas med i bolagsordningen, skulle en framtida handel med B-aktier kunna bli omöjlig.

Efter det att aktierna i S-bolaget genom inlösenförfarandet utskiftats till aktieägarna i Ö avser S-bolaget att ansöka om notering på First North. Det kan antas att sådan notering kommer att ske några dagar efter det att aktieägare, däribland A-bolaget, genom inlösenförfarandet förvärvat aktier i S-bolaget.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden besvarar följande frågor.

Fråga 1. Om A-bolaget innehar ca 34 procent av aktierna i S-bolaget vid noteringen på First North, utlöses då budplikt för A-bolaget avseende resterande aktier i S-bolaget när S-bolagets aktier noteras på First North?

Fråga 2. Om svaret på fråga 1 är nekande, anser Aktiemarknadsnämnden att det skulle strida mot god sed att A-bolaget ändå inte lämnar ett erbjudande om förvärv av resterande aktier i S-bolaget?

Fråga 3. Om budplikt inte föreligger, uppkommer i så fall budplikt för A-bolaget avseende resterande aktier i S-bolaget för det fall A-bolaget i framtiden förvärvar ytterligare aktier i S-bolaget?

Fråga 4. Strider det mot god sed att A-bolaget utnyttjar bolagsordningsbestämmelsen i S-bolaget om rätt att omvandla A-aktie till B-aktier i syfte att undgå budplikt?

Fråga 5. Strider det mot god sed att, i tillägg till omvandlingsregeln från A-aktie till B-aktie, också inta en bolagsordningsbestämmelse om rätt för förvärvare av B-aktie att omvandla denna till en A-aktie?

ÖVERVÄGANDEN

Näringslivets Börskommittés regler rörande offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (2009-10-05) ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden. Reglerna ska tillämpas bl.a. vid uppköpserbudanden avseende aktier som är noterade på First North. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i NBK-reglerna ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas samt medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger.

Fråga 1

Av punkten III.1 i NBK-reglerna följer att budplikt utlöses när någon genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiebolag vars aktier handlas på First North. Reglerna om budplikt är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägarskifte i ett sådant bolag. Punkten III.1 är utformad i enlighet därmed. Enligt bestämmelsens ordalag utlöses således inte budplikt för en aktieägare som innehar aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet redan vid tidpunkten för aktiernas notering.

Fråga 2

Reglerna om budplikt är mycket ingripande i den meningen att de ålägger den som förvärvat en del av aktierna i ett aktiebolag att till visst pris erbjuda sig att förvärva även resterande aktier. Enligt nämndens mening ska reglerna därför inte annat än i rena undantagsfall ges en vidare innebörd än vad som följer av ordalagen. Det nu aktuella fallet är emellertid mycket speciellt med hänsyn till det sätt på vilket bolaget får en ägare med en röstandel som överstiger tre tiondelar av röstetalet. Budpliktsreglernas syfte gör sig i det fallet så starkt gällande att nämnden anser att det skulle strida mot god sed på aktiemarknaden om A-bolaget inte lämnade ett erbjudande om förvärv av samtliga utestående aktier i S-bolaget.

Fråga 3

Vid den bedömning som gjorts i fråga 2 får fråga 3 inte någon aktualitet.

Fråga 4

I linje med budpliktsreglernas syfte gäller enligt punkten III.5 att budplikten bortfaller om den budpliktige inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttrar aktier eller vidtar någon annan åtgärd som medför att aktieinnehavet inte längre representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Det skulle enligt nämndens mening därför inte strida mot god sed på aktiemarknaden om A-bolaget genom att utnyttja bolagsordningsbestämmelsen i S-bolaget om rätt till utbyte av A-aktier mot B-aktier minskade sin röstandel så mycket att den inte längre representerade minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget och budplikten på grund därav bortföll. Jfr även AMN 2006:15.

Fråga 5

Aktiemarknadsnämnden har från sina utgångspunkter inte några synpunkter på beslutet att i bolagsordningen för S-bolaget ta in en bestämmelse om rätt för förvärvare av en B-aktie att omvandla denna till en A-aktie. Nämnden noterar att beslutet skulle komma att fattas innan bolagets aktier noteras på First North.

Nämnden ser inte heller några principiella hinder mot att aktieägare med stöd av bolagsordningsbestämmelsen genomför en omvandling från B- till A-aktie men reserverar sig för att omständigheterna i ett enskilt fall skulle kunna vara sådana att det finns skäl att se annorlunda på saken.

[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 Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Lars Bredin, Ossian Ekdahl, Annika von Haartman och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog