

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:23

2012-09-12

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 5 september 2012 en framställning från en advokatbyrå på uppdrag av en investerare. Framställningen rör tolkning av alternativt dispens från bestämmelsen om s.k. fullföljandevillkor i NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden (öTakeover-reglernaö).

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Investeraren äger samtliga aktier i ett portföljbolag. Investeraren överväger att sälja sina aktier i portföljbolaget till en tredje man (köparen). Förhandlingar om en sådan försäljning pågår. Investeraren överväger också att lämna ett offentligt uppköpserbjudande (Erbjudandet) avseende samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag, vars aktier är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm, och att finansiera förvärvet av aktiemarknadsbolaget med köpeskillingen från portföljbolagsförsäljningen. Investeraren skulle inte utan köpeskillingen från portföljbolagsförsäljningen kunna finansiera förvärvet av aktiemarknadsbolaget med egna medel.

Det är i och för sig inte uteslutet att förvärvet av aktiemarknadsbolaget i stället skulle kunna lånefinansieras i bank på acceptabla villkor, men någon sådan finansiering är inte skaffad och investerarens affärsmässiga överväganden och kalkyler beträffande ett eventuellt förvärv av aktiemarknadsbolaget bygger under alla omständigheter på att förvärvet finansieras genom försäljningen av portföljbolaget.

Mot ovanstående bakgrund måste Erbjudandet, för det fall investeraren faktiskt skulle besluta sig för att lämna ett sådant erbjudande och portföljbolagsförsäljningen då ännu inte är genomförd, villkoras av att portföljbolagsförsäljningen genomförs.

I budpressmeddelande och erbjudandehandling avses i så fall redovisas att investeraren träffat överenskommelse med köparen om att köparen ska förvärva investerarens aktier i portföljbolaget. Vidare kommer upplysning att lämnas om överenskomna villkor för genomförande av portföljbolagsförsäljningen och när försäljningen avses genomföras. Slutligen kommer att upplysas att investeraren avser att finansiera Erbjudandet med de kontanta medel som investeraren erhåller som en del av köpeskillingen vid genomförande av portföljbolagsförsäljningen.

Portföljbolagstransaktionens genomförande förväntas villkoras endast av att erforderliga konkurrensmyndighetsklartecken erhålls och att bolagsstämman i köparen fattar erforderliga beslut för att möjliggöra förvärvet (och att, i de fall så erfordras, dessa beslut registreras av Bolagsverket). Transaktionen avses genomföras (dvs. tillträde ske) ett fåtal bankdagar efter det att villkoren uppfyllts. Tillträdesdagen förväntas infalla i god tid före utgången av acceptfristen i Erbjudandet.

Köparens största aktieägare (med sammanlagt ca 40 procent av rösterna) avses åta sig att rösta för de erforderliga stämmobesluten på köparens bolagsstämma och investeraren avser att upplysa om rösttagandet i budpressmeddelande och erbjudandehandling. Det saknas skäl att anta att konkurrensmyndighetens klartecken inte skulle erhållas.

Som enda fullföljandevillkor för Erbjudandet (jämte, om så bedöms erforderligt, ett standardmässigt villkor om konkurrensmyndighets tillstånd) avser investeraren uppställa att portföljbolagsförsäljningen genomförs senast på den sista dagen i acceptfristen för Erbjudandet.

Eftersom investerarens affärsmässiga överväganden och kalkyler avseende Erbjudandet bygger på att Erbjudandet finansieras genom portföljbolagsförsäljningen, är genomförande av portföljbolagsförsäljningen av helt avgörande betydelse för investerarens förvärv av aktiemarknadsbolaget.

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar att det ovan angivna villkoret är förenligt med Takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden, alternativt medger investeraren dispens att likväl uppställa ett sådant villkor. Vidare hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar att investeraren har rätt att återkalla Erbjudandet för det fall det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas samt att upplysningskravet i punkt II.4 femte stycket i Takeover-reglerna därmed inte behöver iakttas.

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 NASDAQ OMX Stockholm, att börsens takeover-regler ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler. Nämnden kan också medge dispens från reglerna, om särskilda skäl föreligger (punkt I.2 Takeover-reglerna).

Ett offentligt uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet (punkt II.1 Takeover-reglerna). Enligt kommentaren till bestämmelsen innebär detta att budgivaren i fråga om ett helt eller delvis kontant erbjudande ska ha förvissat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet. Budgivaren måste också förvissa sig om att erforderlig finansiering finns tillgänglig under hela erbjudandetiden, inklusive sådana förlängningar av acceptfristen som skäligen kan förväntas.

När det som här är fråga om att ett erbjudande bygger på att en helt annan affär kommer att genomföras måste särskilda krav ställas för att inte målbolagets aktieägare skall utsättas för en alltför stor osäkerhet. I det aktuella fallet förutsätts visserligen avtal om överlåtelse av portföljbolagsaktierna ha ingåtts när budpressmeddelande och erbjudandehandling lämnas, men det framgår också att aktieöverlåtelsen förväntas vara villkorad av omständigheter, som är hänförliga till köparen av portföljbolagsaktierna. Mot denna bakgrund anser Aktiemarknadsnämnden att kravet på att en budgivare ska ha förvissat sig om att ha finansiella resurser för att genomföra erbjudandet inte kan anses uppfyllt.

Vid denna bedömning saknas anledning att pröva frågan om ett s.k. fullföljandevillkor av det slag som har skisserats i framställningen skulle vara godtagbart enligt punkt II.4 Takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

[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), Ossian Ek-dahl, Thomas Halvorsen, Arne Karlsson, Kajsa Lindståhl och Carl-Johan Pousette.