

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:26

2012-11-01

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 30 oktober 2012 en framställning från Roschier Advokatbyrå på uppdrag av Arctic Paper S.A. Framställningen rör tolkning av NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Take-over-reglerna").

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i relevanta delar följande.

Arctic Paper S.A., ett polskt aktiebolag noterat på Warszawabörsen, överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga utestående aktier i Rottneros AB. Aktierna ifråga är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm.

Erbjudandet avses innehålla två vederlagsalternativ:

- a) ett grunderbjudande, enligt vilket målbolagsaktieägarna erbjuds aktier i budgivaren, som lämnas till samtliga aktieägare i målbolaget ("Grunderbjudandet"); och
- b) ett kontantalternativ, enligt vilket målbolagsaktieägarna erbjuds kontant betalning i svenska kronor (SEK), som lämnas endast till de aktieägare som har ett innehav om högst 2 000 aktier i målbolaget ("Kontantalternativet").

Aktierna i Arctic Paper handlas idag endast på Warszawa-börsen. Avsikten är att sekundärnotera aktierna vid NASDAQ OMX Stockholm i samband med att erbjudandet fullföljs.

Kontantalternativet kommer att erbjudas aktieägare i målbolaget som innehar högst 2 000 aktier såväl vid den senaste tidpunkten före erbjudandets offentliggörande för vilken budgivaren kan erhålla fullständig ägarförteckning från Euroclear Sweden som vid tidpunkten för erbjudandets fullföljande. För att budgivaren – baserat på fullständig ägarförteckning från Euroclear Sweden – ska kunna säkerställa vilka aktieägare i målbolaget som är berättigade till Kontantalternativet, kommer detta endast att omfatta aktieägare i målbolaget vilkas aktier är direktregistrerade eller innehas genom förvaltare auktoriserade enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

Rottneros hade per den 28 september 2012 cirka 16 500 aktieägare, varav cirka 78 procent innehade 2 000 eller färre aktier. Dessa, mindre aktieägare innehade tillsammans cirka 6 000 000 aktier motsvarande cirka 3,9 procent av totalt antal aktier och röster i bolaget.

Baserat på en preliminär beräkning av vederlagsbeloppet i Kontantalternativet (enligt de principer som redovisas nedan), motsvarar värdet av erbjudandet cirka 5 000 SEK för en post om 2 000 aktier i målbolaget.

Kontantalternativet bedöms medföra en administrativ lättnad för budgivaren dels eftersom det medför färre aktiebyten i samband med erbjudandet, dels eftersom budgivaren därmed framgent kommer att ha ett lägre antal mindre aktieägare. Dessutom ger Kontantalternativet de mindre aktieägarna möjlighet att erhålla en enklare vederlagsform.

Budgivaren avser att fastställa vederlagsbeloppet i Kontantalternativet baserat på utbytesförhållandet i Grunderbjudandet och den senaste betalkursen för Arctic Papers aktier vid Warszawabörsen den sista handelsdagen före erbjudandets offentliggörande eller, i avsaknad av sådan betalkurs denna dag, den dessförinnan förekommande senaste betalkursen. Eftersom aktierna handlas i polska zloty (PLN) kommer betalkursen att omräknas till SEK baserat på den av Sveriges Riksbank publicerade mittkursen avseende SEK/PLN per den sista bankdagen före erbjudandets offentliggörande.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar huruvida

erbjudandet av Kontantalternativet, särskilt med avseende på urvalet av berättigade aktieägare samt beräkningen av vederlagsbeloppet i Kontantalternativet, är förenligt med Takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

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 som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel 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, att börsens takeover-regler ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler (punkt I.2 Takeover-reglerna).

En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att aktieägarna i målbolaget skall behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.10, som föreskriver att budgivaren ska erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. Föreligger särskilda skäl med avseende på vissa aktieägare, kan dock vederlag i annan form, men med samma värde erbjudas dem.

I kommentaren till bestämmelsen nämns att det exempelvis, vid erbjudanden avseende bolag med ett mycket stort antal aktieägare, kan vara befogat att erbjuda kontant ersättning för smärre aktieposter, trots att vederlag i annan form utgår i övriga fall, allt förutsatt att en sådan kontant ersättning vid tidpunkten för erbjudandets lämnande inte avviker från värdet av det vederlag som erbjuds övriga aktieägare.

I det övervägda erbjudandet avses aktieägare med ett sammanlagt aktieinnehav om högst 2000 aktier – närmare fyra femtedelar av samtliga aktieägare – kunna välja att i stället för aktier i det polska budgivarbolaget få ett kontant vederlag i svenska kronor.

Aktiemarknadsnämnden har i tidigare sammanhang godtagit att aktieägare med små innehav erbjuder kontanter i stället för aktier som vederlag och ett enklare förfarande än vad som erbjuds större aktieägare. Se exempelvis AMN 2005:32 och 38 i vilka det ansågs vara förenligt med Takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden att erbjuda ett kontant vederlagsalternativ endast till mindre aktieägare och där det vederlagsalternativet kunde komma att vara värt upp till cirka 42 000 SEK.

Enligt nämndens mening måste det även i det nu övervägda erbjudandet anses föreligga sådana särskilda skäl som avses i punkten II.10. Nämnden finner också det sätt på vilket vederlagsbeloppet i Kontantalternativet ska bestämmas vara förenligt med bestämmelsen i fråga. Förfarandet står således i överensstämmelse med Takeover-reglerna och strider enligt nämndens mening inte heller i övrigt mot 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.]

- - - - -

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog