

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2013:19

2013-03-20

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 14 mars 2013 en framställning från Hannes Snellman Advokatbyrå på uppdrag av H Intressenter AB. Framställningen rör tolkning och tillämpning av NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (öTakeover-reglernaö) avseende likabehandling av aktieägare vid sidoaffärer under erbjudandet. Uttalandet offentliggjorde 2014-01-17.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Lindéngruppen AB och Foundation Asset Management Sweden AB (öFAMö), genom det gemensamt ägda bolaget H Intressenter AB, offentliggjorde den 11 februari 2013 ett erbjudande att förvärva samtliga aktier i Höganäs AB. Höganäs B-aktie är noterad på NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap. Höganäs A-aktie är inte noterad och samtliga A-aktier ägs av Lindéngruppen. H Intressenter äger/kontrollerar aktier i Höganäs motsvarande 34,4 procent av aktierna och 47,9 procent av rösterna i Bolaget.

H Intressenter undersöker möjligheter att förvärva ytterligare aktier i Höganäs under erbjudandet. För det fall H Intressenter före erbjudandets fullföljande skulle bli ägare till/komma att kontrollera och kunna rösta för aktier motsvarande mer än 50 procent av det totala antalet röster i bolaget skulle detta kunna leda till en överträdelse av konkurrensrättsliga regler i ett antal jurisdiktioner, dock inte i Sverige. Denna omständighet begränsar H Intressenters möjligheter att förvärva aktier i bolaget, varför H Intressenter för närvarande överväger olika alternativ av förvärv som skulle kunna äga rum utan att de leder till konkurrensrättsliga överträdelser.

Ett av de alternativ som övervägs är att en bank skulle förvärva aktier i Höganäs för egen räkning varvid banken själv skulle finansiera förvärven. Bankens förvärv skulle ske till priser högst motsvarande priset i erbjudandet. H Intressenter skulle samtidigt ställa ut en säljoption till banken vilken skulle ge banken rätt att efter H Intressenters erhållande av konkurrenstillstånd och fullföljande av erbjudandet sälja förvärvade aktier till H Intressenter. Eventuellt skulle banken även ställa ut en köpoption till H Intressenter vilken skulle ge H Intressenter rätt att efter fullföljande av Erbjudandet förvärva aktierna. Bankens ersättning för aktierna skulle i båda fallen motsvara summan av vad banken betalat för aktierna och en finansieringskostnad som inte skulle överstiga marknadsmässig ränta.

Det ovan beskrivna arrangemanget skulle innebära (i) att ingen av dem som sålt aktier till banken skulle få ett pris överstigande priset i erbjudandet och (ii) att bankens ersättning för aktierna inte skulle överstiga priset i erbjudandet. Omständigheten att banken skulle få ersättning för finansieringskostnaden torde kunna ses som en separat del. Den totala ersättningen som banken erhåller skulle dock kunna komma att överstiga priset i erbjudandet.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar sig om (i) huruvida utnyttjande av option anses vara förmånligare för banken än villkoren i erbjudandet om den totala ersättningen för aktier och finansieringskostnad skulle komma att överstiga priset i erbjudandet samt (ii) om arrangemanget är förenligt med kravet på likabehandling av aktieägare vid sidosaffärer under erbjudandet.

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 Aktiemarknads-

nämnden att tolka dessa regler (punkt I.2 Takeover-reglerna).

Den problematik som tas upp i framställningen har betydande likheter med frågeställningarna i AMN 2011:20. Som däri konstateras bärs reglerna om sidoaffärer upp av likabehandlingsprincipen. Om villkoren i en sidoaffär är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, ska därför en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet göras. En sidoaffär som görs på samma villkor som i erbjudandet aktualiserar definitionsmässigt inte någon ändring av villkoren i erbjudandet.

Huruvida reglerna om sidoaffärer ska anses tillämpliga på ett arrangemang av nu aktuellt slag ó som likhet med vad som var fallet i AMN 2011:20 har till syfte att undvika överträdelse av konkurrensregler ó blir med denna utgångspunkt avhängigt de villkor på vilka banken i anledning av H-Intressenters erbjudande förvärvar aktierna ifråga. Om dessa förvärv sker på villkor som inte är förmånligare än villkoren i erbjudandet kan likabehandlingsprincipen inte anses ha åsidosatts. Arrangemanget träffas då inte av reglerna om sidoaffärer. Att budgivaren på marknadsmässiga villkor ersätter banken för de finansiella kostnaderna för arrangemanget påverkar enligt nämndens mening inte denna bedömning, under förutsättning att arrangemanget infattar en köption som ger budgivaren rätt att till budpriset förvärva aktierna ifråga från banken.

Aktiemarknadsnämnden noterar att H-Intressenter informerat marknaden om att aktier kan komma att förvärfas på marknaden under budperioden. Enligt nämndens mening kräver god sed att marknaden, vid ingåendet av ett uppdragsavtal med banken av nu aktuell innebörd, får kännedom om förevarande uttalande.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Arne Karlsson och Annika Poutiainen.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog

