

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:35

2014-06-17

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 12 juni 2014 en framställning från MAQS Advokatbyrå Stockholm AB. Framställningen rör tolkning av NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (öTakeover-reglernaö) avseende likabehandling av aktieägare. Uttalandet offentliggjordes 140630.

[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.]

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anføres i huvudsak följande.

North Investment Group AB, org. nr. 556972-0468 (öNorth Investmentö) överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende ACAP Invest AB, org. nr. 556087-7838 (öAC-APö).

ACAP:s aktiekapital uppgår till 26 759 730 kronor fördelat på 312 766 A-aktier och 5 039 180 B-aktier. A-aktierna och B-aktierna skiljer sig åt endast i fråga om aktiernas röstvärde.

Båda aktieslagen är upptagna till handel. Enligt uppgift på Börsens hemsida har 18 kunder handlat A-aktier under perioden 30 mars 2014 ó 30 maj 2014.

Statistik rörande handeln i de båda aktieslagen under perioden den 11 mars ó 9 juni 2014 finns i Bilaga 1. Kursutvecklingen under tiden 11 juni 2013 ó 11 juni 2014 framgår av Bilaga 2. *Anm. Båda bilagorna uteslutna här.*

Budgivaren överväger att erbjuda olika pris för A- resp. B-aktierna på det sättet att aktieägarna erbjuds en premie på 10 procent baserad på slutkurserna i respektive aktieslag den 9 juni 2014. I framställningen hemställs att nämnden medger en sådan prisdifferentiering.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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 besluta om undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger. Se punkt I.2 takeover-reglerna.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.10 enligt vilken att alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie.

Omfattar erbjudandet aktier av olika slag som skiljer sig åt endast i fråga om aktiernas röstvärde och är inte aktier av samtliga slag upptagna till handel på Börsen ska enligt punkten II.11 tredje stycket vederlagets värde vara lika för alla aktier. Även om erbjudandet, som i det nu aktuella fallet, omfattar aktier av olika slag som skiljer sig åt endast i fråga om aktiernas röstvärde och aktier av samtliga slag är upptagna till handel på Börsen är grundprincipen att vederlagets värde ska vara lika för alla aktier. Som utgångspunkt gäller alltså att North In-

vestment ska erbjuda samma pris för en A-aktie som för en B-aktie i ACAP.

I punkten II.11 fjärde stycket anges att Aktiemarknadsnämnden får medge att budgivaren för aktier av respektive slag erbjuder ett pris motsvarande börskurs och därutöver erbjuda en premie som är procentuellt lika stor på respektive kurs endast om:

- likviditeten i de berörda aktieslagen är tillräcklig för att ge en rättvisande prisbild,
- kursskillnaden inte är endast tillfällig och
- kursskillnaden inte är hänförlig till endast en eller ett fåtal köparens efterfrågan.

I det nu aktuella fallet, där budgivaren överväger att basera det erbjudna priset på slutkurserna i respektive aktieslag den 9 juni 2014, har enligt framställningen endast 18 kunder handlat A-aktier i ACAP under perioden 30 mars 2014 ó 30 maj 2014. Aktiemarknadsnämnden kan vid detta förhållande inte meddela undantag på de grunder som avses i punkten II.11 tredje stycket. Inte heller finns det utrymme för att meddela dispens enligt den allmänna befogenhet som gäller för nämnden enligt punkten I.2 eller att medge en annan vederlagsstruktur som innebär att olika vederlag erbjuds för A- respektive B-aktierna. North Investment ska således erbjuda aktieägarna i ACAP samma pris för alla aktier.

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