

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:23

2016-08-29

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 28 augusti 2016 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå på uppdrag av General Electric Company och dess dotterbolag GE Sweden Holdings AB (under namnändring från Kommstart 2018 AB) (tillsammans "GE"). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres följande.

GE överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Arcam Aktieföretag. Arcams aktiekapital är fördelat på 20 546 585 stamaktier och 200 000 preferensaktier av serie C. C-aktierna kan genom styrelsebeslut konverteras till stamaktier. GE har tagit del av Arcams senast tillgängliga offentliga aktiebok per den 29 juli 2016 av vilken framgår att Arcam är ägare till samtliga utestående C-aktier.

Arcams stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

Skyldighet att inkludera C-aktierna i erbjudandet

Arcam har inrättat på den svenska marknaden sedvanliga aktiesparprogram där anställda under vissa förutsättningar har rätt att, efter en viss kvalificeringsperiod och på vissa villkor, från bolaget erhålla så kallade "matchningsaktier" respektive "prestationsaktier" i form av

stamaktier. Arcam har på sedvanligt sätt säkrat leverans under programmen genom att emittera C-aktier till en extern part varefter Arcam köpt tillbaka C-aktierna från den externa parten (den riktade emissionen av C-aktier, återköp av de emitterade C-aktierna och överlåtelse av egna aktier (stamaktier konverterade från de emitterade C-aktierna) ingår i de fullständiga beslutsförslag avseende respektive aktiesparprogram som antagits av Arcams bolagsstämma). Aktiesparprogrammen har särskilda bestämmelser för det fall det sker ett kontrollägarskifte i Arcam innebärande att stamaktier då ska allokeras till de berättigade anställda i förtid.

Fråga har uppstått om Erbjudandet utöver stamaktierna även måste inkludera C-aktierna.

Skyldighet att inkludera ADS:er i erbjudandet

I Förenta staterna pågår handel i Arcams stamaktier i form av depåbevis (s.k. ADS). ADS-programmet är ”inofficiellt” (”*unsponsored*”) i så mån att Arcam inte har varit involverat i att sätta upp programmet. Programmet har sannolikt introducerats av en amerikansk aktieägare. Arcam har liten eller ingen kunskap om ADS-programmet och det är generellt svårt för GE att i övrigt skaffa sig närmare kunskap om programmet och dess villkor. I sammanhanget kan noteras att det amerikanska aktieägandet i Arcam är så betydande (cirka 26,9 procent av det totala aktier och röster i Arcam enligt den aktiebok GE tagit del av) att erbjudandet avses omfatta stamaktieägare bosatta i Förenta staterna.

GE har ännu inte bestämt sig för om erbjudandet ska omfatta ADS:er. Fråga har dock uppstått om erbjudandet utöver stamaktierna måste omfatta ADS:er enligt takeover-reglerna.

Hemställan

GE hemställer, mot bakgrund av vad som anges ovan, att Aktiemarknadsnämnden:

- (i) ger besked om huruvida de utestående C-aktierna kan lämnas utanför erbjudandet utan särskild dispens från Aktiemarknadsnämnden;
- (ii) om svaret på fråga (i) är nekande, medger GE dispens från skyldigheten att inkludera C-aktierna i erbjudandet;
- (iii) ger besked om huruvida de utestående ADS:erna kan lämnas utanför erbjudandet utan särskild dispens från Aktiemarknadsnämnden; samt
- (iv) om svaret på fråga (iii) är nekande, medger GE dispens från skyldigheten att inkludera ADS:erna i erbjudandet (för det fall GE skulle välja det alternativet).

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden. Nämnden kan också medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger.

Frågan om skyldighet att inkludera C-aktierna i erbjudandet

Enligt punkten II.12 i takeover-reglerna får budgivaren lämna innehavare av aktierelaterade överlåtbara värdepapper, utgivna inom ramen för ett incitamentsprogram i målbolaget, utanför erbjudandet förutsatt att innehavarna på annat sätt ges en skälig behandling och om värdepappren innehas av ett helägt dotterbolag till målbolaget, får dessa lämnas utanför erbjudandet utan vederlag.

I det nu aktuella fallet handlar det inte om aktierelaterade värdepapper utan om aktier, utgivna

inom ramen för ett incitamentsprogram och innehavda av bolaget självt. Enligt nämndens mening kan dessa, utan dispens, lämnas utanför erbjudandet utan vederlag.

Frågan om skyldighet att inkludera ADS:er i erbjudandet

Ett offentligt uppköpserbjudande ska som utgångspunkt omfatta samtliga aktier i målbolaget.

Enligt punkten I.1 ska det som föreskrivs om aktier tillämpas också på aktieägares rätt gentemot den som förvarar aktier för hans eller hennes räkning (depåbevis). Det innebär att erbjudandet ska omfatta även depåbevis. Detta kan emellertid, som utgångspunkt, endast anses gälla sådana depåbevis som utgivits av målbolaget eller på målbolagets initiativ.

I det nu aktuella fallet har det i Förenta staterna, utan målbolagets medverkan, givits ut ett slags depåbevis (ADR) avseende visa aktier i bolaget. Enligt nämndens mening behöver dessa inte omfattas av det planerade erbjudandet.

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