

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:27 2016-10-10

Detta uttalande är såvitt avser fråga 1 och 3 meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2016-12-23.

[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.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 26 september 2016 en framställning från Advokatfirman Lindahl som ombud för HNA Tourism Group Co., Ltd ("HNA"). Framställningen rör tolkning av lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) och Nasdaq Stockholms takeover-regler ("takeover-reglerna") samt god sed på aktiemarknaden med anledning av ett eventuellt budpliktsbud till aktieägarna i Rezidor Hotel Group AB ("Rezidor"), vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför i huvudsak följande.

Den 27 april 2016 offentliggjorde HNA att HNA hade ingått ett avtal ("Aktieöverlåtelseavtalet") med Carlson Hospitality Group, Inc. om att förvärva samtliga aktier i Carlson Hotels, Inc. ("Carlson Hotels"). Carlson Hotels innehar 51,3 procent av aktierna i Rezidor (exklusive bolagets innehav av egna aktier).

Förvärvet av Carlson Hotels kräver godkännanden av kinesiska myndigheter samt konkurrensgodkännanden i flera jurisdiktioner, däribland Kina, Förenta staterna och EU, och förvärvets fullbordande är enligt Aktieöverlåtelseavtalet villkorat av att HNA erhåller dessa godkännanden. Samtliga sådana godkännanden har ännu inte erhållits.

Vid ett fullföljande av HNA:s förvärv av Carlson Hotels, kommer det att uppstå ett koncernförhållande mellan HNA och Carlson Hotels, vilket i enlighet med 3 kap. 2 § LUA även kommer att resultera i ett indirekt kontrollägarskifte i Rezidor. HNA är då skyldigt att inom fyra veckor från förvärvets fullbordande lämna ett budpliktsbud avseende resterande aktier i Rezidor, om inte HNA inom samma tidsperiod avyttrar sitt indirekta aktieinnehav i Rezidor så att det understiger 30 procent av rösterna. För närvarande förbereder HNA ett budpliktsbud avseende resterande aktier i Rezidor.

Fullgörande av budplikten

Enligt 3 kap. 2 § LUA ska budplikt till följd av ett indirekt kontrollägarskifte fullgöras av koncernens moderbolag, vilket i detta fall är HNA. Om särskilda skäl föreligger får dock Aktiemarknadsnämnden besluta att budplikten ska fullgöras av en till moderbolaget närliggande part.

HNA arbetar för närvarande med att sätta upp förvärvsstrukturer för förvärvet av Carlson Hotels och det eventuellt förestående budpliktsbudet avseende aktierna i Rezidor. Förvärvsstrukturer är motiverade av finansierings- och skattemässiga skäl. Avsikten är att HNA:s helägda kinesiska dotterbolag ska bilda ett helägt kinesiskt dotterbolag, som i sin tur ska bilda ett helägt svenskt aktiebolag ("SPV1"), vilket i sin tur ska bilda ytterligare ett helägt svenskt

aktiebolag ("SPV2"). SPV2 kommer därefter att bilda ett helägt amerikanskt dotterbolag som kommer att vara det företag som förvärvar Carlson Hotels.

Direkt efter det att förvärvet av Carlson Hotels har fullbordats kommer de 51,3 procent av aktierna i Rezidor som Carlson Hotels idag innehar överförs från Carlson Hotels till SPV2. Till följd av denna interna omstrukturering kommer de 51,3 procent av aktierna i Rezidor att ägas direkt av SPV2. Det bör noteras att överlåtelsen av aktierna i Rezidor från Carlson Hotels till SPV2 är en koncernintern transaktion, vilket i enlighet med väletablerad praxis från Aktiemarknadsnämnden inte kommer att resultera i ett nytt kontrollägarskifte i Rezidor (se t.ex. AMN 2014:46 och AMN 2013:41).

Eftersom SPV2 efter den interna omstruktureringen kommer att äga 51,3 procent av aktierna i Rezidor samt med hänsyn till de finansierings- och skattemässiga skälen, är det lämpligt att just SPV2 också förvärvar resterande aktier i Rezidor. De medel som kommer att användas för att finansiera budpliktsbudet kommer att bestå av såväl tillgängliga medel från HNA som externa lån till SPV2. SPV2 kommer därigenom att vara fullt finansierat för att kunna fullfölja budpliktsbudet. Att tillåta SPV2 att lämna budpliktsbudet för de resterande utestående aktierna i Rezidor kommer således inte att äventyra fullföljandet av budpliktsbudet.

Exkluderande av aktieägare i vissa jurisdiktioner

I enlighet med praxis på aktiemarknaden har HNA för avsikt att exkludera aktieägare i vissa jurisdiktioner utanför det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet ("EES") från budpliktsbudet. Dessa jurisdiktioner är Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Schweiz, Sydafrika och Förenta staterna.

Baserat på uppgifter i den offentliga aktieboken och den offentliga förvaltarförteckningen, inhämtade från Euroclear Sweden AB per den 30 juni 2016, kan följande noteras i fråga om aktieägandet i Rezidor.

I Rezidor finns det totalt 174 388 857 aktier, av vilka 3 681 138 innehas av bolaget självt. Av de utestående aktierna (exkl. bolagets innehav av egna aktier) innehas 60,4 procent av aktieägare i Förenta staterna. Bortsett från de aktier som innehas av Carlson Hotels, vilka efter full-

följandet av förvärvet av Carlson Hotels indirekt kommer att innehas av HNA och därmed inte kommer att omfattas av budpliktsbudet, innehas 9,1 procent av de utestående aktierna i Rezidor av aktieägare i Förenta staterna. Av den offentliga aktieboken och den offentliga förvaltarförteckningen framgår att i princip samtliga aktieägare i Förenta staterna är banker och institutionella investerare, såsom CBNY, Morgan Stanley, Deutsche Bank Securities, JP Morgan, Goldman Sachs, State Street Bank and Trust Company, Vanguard Funds, NTC Funds och Mellon Omnibus Funds. Det kan noteras att CBNY-Norges Bank, enligt Rezidors hemsida, är den femte största aktieägaren med ett innehav uppgående till 2,41 procent av det totala antalet aktier i Rezidor. Dessa 2,41 procent av det totala antalet aktier i Rezidor, motsvarande 2,46 procent av de utestående aktierna, är också registrerade på CBNY-Norge Bank, dvs. en icke-amerikansk aktieägare. Exklusive de aktier som innehas för Norges Banks räkning innehas 6,64 procent av de utestående aktierna i Rezidor av aktieägare i Förenta staterna.

Om budpliktsbudet avseende de utestående aktierna i Rezidor skulle inkludera aktieägare i Förenta staterna, skulle processen för ett sådant bud bli mycket tidsödande och kostnadskrävande, bl.a. för att fastställa villkoren för att rikta erbjudande till aktieägare i Förenta staterna, ändringar av budpliktsbudet med hänsyn till det amerikanska regelverket samt registrering och publicering i Förenta staterna. Tidplanen för budpliktsbudet riskerar också att påverkas. Att rikta budpliktsbudet till aktieägare i Förenta staterna skulle också resultera i en större juridisk exponering för HNA.

Enligt den offentliga aktieboken och den offentliga förvaltarförteckningen för Rezidor innehas i princip samtliga aktier i Förenta staterna av institutionella investerare. Dessa investerare är bekanta med erbjudanden från länder inom EU och har också rutiner för att hantera sådana erbjudanden, t.ex. att lämna in aktierna i budet genom ett europeiskt dotterbolag eller filial, eller att sälja aktier över börsen. Institutionella investerare blir därför inte i samma utsträckning som enskilda medborgare negativt påverkade av att erbjudandet inte riktas till aktieägare i Förenta staterna.

Det kan vidare noteras att 0,86 procent av de utestående aktierna i Rezidor innehas av aktieägare i Schweiz, 0,14 procent av aktieägare i Japan, 0,01 procent av av aktieägare i Kanada, 0,01 procent av aktieägare i Hongkong och 0,001 procent av aktieägare i Australien. Såvitt framgår av offentligt tillgänglig information finns det inga aktieägare i Nya Zeeland eller Sydafrika.

Aktierna i Rezidor är inte upptagna till handel på någon annan marknadsplats än Nasdaq Stockholm.

Villkor för erbjudandet

För att finansiera budpliktsbudet, vilket för HNA utgör en utlandstransaktion, samt för att föra ut pengarna från Kina, krävs myndighetstillstånd från National Development and Reform Commission of the People's Republic of China ("NDRC") och Ministry of Commerce of the People's Republic of China ("MOFCOM"). Vidare måste HNA hos State Administration of Foreign Exchange ("SAFE") registrera det belopp som ska föras ut.

HNA avser att ansöka om såväl godkännande från NDRC och MOFCOM som registrering hos SAFE före fullföljandet av förvärvet av Carlson Hotels, dvs. före offentliggörandet av ett budpliktsbud avseende aktierna i Rezidor. Slutliga godkännanden från NDRC och MOFCOM, liksom ett preliminärt godkännande från SAFE, förväntas erhållas före fullföljandet av förvärvet av Carlson Hotels, dvs. före offentliggörandet av ett budpliktsbud, och senast innan acceptfristen i budpliktsbudet har löpt ut. Slutligt godkännande från SAFE att få föra ut vederlaget från Kina kan inte erhållas förrän den faktiska summa som ska föras ut har fastställts.

HNA måste föra ut pengar från Kina för betalning till de aktieägare som har accepterat budpliktsbudet genom en bank. Banken kommer att verkställa överföringen under förutsättning att (i) överföringen har godkänts av och blivit registrerad av de ovannämnda myndigheterna och (ii) HNA tillhandahåller handlingar som styrker den faktiska summa som ska erläggas i budpliktsbudet. Den summan kommer dock inte att vara möjlig att fastställa förrän anslutningsgraden i budpliktsbudet har beräknats, vilket normalt tar två till tre dagar. HNA kan således först efter beräkning av anslutningsgraden och det totala vederlaget erhålla det slutliga godkännandet från SAFE.

Eftersom det enligt HNA:s uppfattning är möjligt att objektivt bedöma om myndighetsgodkännande för budpliktsbudet samt för att föra ut vederlaget från Kina har lämnats och eftersom HNA inte skulle ha något inflytande över huruvida dessa godkännanden kommer att erhållas, är det HNA:s avsikt att villkora budpliktsbudet av att HNA erhåller de myndighetsgodkännanden som krävs dels för budpliktsbudet, dels för att föra ut vederlaget, dvs. att vill-

kora även utbetalningen av vederlaget i budpliktsbudet av myndighetsgodkännanden. (HNA har observerat att ChemChinas erbjudande som lämnades i mars 2016 avseende det schweiziska bolaget Syngenta, vars aktier är upptagna till handel på SIX Swiss Exchange, bl.a. är villkorat av att utbetalningen av vederlaget i budet godkänns av myndigheter, se erbjudandehandlingen, Bilaga 1 (*utesluten här*), särskilt s. 10.)

Detta innebär att HNA, i enlighet med punkten II.22 i takeover-reglerna, så snart som möjligt efter acceptfristens utgång, kommer att offentliggöra bl.a. hur många aktier i Rezidor som omfattas av gjorda accepter och, om så skett, hur många aktier som förvärvats utanför budet. I offentliggörandet kommer HNA redogöra för huruvida de uppställda villkoren för fullföljandet av budpliktsbudet har uppfyllts och att HNA, givet att godkännanden från NDRC och MOFCOM samt ett preliminärt godkännande från SAFE har erhållits vid denna tidpunkt (i annat fall kommer acceptfristen att förlängas), kommer att fullfölja budet, men att tidpunkten för utbetalningen av vederlaget kommer att vara beroende av när slutligt godkännande från SAFE erhålls. I samband därmed skulle också ett preliminärt datum anges för när utbetalning av vederlaget kommer att påbörjas ("Preliminär likviddag"). HNA skulle således förbehålla sig rätten att senarelägga likviddagen för det fall slutligt godkännande från SAFE försenas, baserat på en analog tillämpning av punkten II.7 i takeover-reglerna. Baserat på en sådan analog tillämpning av punkten II.7 i takeover-reglerna, är det HNA:s bedömning att utbetalningen av vederlaget kan senareläggas upp till totalt nio månader efter det att acceptfristen har börjat löpa i avvaktan på myndighetstillstånd, och i detta fall, i avvaktan på slutligt godkännande från SAFE.

Enligt punkten II.23 i takeover-reglerna ska budgivaren så snart det är möjligt utbetala vederlaget i erbjudandet till de aktieägare som har accepterat budet. Aktiemarknadsnämnden har i tidigare ärenden uttalat att det inte är uteslutet att det under vissa förutsättningar kan vara tillåtet enligt takeover-reglerna att utbetalning äger rum två veckor efter utgången av acceptfristen (AMN 2005:17).

Med hänsyn till den förlängda processen för att erhålla slutligt myndighetsgodkännande för att få föra ut vederlaget från Kina, kommer dock utbetalningen av vederlaget att behöva äga rum senare i förevarande budpliktsbud än vad som är sedvanligt på den svenska aktiemarknaden. Det skulle normalt ta ungefär två till fyra veckor för den involverade banken att verkställa överföringen av vederlaget från Kina, inklusive tiden för erhållandet av slutligt godkän-

nande från SAFE.¹ Det finns dock aktuella fall på den kinesiska marknaden där det har tagit två till tre månader, och i vissa fall till och med längre tid än så, att verkställa en överföring av pengar från Kina, inklusive erhållandet av slutligt godkännande från SAFE. Det ska noteras att det dock inte föreligger någon risk att slutligt godkännande från SAFE att föra ut vederlaget inte kommer att erhållas, under förutsättning att HNA erhåller godkännanden från NDRC och MOFCOM, liksom ett preliminärt godkännande från SAFE.

HNA har inte för avsikt att ge aktieägare som har accepterat budpliktsbudet rätt att återkalla sin accept under perioden mellan offentliggörandet av fullföljandet av budet och Preliminär likviddag. Däremot anser HNA att det är rimligt att ge aktieägare som har accepterat budet rätt att återkalla gjord accept, om HNA skulle behöva senarelägga likviddagen i avvaktan på slutligt godkännande från SAFE.

Hemställan

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer HNA mot bakgrund av ovanstående att nämnden:

1. Godkänner att skyldigheten att lämna budpliktsbudet avseende utestående aktier i Rezidor fullgörs av HNA:s indirekt helägda dotterbolag SPV2.
2. Bekräftar att den ovan beskrivna förvävsstrukturen och den koncerninterna omstruktureringen inte påverkar det lägsta pris som ska erbjudas i budpliktsbudet i enlighet med Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2016:10, dvs. den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Rezidor-aktien under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörandet av att Aktieöverlåtelseavtalet ingåtts.
3. Beviljar HNA dispens från skyldigheten att rikta budpliktsbudet till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Schweiz, Sydafrika och Förenta staterna.
4. Godkänner att HNA villkorar budpliktsbudet av att HNA erhåller de myndighetsgodkännanden som krävs för såväl budet som att föra ut vederlaget från Kina i det syftet, dvs. att villkora även utbetalningen av vederlaget i budpliktsbudet av godkännanden från myndigheter, innebärande att utbetalningen av vederlaget kan senareläggas upp till totalt nio månader efter det att acceptfristen börjat löpa i avvaktan på myndighetstillstånd.

¹ I ChemChinas erbjudande avseende Syngenta beräknas likviddagen ligga nio börsdagar efter acceptfristens utgång. ChemChina är emellertid ett centralt statligt ägt företag och denna transaktion är inte ett representativt exempel för hur lång tid det normalt tar för kinesiska företag att genomföra en utlandsöverföring från Kina.

5. Med hänsyn till den förlängda processen för att erhålla myndighetsgodkännanden för att föra ut vederlaget från Kina efter offentliggörandet av budets fullföljande godkännanden:
- (i) att utbetalning av vederlaget i budet får äga rum upp till en månad efter det att acceptfristen har löpt ut, med möjlighet för HNA att senarelägga likviddagen till dess att HNA erhållit det slutliga godkännandet från SAFE att föra ut vederlaget från Kina i enlighet med punkt 4 ovan; och
 - (ii) att aktieägare som har accepterat budet inte kommer att ha rätt att dra tillbaka sin accept under perioden mellan offentliggörandet av fullföljandet av budet och Preliminär likviddag, men att aktieägare som accepterat budet ges rätt att återkalla sin accept om HNA skulle behöva senarelägga likviddagen i avvaktan på slutligt godkännande från SAFE.

ÖVERVÄGANDEN

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbud lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig bl.a. att följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbud avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden.

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller (FFFS 2007:17).

Fråga 1

Vid utarbetande av lagstiftningen rörande budplikt förutsågs att reglerna om vem som i olika

situationer ska fullgöra budplikten ibland kan leda till mindre lämpliga resultat. Enligt 3 kap. 4 § LUA får därför Finansinspektionen, om det finns särskilda skäl, besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig enligt 3 kap. 1 eller 2 §. Finansinspektionen har överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att pröva sådana frågor. Nämnden har också använt sig av den möjligheten (se bl.a. AMN 2010:28).

Enligt nämndens mening finns det i det nu aktuella fallet, på i framställningen anförda grunder, skäl att besluta att budplikten ska fullgöras av HNA:s indirekt helägda dotterbolag SPV2.

Fråga 2

Aktiemarknadsnämnden har i ett tidigare ärende rörande det nu aktuella budpliktsbudet uttalat följande: "I linje med nämndens tidigare uttalanden att priset i ett budpliktsbud som utgångspunkt ska reflektera aktiernas marknadsvärde innan den transaktion som utlöste budplikt offentliggjordes (jfr bl.a. AMN 2013:02, 2005:34 och 2003:32), ska enligt nämndens mening priset i budpliktsbudet bestämmas så att det inte är lägre än den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Rezidor-aktien under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörandet av att Aktieöverlåtelseavtalet ingåtts." Nämnden finner inte skäl att, med hänsyn till den i framställningen nu beskrivna förvävsstrukturen och koncerninterna omstruktureringen, göra någon annan bedömning i denna fråga.

Fråga 3

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om det riktas ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i ett svenskt bolag med utländska aktieägare, måste budgivaren följa de svenska reglerna men dessutom ta hänsyn till reglerna i det land eller de länder där de utländska aktieägarna har sitt hemvist. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Av kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna framgår att budgivaren då, med stöd av punkten I.2, kan hemställa om Aktiemarknadsnämndens tolkning av reglerna och, vid behov av det, dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i alla länder och från skyldigheten att tillämpa de svenska reglerna fullt ut i alla avseenden. I

kommentaren sägs vidare att i enlighet med vedertagen praxis behöver, såvitt avser aktieägare i länder utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, dispens inte sökas om, i anslutning till erbjudandets lämnande, antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av det totala antalet aktier i bolaget (högst tre procent), aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning.

Kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna tar sikte på frivilligt lämnade uppköpserbjudanden. Av 3 kap. 1 § LUA framgår att ett uppköpserbjudande som lämnas på grund av budplikt måste avse resterande aktier i bolaget. Bestämmelsen går tillbaka på artikel 5.1 i EG:s takeover-direktiv enligt vilken ett sådant erbjudande ska riktas till alla aktieägare och omfatta hela deras innehav.

Reglerna om budplikt lämnar, till skillnad från vad som är fallet ifråga om reglerna om frivilliga erbjudanden, inte något utrymme för budgivaren att utan dispens utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner från erbjudandet, oberoende av huruvida dessa jurisdiktioner är inom eller utanför EES. En sådan dispens kan vidare bara komma ifråga såvitt avser aktieägare med hemvist i länder utanför EES. Som nämnden tidigare konstaterat bör dock, i linje med den praxis som gäller i fråga om frivilliga erbjudanden, dispens normalt beviljas om antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget, aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning (se bl.a. AMN 2015:45).

I det nu aktuella fallet avser HNA att, på i framställningen anförda skäl, exkludera aktieägare i dels Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Schweiz och Sydafrika, dels Förenta staterna från ett uppköpserbjudande avseende aktierna i Rezidor.

Enligt framställningen innehar aktieägare i de förstnämnda jurisdiktionerna sammantaget endast omkring 1 procent av det totala antalet aktier och röster i Rezidor och Rezidor-aktien är inte heller noterad på någon marknadsplats där. Därmed föreligger enligt Aktiemarknadsnämndens mening förutsättningar för att bevilja HNA dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till ägare i dessa jurisdiktioner.

Vad därefter gäller aktieägare i Förenta staterna framgår av framställningen att högst ca 6,6 procent av aktierna i Rezidor innehas av amerikanska aktieägare i Förenta staterna. Det är väsentligt mer än det i kommentaren angivna riktmärket 3 procent. Till bilden hör emellertid att i stort sett samtliga aktieägare torde vara institutionella ägare. Såvitt nämnden känner till har aktien inte spridits till s.k. retail-kunder i Förenta staterna. Med hänsyn till vad som anförs i framställningen om sådana ägares möjligheter att hantera erbjudandet och att undvika att påverkas negativt av uppköpserbjudandets utformning i aktuellt hänseende föreligger emellertid enligt nämndens mening förutsättningar för att bevilja HNA dispens även från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i Förenta staterna.

Av framställningen framgår inte några särskilda omständigheter som talar emot att dispens beviljas.

Fråga 4

I ett frivilligt lämnat uppköpserbjudande får budgivaren enligt punkten II.4 i takeover-reglerna uppställa villkor för erbjudandets fullföljande, förutsatt att villkoren är utformade så att det objektivt kan fastställas om de uppfyllts eller inte. Budgivaren får inte själv ha ett avgörande inflytande över dess uppfyllande. Trots kravet på objektiv fastställbarhet får erbjudandets fullföljande villkoras av att budgivaren på för denne acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

Enligt punkten II.21 takeover-reglerna gäller reglerna rörande frivilliga erbjudanden, om inte annat anges, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt. Dock gäller i fråga om ett budpliktsbud bl.a. att budgivaren har rätt att villkora erbjudandets fullföljande endast av att denne erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

Aktiemarknadsnämnden ser mot denna bakgrund inte några hinder mot att HNA villkorar budpliktsbudets fullföljande av att HNA erhåller de myndighetsgodkännanden som krävs från NDRC och MOFCOM för budet liksom av ett preliminärt godkännande från SAFE.

Vad därefter gäller det slutliga godkännandet förstår nämnden framställningen så att detta alltid erhålls om NDRC och MOFCOM godkänt budet och SAFE lämnat ett preliminärt god-

kännande, men att det kan ta förhållandevis lång tid innan det slutliga godkännandet lämnas. Nämnden tolkar därför framställningen så att HNA inte önskar "villkora" utbetalningen av vederlaget av godkännanden från SAFE utan att, i avvaktan på myndighetstillstånd, ha möjlighet att senarelägga utbetalningen upp till totalt nio månader efter det att acceptfristen börjat löpa, något som i framställningen under rubriken Hemställan tas upp i punkten 5 (i).

Fråga 5 (i)

Enligt punkten II.23 i takeover-reglerna ska budgivaren så snart det är möjligt utbetala vederlaget i erbjudandet till de aktieägare som har accepterat budet. I det nu aktuella fallet önskar HNA, med hänsyn till att HNA:s slutliga godkännande av utförelsen av vederlaget från Kina kan dröja, föreskriva dels att utbetalning av vederlaget får äga rum på Preliminär likviddag upp till en månad efter det att acceptfristen har löpt ut, dels att HNA ska ha rätt att senarelägga likviddagen till dess att HNA erhållit det slutliga godkännandet från SAFE dock längst till nio månader efter det att acceptfristen börjat löpa.

Det är uppenbart att punkten II.23 inte är skriven med tanke en situation sådan som den nu aktuella och nämnden ser inte något hinder mot att, med hänsyn till de mycket speciella omständigheterna, medge HNA undantag från punkten II.23 på det sätt som HNA önskar. Situationen har, som också påpekas i framställningen, vissa likheter med möjligheten att enligt punkten II.7, i avvaktan på myndighetstillstånd, förlänga acceptfristen upp till nio månader. Nämnden saknar stöd i takeover-reglerna för att i sammanhanget uttala sig om kompensation för tidsutdräkten men avser att uppmärksamma frågan i samband med nästa revidering av takeover-reglerna.

Nämnden vill, i linje med vad som sägs i framställningen och som nämnden nämnt under fråga 4 ovan, understryka att en sådan rätt för HNA att senarelägga likviddagen inte innebär att HNA ges rätt att villkora budets fullföljande av SAFE:s slutliga tillstånd. När budet – efter det att NDRC och MOFCOM godkänt budet och SAFE lämnat ett preliminärt godkännande – fullföljs – är HNA bundet.

Fråga 5 (ii)

En aktieägare som har accepterat erbjudandet får enligt punkten II.8 första stycket i takeover-

reglerna inte återkalla sin accept. Från denna regel görs i bestämmelsens andra – fjärde styckena vissa undantag. Således gäller enligt andra stycket att, om budgivaren som en förutsättning för att fullfölja erbjudandet har uppställt villkor, som denne förbehållit sig rätten att disponera över, har aktieägare rätt att återkalla gjord accept till dess budgivaren offentliggör att samtliga villkor av sådant slag har uppfyllts eller, om sådant offentliggörande inte sker, till den tidpunkt som enligt erbjudandet gäller som sista tidpunkt för accept. Kvarstår villkor vid en förlängning av erbjudandet, gäller rätten att återkalla gjord accept på motsvarande sätt under förlängningen. Vidare gäller enligt tredje stycket att, om den sammanlagda acceptfristen efter förlängning är längre än tio veckor, har aktieägare som accepterat erbjudandet rätt att från och med elfte veckan återkalla gjord accept. Undantaget i fjärde stycket saknar intresse i förevarande sammanhang.

Den fråga som nämnden i det nu aktuella fallet har att ta ställning till är om det skulle vara förenligt med takeover-reglerna att HNA inte ger aktieägare som har accepterat budet rätt att återkalla sin accept under tiden mellan offentliggörande av att budet fullföljs och Preliminära likviddagen, Den situationen omfattas inte av undantagen i punkten II.8. Således gäller i det fallet huvudregeln att aktieägarna är bundna av sina accepter. Under förutsättning att HNA vid budets lämnande tydligt informerar aktieägarna om att Preliminära likviddagen kan komma att infalla upp till en månad efter det att acceptfristen har löpt ut ser nämnden inte skäl att från synpunkten av god sed kräva att HNA öppnar en återkallelsemöjlighet under denna period.

Att aktieägare som accepterat budet ges rätt att återkalla sin accept om HNA senarelägger likviddagen ytterligare i avvaktan på slutligt godkännande från SAFE kräver inte nämndens godkännande.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Ann-Christine Lindeblad (ordförande), Mats Andersson, Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Sören Lindström, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette och Klas Tollstadius.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Ann-Christine Lindeblad

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan såvitt avser fråga 1 och 3 överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.