

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2017:40

2017-12-04

[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 så-dant 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.]

Uttalandet offentliggjorde 2018-01-10.

I förevarande, offentliggjorda. version har på bolagens begäran vissa delar av uttalandet utelämnats.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 2 december 2017 en framställning från Advokatfirman Vinge. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Bakgrund

Bolaget A (övertagande bolag) och bolaget B (överlåtande bolag) överväger ett samgående av bolagen genom en fusion enligt 23 kap. 1 § andra stycket 1 aktiebolagslagen (ABL)

(”Fusionen”). Bolagens aktier är noterade på Nasdaq Stockholm. Avsnitt V i takeover-reglerna är tillämpligt på Fusionen, som avses underställas bolagstämorna i både bolaget A och bolaget B för godkännande. Bolaget C, även det bolaget noterat på Nasdaq Stockholm, innehar cirka 30 procent av aktier och cirka 45 procent av röster i bolaget A, samt cirka 20 procent av aktier och röster i bolaget B. Bolaget C kontrollerar inte på annat sätt några aktier i bolaget A eller bolaget B. Bolaget A kontrollerar inte på annat sätt några aktier i bolaget B och bolaget B kontrollerar inte på annat sätt några aktier i bolaget A.

För att kunna presentera ett väl förankrat förslag om Fusionen, och därmed bl.a. minimiera den s.k. marknadsrisken, är det av stor betydelse för bolagen A och B att på förhand kunna erhålla s.k. röståtaganden (innefattande även ett sedvanligt åtagande att inte före bolagsstämman minska sitt aktieinnehav i respektive bolag) från större aktieägare i bolagen A och B, däribland bolaget C.

För genomförandet av Fusionen kommer det vara nödvändigt att bolaget A erhåller konkurrensgodkännande från EU-kommissionen. Då bolaget A i ett renodlat konkurrensrättsligt perspektiv tillhör samma kontrollsfär som bolaget C, kommer därför bolagen A och B även be bolaget C att åta sig att (i) delta i koncentrationskontrollprocessen samt (ii) ha en beredskap för att vid behov implementera konkurrensbefrämjande åtgärder.

[_ _ _]

Är det under ovan angivna omständigheter förenligt med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden att vid beslut om fusionsplan enligt 23 kap. 15 § aktiebolagslagen på bolagsstämmor i bolagen A och B beakta aktier som företräds av bolaget C (som är större ägare i såväl övertagande som överlåtande bolag) om bolaget C på förhand åtagit sig att rösta för Fusionen?

ÖVERVÄGANDEN

I avsnitt V i takeover-reglerna finns bestämmelser som ska tillämpas då ett sådant bolag som avses i 2 kap. 1 § andra stycket lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktie-

marknaden (målbolaget) ska övertas av eller gå upp i det övertagande bolaget, eller ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget, genom en fusion eller ett fusionsliknande förfarande. Reglerna ska i sådana fall tillämpas på ett sätt som motsvarar vad som skulle ha gällt om det övertagande bolaget hade varit budgivare och lämnat ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i målbolaget. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler (punkten I.2).

I punkten V.4 finns bestämmelser om beslutsordningen vid en fusion av det nu aktuella slaget. Med förebild i 23 kap. 17 § ABL föreskrivs i bestämmelsen att ett bolagsstämmbeslut i målbolaget om godkännande av en fusion eller ett fusionsliknande förfarande är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid stämman samt att, i det sammanhanget, aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte ska beaktas. Med koncern likställs i bestämmelsen företagsgrupp av motsvarande slag. I det nu aktuella fallet innehar det övertagande bolaget, A, inte några aktier i B. Det har inte heller upplysts att A ingår i en koncern där något annat koncernföretag innehar aktier i B. Frågan är emellertid hur man, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, ska se på C:s innehav av aktier i B. C är största aktieägare i A med ett innehav som enligt framställningen motsvarar cirka 30 procent av aktierna och cirka 45 procent av rösterna i bolaget. Är det motiverat att med hänsyn till reglernas syfte anse att god sed kräver att C inte utövar rösträtt för sina aktier vid stämman i B, trots att det inte föreligger något koncernförhållande mellan C och A?

Nämnden gör följande bedömning.

Fusion är ett för aktieägarna i det överlåtande bolaget mycket ingripande beslut. Det skiljer sig också från ett uppköpserbjudande i det väsentliga hänseendet att det inte ger varje aktieägare en individuell rätt att ta ställning till ett erbjudande om att överlåta sina aktier till budgivaren (jfr det övertagande bolaget). Varje aktieägare blir i stället bunden av det beslut som bolagsstämman fattar, bl.a. i fråga om fusionsvederlagets storlek. Det var mot denna bakgrund

som takeover-reglerna relativt nyligen, den 1 juli 2014, kompletterades med regler om fusion och fusionsliknande förfaranden i avsnitt V.

Den planerade fusionen mellan A och B ska beslutas i enlighet med den i avsnitt V uppställda beslutsordningen, vilken alltså överensstämmer med regleringen i ABL. Det föreligger, som tidigare sagts, inte något koncernförhållande mellan C och A, och C har, sedan A för mer än 20 år sedan börsnoterades, haft ett i stort sett oförändrat aktieinnehav i bolaget. Det är alltså inte så att C inför fusionsbeslutet positionerat sig strax under koncerngränsen (>50 procent) för att kringgå beslutsreglerna. Enligt nämndens mening skulle det mot bakgrund av vad nu sagts, som utgångspunkt, föra för långt att anse god sed på aktiemarknaden kräva att C inte utövar rösträtt för sina aktier i B vid beslut om fusionen.

Finns det då skäl att se annorlunda på den saken, om C gentemot A åtar sig att vid stämman i B rösta för fusionen? I förarbetena till den aktuella bestämmelsen i ABL diskuterades, efter synpunkter från vissa remissinstanser, om man vid omröstningen även skulle bortse från aktier som innehas av aktieägare som samarbetar med det övertagande bolaget. En sådan ordning skulle emellertid enligt regeringen föra för långt och i många fall skapa osäkerhet kring genomförandet av en fusion. Försök till kringgåenden, exempelvis i form av spridning av aktieinnehavet i det överlåtande bolaget på formellt självständiga, men i praktiken kontrollerade bolag eller röstbindningsavtal mellan ägare, fick enligt regeringen i första hand tas om hand inom ramen för utvecklandet av god sed på aktiemarknaden. Se prop. 2007/08:155 s. 19. Riksdagen följde regeringen.

Enligt nämndens mening kan det röståtagande som A:s huvudägare C avser att göra i förhållande till A inte ses som ett kringgående av det slag som åsyftas i lagförarbetena och inte heller medföra att C från synpunkten av god sed på aktiemarknaden skulle vara förhindrat att utöva rösträtt för sina aktier vid stämman i B.

[_ _ _]

I behandlingen av detta ärende har deltagit Ann-Christine Lindeblad (ordförande), Mats Andersson, Peter Bäärnhielm, Eva Persson, Carl-Johan Pousette, Hans Schedin och Charlotte Strömberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Ann-Christine Lindeblad

/Rolf Skog