

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:12

2018-03-27

ÄRENDET

Uttalandet offentliggjordes 2018-07-23. I den offentliggjorda versionen har uttalandet på sökandens begäran anonymiserats.

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 23 mars 2018 en framställning från [---] på uppdrag av en [---] private equity-fond. Framställningen rör tolkning av punkten II.23 i Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Fonden överväger att genom ett helägt svenskt budbolag lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i [ett svenskt bolag]. Aktierna i [bolaget] är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Något beslut om att lämna erbjudandet har inte fattats.

Fondens investerarbaser är diversifierad och omfattar pensionsfonder, försäkringsbolag, banker och stiftelser från [olika länder] ("Investerarna"). Investerarna har i enlighet med avtalet med fonden ingått ovillkorliga och oåterkalleliga åtaganden att, på begäran av fondens s.k. general partner, tillskjuta erforderligt kapital för att finansiera vederlaget i erbjudandet. Investerarna har åtagit sig att infria sina betalningsåtaganden inom tio arbetsdagar från och med mottagandet av en skriftlig begäran därom. För att säkerställa att begäran om erforderligt kapital från Investe-rarna motsvarar vederlaget i erbjudandet och för att undvika att budgivaren blir

överkapitaliserad är avsikten att begära finansiering från Investerna i enlighet med åtagandena i avtalet med fonden omedelbart i samband med utgången av acceptfristen i erbjudandet och därmed tillse att vederlaget i erbjudandet utbetalas så snart som möjligt.

Avsikten är att villkora erbjudandet av en anslutningsnivå som är lägre än 90 procent av aktierna i målbolaget. Detta medför att erbjudandet kan komma att fullföljas vid en anslutningsnivå under 50 procent av aktierna i målbolaget. Budgivaren skulle således kunna bli kraftigt överkapitaliserad om fonden, genom dess general partner, var tvungen att påkalla finansiering från Investerna för samtliga aktier innan man får kännedom om den faktiska anslutningsnivån. Om fonden skulle tvingas säkerställa att vederlaget till aktieägarna var tillhanda tidigare än 15 arbetsdagar efter acceptfristens utgång skulle det medföra extra kostnader och sannolikt negativt påverka det pris fonden kan erbjuda för aktierna i målbolaget.

Hemställan

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. Med hänsyn till att finansiering av vederlaget fordrar att erforderligt kapital tillskjuts av Investerna samt att sådant kapital därefter behöver överföras från ett amerikanskt bankkonto tillhörande fonden till ett svenskt bankkonto tillhörande det svenska emissionsinstitutet och sedermera till relevanta bankkonton tillhörande aktieägarna, kommer utbetalningen av vederlaget behöva äga rum på likviddag som infaller 15 arbetsdagar efter acceptfristens utgång.

Mot bakgrund av ovanstående hemställs att Aktiemarknadsnämnden bekräftar, under ovan angivna omständigheter, att det är förenligt med punkten II.23 i takeover-reglerna och i övrigt med god sed på aktiemarknaden att budgivaren utbetalar vederlaget i erbjudandet upp till femton arbetsdagar efter det att acceptfristen löpt ut.

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 att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

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 budgivaren, med hänvisning till i framställningen redovisade omständigheter, att nämnden bekräftar att det är förenligt med punkten II.23 i takeover-reglerna och i övrigt med god sed på aktiemarknaden att budgivaren utbetalar vederlaget i erbjudandet upp till femton arbetsdagar efter det att acceptfristen löpt ut.

Nämnden gör följande bedömning.

En grundläggande bestämmelse i takeover-reglerna är punkten II.1, som föreskriver att ett uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Bestämmelsen vilar på den i punkten e) i takeover-reglernas inledning uttalade principen att ”en budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan utbetalas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa utbetalning av varje annat slag av vederlag.”

Den nu aktuella frågan berör inte omedelbart punkten II.1 utan hur lång tid som kan tillåtas förflyta innan vederlag erläggs i ett fullföljt erbjudande. Punkten II.23 föreskriver att det ska ske “så snart det är möjligt”. Den närmare innebörden därav måste avgöras i varje enskilt fall, bland annat med beaktande av eventuella tvingande omständigheter hänförliga till exempelvis vederlagets form eller erbjudandets struktur. Ett upplägg som det i framställningen aktuella,

där utbetalning av ett kontant vederlag - på grund av hur budgivaren väljer att finansiera erbjudandet - skulle kunna komma att betalas ut så sent som tre veckor (15 arbetsdagar) från acceptfristens utgång, kan emellertid inte anses vara förenligt med bestämmelsen. Jfr även de skäl som bär upp punkten II.1.

Sammanfattningsvis skulle det, i det nu aktuella fallet, inte vara förenligt med punkten II.23 i takeover-reglerna eller i övrigt med god sed på aktiemarknaden att budgivaren utbetalar vederlaget i erbjudandet upp till femton arbetsdagar efter det att acceptfristen löpt ut.

[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.]

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Mats Andersson, Karin Forseke, Carl Johan Högbom, Wilhelm Lüning, Anne Holm Rannaleet och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog