

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2019:43

Detta uttalande är, såvitt avser fråga (v) meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2019-11-15.

2019-10-31

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB dispens från skyldigheten att inom fyra veckor från lämnande av det planerade offentliga uppköpserbjudandet avseende aktierna i Hemfosa Fastigheter AB upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av erbjudandehandlingen avseende budet. Nämnden fastställer en ny tidsfrist till sex veckor från erbjudandets lämnande.

[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 28 oktober 2019 en framställning från Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB, org.nr 556981-7660 ("SBB"). Framställningen rör dispens från lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och Nasdaq Stockholms takeover-regler ("takeover-reglerna") samt tolkning av takeover-reglerna.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anföras i huvudsak följande.

SBB är ett svenskt aktiebolag vars B- och D-aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. SBBs fokus är långsiktigt ägande av hyresrätter i Sverige samt samhällsfastigheter och utvecklingsfastigheter i Norden.

SBB överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Hemfosa Fastigheter AB, org.nr 556917-4377 ("Hemfosa"), vars stam- och preferensaktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Hemfosa är en privat fastighetsägare av samhällsfastigheter i Sverige. För erbjudandet kommer Nasdaq Stockholms takeover-regler ("takeover-reglerna") att gälla.

Utländskt aktieäggande i Hemfosa

Budgivaren har, i samband med förberedelser för erbjudandet, tagit del av offentliggjorda aktieägaruppgifter sammanställda av en extern leverantör (men har inte erhållit några aktieuppgifter från Hemfosa). Baserat på dessa uppgifter kan det antas att det utländska aktieägandet i Hemfosa endast utgör en obetydlig andel i samtliga jurisdiktioner förutom Förenta staterna och Norge. Hemfosa-aktien är inte heller noterad i någon av dessa utländska jurisdiktioner.

Aktieägare i Hemfosa hemmahörande i Förenta staterna innehar, enligt tidigare nämnda uppgifter, cirka 20,17 procent av aktierna och 21,00 procent av rösterna i bolaget. De 20 största aktieägarna i Förenta staterna, vilka vardera innehar mellan 0,19 och 3,20 procent av aktierna, innehar tillsammans totalt cirka 18,52 procent av aktierna med 19,26 procent av rösterna.

Om erbjudandet skulle riktas även till aktieägare i Förenta staterna skulle det medföra betydande kostnader för att anpassa erbjudandet och erbjudandehandlingen till lokala regler samt för registrering och publicering i Förenta staterna. Tidplanen för erbjudandet skulle även påverkas negativt. Vidare skulle det medföra en ökad legal riskexponering att låta aktieägare i Förenta staterna omfattas av erbjudandet. Budgivaren önskar därför exkludera aktieägare i Förenta staterna från erbjudandet.

Budgivaren avser emellertid att utanför erbjudandet, i enlighet med amerikanska värdepappersregler, separat möjliggöra för s.k. kvalificerade investerare i Förenta staterna att sälja sina aktier på samma villkor som i erbjudandet. För det fall de 20 största aktieägarna i Förenta staterna, vilka samtliga är kvalificerade investerare, väljer att sälja sina aktier på det sättet medför det att aktieägare med cirka 18,52 procent av aktierna ges möjlighet att sälja sina aktier i Hemfosa på samma villkor som i erbjudandet. Sådana eventuella förvärv från aktieägare i Förenta staterna förväntas vara villkorade av att erbjudandet förklaras ovillkorat.

Detta skulle således innebära att aktieägare i Förenta staterna med endast cirka 1,65 procent av aktierna och 1,74 procent av rösterna i Hemfosa exkluderas från erbjudandet.

Med anledning av ovanstående beskrivning, se punkt (i) i hemställan nedan.

Vederlagsstruktur

Varje stamaktie i Hemfosa ger rätt till en röst och varje preferensaktie ger rätt till en tiondels röst. Vidare har preferensaktierna företräde till årlig utdelning om 10 kronor per aktie. Utdelningen ackumuleras för det fall inte full utdelning lämnas ett visst år och det löper även ränta på sådant eventuellt inestående belopp. Preferensaktierna har rätt till utdelning motsvarande inestående belopp innan utdelning på stamaktierna kan ske.

Preferensaktien liknar således ett skuldinstrument, vilket även återspeglas i skillnaden mellan hur aktieslagen prissätts på marknaden. Enligt punkten II.11 i takeover-reglerna får (och ska) därmed en skillnad i fråga om vederlagets värde göras mellan aktieslagen i Hemfosa så länge skillnaden inte är oskälig. Stamaktierna och preferensaktierna måste dock erbjudas samma

form av vederlag.

För varje *stamaktie* i Hemfosa avser SBB att erbjuda (i) B-aktier i SBB, (ii) kontant vederlag, eller (iii) ett blandat vederlag bestående av en fast andel B-aktier i SBB och en fast andel kontantvederlag (kvoten aktier/kontantvederlag kommer vara densamma som begränsningen för det totala vederlaget, se vidare nedan). Stamaktieägarna ska således kunna välja ett av dessa vederlagsalternativ i utbyte mot sina stamaktier, varvid aktievederlagsalternativets värde kommer innebära en lägre premie än kontantvederlagsalternativet.

För varje *preferensaktie* i Hemfosa avser SBB att erbjuda (i) D-aktier i SBB, (ii) kontant vederlag, eller (iii) ett blandat vederlag bestående av en fast andel D-aktier i SBB och en fast andel kontantvederlag (kvoten aktier/kontantvederlag kommer även här vara densamma som begränsningen för det totala vederlaget, se vidare nedan). Så som för stamaktieägarna ska även preferensaktieägarna kunna välja ett av dessa vederlagsalternativ i utbyte mot sina preferensaktier, varvid såväl aktievederlagsalternativet som kontantvederlagsalternativet för preferensaktierna kommer innebära en lägre premie än premierna för stamaktiealternativen.

Det totala vederlaget i erbjudandet kommer att vara begränsat på så sätt att det består av en fast andel aktier och en fast andel kontant vederlag. Detta innebär att aktieägare som väljer att erhålla SBB-aktier för sina Hemfosa-aktier i slutändan kan komma att erhålla en viss andel kontantvederlag, och omvänt kan aktieägare som väljer kontantvederlagsalternativet i slutändan komma att erhålla en viss del aktier, beroende på hur den totala fördelningen av accepter ser ut mellan vederlagsalternativen.

Såväl SBBs B- som D-aktie berättigar till en röst. SBBs D-aktie ger däremot, till en viss nivå, en bättre ekonomisk rätt än B-aktien.¹ Budgivaren bedömer därför att den ovan beskrivna vederlagsstrukturen är det bästa sättet på vilket likabehandling av Hemfosas aktieägare kan uppnås i erbjudandet.

Den föreslagna vederlagsstrukturen innebär således att samtliga aktieägare i Hemfosa erbjuds vederlagsalternativ i form av aktier eller kontanter, men att aktieslaget som aktievederlaget

¹ Stamaktierna av serie D har rätt till fem gånger den sammanlagda utdelningen på stamaktierna av serie A och B, dock högst två kronor per aktie och år. Om utdelningen per stamaktie av serie D understiger två kronor ska utdelningsbegränsningen om två kronor höjas så att det belopp med vilket utdelningen understigit två kronor per år kan delas ut vid senare tillfälle om tillräcklig utdelning på stamaktierna beslutas varefter utdelningsbegränsningen ska återgå till två kronor.

består av skiljer sig åt mellan erbjudandet till stamaktierna respektive preferensaktierna. Det erbjudna aktieverdelaget är ett resultat av de olika ekonomiska rättigheter som Hemfosas respektive aktieslag medför och erbjudandet innefattar vederlagsaktier med motsvarande ekonomiska rättigheter (dvs. SBBs D-aktie medför ekonomiska rättigheter motsvarande Hemfosas preferensaktie och SBBs B-aktie medför ekonomiska rättigheter motsvarande Hemfosas stamaktie).

Med anledning av ovanstående beskrivning, se punkt (ii) i hemställan nedan.

Sidoaffärer

Eventuella aktieförvärv från kvalificerade investerare i Förenta staterna (i enlighet med beskrivningen ovan) utgör sådana sidoaffärer som avses i punkten II.14 i takeover-reglerna. Beror på hur många aktieägare i Förenta staterna som på det sättet säljer sina aktier vid sidan av erbjudandet, och vilket vederlagsslag de väljer, skulle dessa sidoaffärer kunna påverka vilka vederlagsalternativ som måste finnas i erbjudandet.

De eventuella sidoaffärerna med aktieägare i Förenta staterna sker som redan framhållits på samma villkor som i erbjudandet och syftar endast till att möjliggöra för sådana aktieägare att ta del av motsvarande erbjudande som enligt erbjudandet, trots att de formellt inte omfattas av erbjudandet. Det finns enligt budgivaren inga sakskaäl som motiverar att under sådana omständigheter tillämpa punkten II.14 fjärde och femte styckena (om vederlagsslag i erbjudandet) på dessa eventuella aktieförvärv. Då aktieägarna i Förenta staterna endast kan acceptera att sälja sina aktier på villkor som är identiska med villkoren i erbjudandet gör transaktionerna med aktieägarna i Förenta staterna ingen skillnad för det totala vederlag som lämnas av SBB. Det hade varit detsamma även om erbjudandet hade inkluderat aktieägarna i Förenta staterna och ingen materiell olikbehandling sker av dessa ägare i förhållande till de aktieägare som omfattas av erbjudandet.

Med anledning av ovanstående beskrivning, se punkt (iii) i hemställan nedan.

Enligt punkten II.14 i takeover-reglerna ska, för det fall villkoren i en sidoaffär är förmånliga för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, även villkoren i erbjudandet anpassas därefter.

Vid eventuella sidoaffärer (andra än de ovan beskrivna sidoaffärerna med kvalificerade investerare i Förenta staterna) får, enligt reglerna, budgivaren till grund för jämförelsen lägga det vederlagsalternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet.

Erbjudandet innehåller ett aktieverlagsalternativ, ett kontantverlagsalternativ och ett blandat verlagsalternativ för såväl stamaktieägare som preferensaktieägare i Hemfosa, dock att verlagsalternativen av ovan redovisade skäl har åsatts olika premier. På grund av den fasta begränsningen i andel aktier respektive kontantverlag som totalt kommer erläggas för Hemfosa-aktierna i erbjudandet går det inte att garantera att en aktieägare som accepterar erbjudandet mot aktieverlagsalternativet eller kontantverlagsalternativet endast kommer att er hålla verlag av det slaget. Det är möjligt, men inte säkert – beroende på hur den totala fördelningen av accepter ser ut mellan verlagsalternativen – att samtliga aktieägare som lämnar in i erbjudandet fullt ut får det verlagsalternativ som de efterfrågar. I exemplet att aktieverlagsalternativet har en premie om 5 procent, kontantverlagsalternativet har en premie om 15 procent och utfallet i erbjudandet innebär att en aktieägare erhåller hälften aktier och hälften kontanter innebär erbjudandet en faktisk premie, baserat på erbjudandets utfall, om 10 procent. Det går således att, baserat på de begränsningar som finns i andelen aktier respektive kontantverlag, på förhand fastställa en premie som aldrig kommer understigas oavsett utfall i erbjudandet.

Mot denna bakgrund önskar budgivaren få bekräftat att det vid jämförelsen av villkoren i erbjudandet och sidoaffären är möjligt att tillämpa det verlagsalternativ, dvs. antingen aktieverlaget, kontantverlaget eller det blandade verlaget, som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet (dvs., i exemplet ovan, kontantverlaget med 15 procents premie) oaktat att det kan innebära att sidoaffärssäljaren erhåller ett högre värde än den faktiska premie som erbjudandet sedermera (pga. av de fasta totalbegränsningarna i andelen kontanter och aktier som verlag) resulterar i för en budaccepterande aktieägare som önskat (men inte fullt erhållit) 100 procent verlag av det förmånligaste slaget.

Med anledning av ovanstående beskrivning, se punkt (iv) i hemställan nedan.

Erbjudandehandling

Med anledning av att vederlaget delvis kommer bestå av aktier i budgivaren kommer den erbjudandehandling som ska upprättas för erbjudandet att innehålla finansiell information proforma avseende de sammanslagna bolagen. Upprättandet av proformaredovisningen beräknas ta upp till sex veckor från erbjudandets offentliggörande.

Med anledning av ovanstående beskrivning, se punkt (v) i hemställan nedan.

Hemställan

SBB hemställer mot bakgrund av ovanstående att Aktiemarknadsnämnden

- (i) Lämnar SBB dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i Förenta staterna, förutsatt att kvalificerade investerare i Förenta staterna erbjuds sälja sina aktier på villkor motsvarande villkoren i erbjudandet.
- (ii) Uttalar sig om huruvida den planerade vederlagsstrukturen, varigenom Hemfosas aktieägare erbjuds olika typer av aktieslag som vederlag beroende på vilket slag av aktie som lämnas in, är förenlig med punkten II.11 i takeover-reglerna.
- (iii) (A) Uttalar sig om huruvida de eventuella sidoaffärerna med aktieägare i Förenta staterna ska inkluderas i beräkningen vid bedömningen enligt punkten II.14 fjärde och femte styckena i takeover-reglerna, samt
(B) Om sidoaffärerna ska inkluderas i beräkningen, lämnar SBB dispens från kravet att inkludera ett visst vederlagsalternativ i erbjudandet för det fall mer än 10 procent förvärvas genom sidoaffärer.
- (iv) Uttalar sig om huruvida det vid sidoaffärer är förenligt med punkten II.14 i takeover-reglerna att vid jämförelsen av villkoren i erbjudandet och sidoaffären tillämpa det vederlagsalternativ, dvs. antingen aktieverlaget, kontantvederlaget eller ett blandat vederlag, som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet.
- (v) Lämnar SBB dispens från kravet enligt 2 kap. 3 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (se även punkten II.6 i takeover-reglerna) att inom fyra veckor från erbjudandet upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av en erbjudandehandling. Budgivaren begär att nämnden fastställer en ny tidsfrist om sex veckor från erbjudandets lämnande. Budgivaren kan

komma att vid behov återkomma med en begäran om ytterligare förlängning av fristen.

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 innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler.

Enligt punkten I.2 i takeover-reglerna ankommer det på Aktiemarknadsnämnden att tolka reglerna och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Utländskt aktieäggande (i)

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om ett offentligt uppköpserbjudande riktas 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 sålunda 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 därav, 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.

I det nu aktuella fallet avser SBB att, på i framställningen anförda skäl, exkludera aktieägare i Förenta staterna från det planerade uppköpserbudandet avseende samtliga aktier i Hemfosa. Enligt framställningen finns det i Förenta staterna aktieägare som sammantaget innehar cirka 20 procent av samtliga aktier i bolaget. Det är väsentligt mer än obetydlig andel, varför en exkludering av aktieägare i Förenta staterna kräver dispens.

Till stöd för ansökan om dispens anføres i framställningen att SBB avser att, utanför erbjudandet, möjliggöra för s.k. kvalificerade investerare i Förenta staterna att sälja sina aktier till SBB på samma villkor som i erbjudandet. För det fall de 20 största aktieägarna i Förenta staterna, vilka samtliga är kvalificerade investerare, väljer att sälja sina aktier på det sättet medför det enligt framställningen att aktieägare med cirka 18,52 procent av aktierna ges möjlighet att sälja sina aktier i Hemfosa på samma villkor som i erbjudandet. Resterande aktieägare i Förenta staterna innehar enligt framställningen endast cirka 1,65 procent av aktierna.

Enligt nämndens mening möter det planerade förfarandet, som nämnden uppfattar så att förvärven sker på villkor identiska med villkoren i erbjudandet (inkl. principerna för vederlagets fördelning) som vore affärerna en del av erbjudandet, inte några hinder i takeover-reglerna eller de principer som reglerna vilar på. Då Hemfosa-aktien inte heller är noterad i Förenta staterna eller andra skäl med tillräcklig styrka talar emot dispens, föreligger enligt nämndens mening förutsättningar att medge SBB:s dispensansökan på villkor att förvärven från de kvalificerade investerarna genomförs i enlighet med vad som sagts ovan.

Vederlagsstruktur (ii)

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägarna i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer primärt till uttryck i punkten II.10 enligt vilken en budgivare ska erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie.

I punkten II.11 finns närmare bestämmelser om den situationen att det i målbolaget finns aktier av olika slag. Av bestämmelsens första stycke framgår att i sådant fall samma form av vederlag ska erbjudas för aktier av samtliga slag. Det innebär exempelvis att en budgivare inte

kan erbjuda aktier i budgivarbolaget till innehavare av ett visst aktieslag och kontanter till innehavare av ett annat aktieslag.

Att vederlag av samma form ska erbjudas för aktier av samtliga slag hindrar enligt kommentaren till bestämmelsen inte att en budgivare erbjuder aktier med högt röstvärde i budgivarbolaget som vederlag för aktier med högt röstvärde i målbolaget och erbjuder vederlagsaktier med lägre röstvärde för aktier med lägre röstvärde i målbolaget. På motsvarande sätt kan enligt nämndens mening en budgivare erbjuda stamaktier i budgivarbolaget som vederlag för stamaktier i målbolaget och preferensaktier i budgivarbolaget som vederlag för preferensaktier i målbolaget. Av likabehandlingsprincipen torde i själva verket följa att olika vederlag för respektive aktieslag som utgångspunkt ska erbjudas om det i målbolaget finns stam- och preferensaktier.

Av bestämmelsens andra stycke och kommentaren till detsamma framgår vidare att, för det fall erbjudandet avser aktier av olika slag med olika ekonomisk rätt i bolaget (exempelvis stam- och preferensaktier), kan budgivaren erbjuda innehavarna av respektive aktieslag vederlag som skiljer sig åt i fråga om värde. Skillnaden i fråga om det erbjudna vederlagets värde får dock inte vara oskälig.

Den i det nu aktuella fallet tilltänkta vederlagsstrukturen innebär att samtliga aktieägare i Hemfosa ska erbjudas vederlagsalternativ i form av aktier eller kontanter, men att det aktieslag som aktievederlaget består av ska skilja sig åt mellan erbjudandet avseende Hemfosas stamaktier respektive preferensaktier. Enkelt uttryckt ska SBB erbjuda stamaktier i SBB för stamaktier i Hemfosa och D-aktier i SBB för preferensaktier i Hemfosa. I enlighet med vad ovan sagts om takeover-reglerna är en sådan vederlagsstruktur som utgångspunkt förenlig med reglerna. En ytterligare förutsättning för att så ska vara fallet är dock, som också framgått ovan, att värdeskillnaden mellan det vederlag som erbjuds för stam- respektive preferensaktier i Hemfosa inte är oskälig.

I anslutning till detta vill nämnden också erinra om det i takeover-reglernas inledning uppställda grundläggande kravet att ett erbjudande ska präglas av enkelhet och tydlighet. Så som strukturen i erbjudandet är beskriven i framställningen anser nämnden inte detta krav vara uppfyllt.

Sidoaffärer (iii)

I punkten II.14 i takeover-reglerna finns bestämmelser om s.k. sidoaffärer. Bestämmelserna, som går tillbaka på likabehandlingsprincipen, innebär först och främst att om en budgivare, sedan ett erbjudande offentliggjorts förvärvar aktier i målbolaget (sidoaffär) och villkoren i sidoaffären är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren anpassa villkoren i erbjudandet därtill. Bestämmelsen gäller vid affärer som görs utanför erbjudandet, intill dess att utbetalning av vederlaget enligt erbjudandet påbörjats.

Av bestämmelsens fjärde stycke följer bl.a. att, om budgivaren i en eller flera sidoaffärer mot kontant vederlag, förvärvar aktier som representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning. På motsvarande sätt följer av femte stycket bl.a. att om budgivaren mot vederlag i form av aktier förvärvar aktier som representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla motsvarande vederlagsalternativ.

Enligt nämndens mening aktualiseras inte denna bestämmelse om villkoren som erbjuds de kvalificerade aktieägarna i Förenta staterna är identiska med villkoren i erbjudandet till övriga aktieägare. Samtliga aktieägare har då lika möjlighet att erhålla kontant vederlag som aktievederlag. Av betydelse är också att fullföljandevillkoren är identiska.

Sidoaffärer (iv)

SBB:s fråga (iv) uppfattar nämnden avse sidoaffärer i dess egentliga mening, dvs. inte sådana affärer som SBB avser att göra med de kvalificerade aktieägarna i Förenta staterna.

Enligt punkten II.14 i takeover-reglerna ska, som beskrivits ovan, en budgivare som genomför en sidoaffär på villkor som är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, anpassa villkoren i erbjudandet därtill. Således ska exempelvis en budgivare som vid sidan av erbjudandet förvärvar aktier till ett högre pris än i budet, höja budet till minst samma nivå som i sidoaffären. Om erbjudandet innefattar olika vederlagsalternativ med olika värde uppkommer då frågan vilket vederlagsalternativ som ska läggas till grund för en jämförelse med sidoaffärer. Av kommentaren till punkten II.14 framgår att budgivaren till grund för jämförelsen får lägga det vederlagsalternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som

förmånligast för den som accepterar erbjudandet.

I det nu aktuella fallet avses erbjudandet innehålla ett aktievederlagsalternativ, ett kontantvederlagsalternativ och ett blandat vederlagsalternativ för såväl stamaktieägare som preferensaktieägare. SBB önskar få bekräftat att det vid en jämförelse av villkoren i erbjudandet och sidofrågan är möjligt att tillämpa det vederlagsalternativ, dvs. antingen aktievederlaget, kontantvederlaget eller det blandade vederlaget, som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet.

Enligt nämndens mening skulle emellertid en sådan ordning stå i mindre väl överrensstämmelse med den likabehandlingsprincip som ligger bakom punkten II.14. Den fasta begränsning i fråga om andel aktier respektive kontant vederlag som totalt kommer erläggas för Hemfosa-aktierna i erbjudandet medför att SBB inte kommer att kunna garantera att en aktieägare som accepterar erbjudandet mot aktievederlagsalternativet eller kontantvederlagsalternativet endast kommer att erhålla vederlag av det slaget. Det är, som påpekas i framställningen, inte säkert att samtliga aktieägare som lämnar in i erbjudandet fullt ut får det vederlagsalternativ som de efterfrågar. Huruvida så blir fallet kommer bero på hur den totala fördelningen av accepter ser ut mellan vederlagsalternativen. Enligt nämndens mening bör därför jämförelsen göras med beaktande av de begränsningar som finns i andelen aktier respektive kontant vederlag eller, annorlunda uttryckt, med det pris som aldrig kommer understigas oavsett utfall i erbjudandet.

Erbjudandehandling (v)

Enligt 2 kap. 3 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) ska budgivaren inom fyra veckor från lämnandet av ett offentligt uppköpserbjudande upprätta en erbjudandehandling och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den. Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen förlänga tidsfristen.

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 besluta i frågor om förlängning av tidsfristen (FFFS 2007:17).

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, såvitt avser det nu aktuella erbjudandet, att Nasdaq Stockholms takeover-regler ("takeoverreglerna") ska följas. Även enligt punkten II.6 i takeover-reglerna ska budgivaren inom fyra veckor från lämnandet av ett erbjudande upprätta en erbjudandehandling och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i takeover-reglerna medge undantag från reglerna.

I det nu aktuella fallet ska vederlaget i SBB:s erbjudande delvis bestå av aktier i budgivaren. Den erbjudandehandling som ska upprättas för erbjudandet måste därför innehålla finansiell information proforma avseende de sammanslagna bolagen. Upprättandet av proformaredovisningen beräknas ta upp till sex veckor från erbjudandets offentliggörande.

I framställningen hemställer SBB därför om en förlängning av tidsfristen från fyra till sex veckor. Enligt nämndens mening finns det förutsättningar att, på de anförda skälen och i linje med nämndens praxis, bevilja en sådan förlängning av tidsfristen för upprättande och ansökan om godkännande av erbjudandehandlingen (jfr bl.a. AMN 2016:02). Några skäl som med tillräcklig styrka talar emot en sådan förlängning finns inte.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Sören Lindström, Nina Macpherson, Robert Ohlsson och Anne Holm Rannaleet.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet i fråga (v) kan 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.