

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:22

2020-05-26

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2020-11-05.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Nordstjernen Aktiebolag dispens från skyldigheten att rikta uppköpserbudandet avseende aktier i Momentum Group AB till aktieägare med hemvist i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Kina, Mexiko, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Thailand eller Förenta staterna.

[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. Det åligger sökanden att i förväg underrätta nämnden om tidpunkten för offentliggörande av erbjudandet så att uttalandet kan offentliggöras i samband därmed och tiden för överklagande av beslutet av annan än sökanden kan börja löpa.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 26 maj 2020 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB på uppdrag av Nordstjernen Aktiebolag. Framställningen rör dispens för att undanta vissa utländska aktieägare från ett offentligt uppköpserbjudande.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Nordstjernen Aktiebolag ("Nordstjernen") innehar 495 848 A-aktier och 25 901 137 B-aktier i Momentum Group AB ("Momentum Group"). Totalt finns det 1 062 436 röststarka A-aktier och 49 343 753 röstsvaliga B-aktier i Momentum Group. Nordstjernens aktieinnehav motsvarar cirka 51,9 procent av samtliga aktier och cirka 51,0 procent av samtliga röster. B-aktierna i Momentum Group är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. A-aktierna är onoterade.

I samband med att Nordstjernen uppnådde budpliktsgränsen om tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Momentum Group medgav Aktiemarknadsnämnden Nordstjernen undantag från den budplikt som annars hade uppkommit (se AMN 2019:42). Budpliktsdispensen är villkorad på så sätt att om Nordstjernen förvärvar ytterligare aktier i Momentum Group och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt. Nordstjernen undersöker nu möjligheterna att förvärva ytterligare aktier i Momentum Group. Vid ett sådant förvärv av aktier kommer Nordstjernans röstandel att öka. Om Nordstjernen genomför förvärvet uppkommer därför budplikt avseende de A-aktier och B-aktier i Momentum Group som Nordstjernen inte redan äger.

I samband med förberedelserna av ett eventuellt förvärv av ytterligare aktier i Momentum Group har Nordstjernen tagit del av en förteckning från Euroclear Sweden avseende aktieägandet i Momentum Group per den 30 april 2020. Enligt ägarförteckningen innehas de 566 588 onoterade *A-aktierna* i Momentum Group som Nordstjernen inte redan äger av aktieägare som har hemvist inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet ("EES"). Av ägarförteckningen framgår även att det finns innehavare av *B-aktier* i Momentum Group med hemvist i vissa jurisdiktioner utanför EES.

Enligt ägarförteckningen uppgår aktieägandet i Australien, Hongkong, Kanada, Kina, Mexiko, Schweiz, Singapore och Thailand till sammanlagt 341 425 B-aktier, motsvarande cirka 0,7 procent av samtliga aktier (och 0,6 procent av samtliga röster) i Momentum Group, fördelat på 30 aktieägare. Enligt samma förteckning fanns det per den 30 april 2020 inga aktieägare med hemvist i Japan, Nya Zeeland eller Sydafrika.

Enligt ägarförteckningen uppgår aktieägandet i Förenta staterna till sammanlagt 3 648 455 B-aktier, motsvarande cirka 7,2 procent av samtliga aktier (och 6,0 procent av samtliga röster) i Momentum Group, fördelat på 36 aktieägare. Såvitt Nordstjernen kan bedöma på basis av tillgänglig ägarinformation, bestående av bl.a. röstlängder från de senaste bolagsstämmorna i Momentum Group och en sammanställning över de största aktieägarna i Momentum Group som finns tillgänglig på bolagets webbplats, är flertalet av aktieägarna med hemvist i Förenta staterna institutionella eller på motsvarande sätt kvalificerade investerare.

Enligt Aktiemarknadsnämndens praxis (se t.ex. AMN 2019:40 och 2019:17) bör undantag från att rikta ett budpliktsbud till aktieägare med hemvist i jurisdiktioner utanför EES normalt beviljas om (i) antalet aktier som innehas av aktieägare i en sådan jurisdiktion kan antas representera endast en obetydlig andel av det totala antalet aktier i bolaget, (ii) aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i sådan jurisdiktion och (iii) inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning.

Nordstjernen anser att följande omständigheter utgör skäl för att medge Nordstjernen undantag från skyldigheten att rikta det eventuella budpliktsbudet avseende aktier i Momentum Group till aktieägare som har hemvist i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Kina, Mexiko, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Thailand eller Förenta staterna.

Om Nordstjernen skulle rikta det eventuella budpliktsbudet till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Kina, Mexiko, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Thailand och Förenta staterna skulle Nordstjernen ådra sig höga kostnader för juridiska ombud i syfte att fastställa vad som gäller om ett budpliktsbud riktas till aktieägare med hemvist i dessa jurisdiktioner, för eventuell anpassning av erbjudandehandlingen och pressmeddelanden till lokala regler samt för eventuell registrering och publicering i dessa jurisdiktioner. Tidsplanen för budpliktsbudet skulle även kunna komma att påverkas negativt.

B-aktierna i Momentum Group är inte upptagna till handel på någon marknadsplats i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Kina, Mexiko, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Thailand eller Förenta staterna.

Enligt Aktiemarknadsnämndens praxis utgör ett aktieäggande om högst tre procent av samtliga aktier i målbolaget *ett riktmärke* för vad som utgör en *obetydlig andel*. Enligt den ägarförteckning per den 30 april 2020 som Nordstjernen har tagit del av uppgår aktieägandet i Australien, Hongkong, Kanada, Kina, Mexiko, Schweiz, Singapore och Thailand till sammanlagt 341 425 B-aktier, motsvarande cirka 0,7 procent av samtliga aktier (och 0,6 procent av samtliga röster) i Momentum Group, fördelat på 30 aktieägare. Per samma datum fanns det enligt aktieägarförteckningen inte några aktieägare med hemvist i Japan, Nya Zeeland eller Sydafrika.

Enligt ägarförteckningen överstiger aktieägandet i Förenta staterna ovannämnda riktmärke för vad som utgör ett *obetydligt aktieinnehav* (aktieägandet motsvarar cirka 7,2 procent av samtliga aktier i Momentum Group). Såvitt Nordstjernen kan bedöma är dock flertalet av de aktieägare som har hemvist i Förenta staterna institutionella eller på motsvarande sätt kvalificerade investerare. Nordstjernen har inte tagit del av några uppgifter som tyder på att privatpersoner eller andra icke-kvalificerade investerare i Förenta staterna har något betydande aktieinnehav i Momentum Group.

Enligt Nordstjernans och dess rådgivares uppfattning torde det normalt vara möjligt för (särskilt institutionella och andra kvalificerade) aktieägare med hemvist i Förenta staterna och andra jurisdiktioner utanför EES att ta del av det ekonomiska innehållet i ett offentligt uppköpserbjudande genom att t.ex. sälja aktierna över börsen (jfr bl.a. AMN 2019:29, 2018:44 och 2016:27). Enligt Nordstjernans mening påverkas aktieägare med hemvist i Förenta staterna (eller andra jurisdiktioner utanför EES) därmed i praktiken inte negativt av att Nordstjernen inte riktar det eventuella budpliktsbudet till dem.

En stor del av de ökade transaktionskostnaderna som Nordstjernen skulle ådra sig om Nordstjernen skulle vara skyldigt att rikta det eventuella budpliktsbudet till samtliga aktieägare i Momentum Group är hänförliga till amerikanska värdepappersregler. Om Nordstjernen inte får exkludera aktieägare med hemvist i Förenta staterna från det eventuella budpliktsbudet skulle Nordstjernen bl.a. behöva inhämta råd från amerikanska jurister och anpassa erbjudandehandlingens och vissa pressmeddelandens innehåll i enlighet därmed. Ett krav på att rikta budpliktsbudet till aktieägare med hemvist i Förenta staterna skulle även innebära

att Nordstjernen måste anpassa dess agerande i övrigt i samband med budpliktsbudet till de krav som följer av amerikanska värdepappersregler, vilket i sin tur innebär en ökad legal risk-exponering som Nordstjernen inte anser är motiverad mot bakgrund av det begränsade antalet amerikanska aktieägare och deras förmodade möjligheter att ändå ta del av det ekonomiska innehållet i budpliktsbudet.

Hemställan

I framställningen hemställer Nordstjernen att Aktiemarknadsnämnden, med hänsyn till vad som an förts, medger Nordstjernen undantag från skyldigheten att rikta det eventuella budpliktsbudet till aktieägare med hemvist i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Kina, Mexiko, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Thailand eller Förenta staterna.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns det bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Ett offentligt uppköpserbudande får 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 (2 kap. 1 § LUA). Det innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka och pröva frågor om dispens från dessa regler (punkten I.2).

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om det riktas ett offentligt uppköpserbudande 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 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 totalantalet 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 Takeover-direktivet 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 2018:06).

I det nu aktuella fallet avser Nordstjernen, i linje med vedertagen praxis, i budpliktserbjudandet avseende samtliga resterande aktier i Momentum Group låta bli att rikta erbjudandet till aktieägare med hemvist i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Kina, Mexiko, Nya Zeeland, Schweiz, Singapore, Sydafrika, Thailand eller Förenta staterna.

Baserat på för Nordstjernen tillgänglig information uppgår det aktieäggande i Momentum Group som är hänförligt till aktieägare med hemvist i Australien, Hongkong, Kanada, Kina, Mexiko, Schweiz, Singapore eller Thailand sammantaget till mindre än en procent av samtliga aktier i bolaget. I Japan, Nya Zeeland och Sydafrika finns enligt samma information inte

några ägare alls av aktier i Momentum Group. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening förligger därmed förutsättningar för att bevilja Nordstjernen dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare med hemvist i något av dessa länder.

Aktieägare i Förenta staterna innehar enligt samma information drygt 7 procent av aktierna i Momentum Group. Det är mer än det i kommentaren angivna riktmärket 3 procent. Till bilden hör emellertid att, såvitt Nordstjernen kan bedöma, flertalet av de aktieägare som har hemvist i Förenta staterna är institutionella eller på motsvarande sätt kvalificerade investerare. Med hänsyn härtill, det faktum att aktierna inte är upptagna till handel i Förenta staterna samt vad som anförs i framställningen om amerikanska ägares möjligheter att ändå hantera erbjudandet och att undvika att påverkas negativt av uppköpserbjudandets utformning i aktuellt hänseende, föreligger emellertid enligt Aktiemarknadsnämndens mening förutsättningar för att bevilja Nordstjernen dispens även från skyldigheten att rikta erbjudandet till ägare i Förenta staterna (jfr bl.a. AMN 2019:29).

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet 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 överkla-

gandet 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.