

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:42

2020-09-28

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 22 september 2020 en framställning från Roschier Advokatbyrå AB på uppdrag av Searchlight Capital Partners, L.P. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anfördes i huvudsak följande.

Searchlight Capital Partners, L.P. ("Searchlight") lämnade genom närstående bolaget Ograi BidCo AB ("Budgivaren") den 2 december 2019 ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Opus Group AB ("Bolaget"), noterat på Nasdaq Stockholm. Budgivaren äger efter det budet och annan handel cirka 85,3 procent av aktierna i Bolaget.

Den 20 december 2019 höjde budgivaren budpriset och förlängde acceptfristen samt uttalade i samband därmed att: *"Ograi BidCo kommer inte att höja vederlaget om 8,50 kronor i det Reviderade Erbjudandet. Genom detta uttalande kan Ograi BidCo, i enlighet med Nasdaq Stockholms Takeover-regler, inte höja vederlaget i det Reviderade Erbjudandet"* ("Prisuttalandet").

Den 16 januari 2020 förklarade budgivaren budet ovillkorat och uttalade i pressmeddelandet att: *"Ograi BidCo kommer att fortsätta sträva efter att uppnå ett ägande om mer än 90 procent i Opus och därefter initiera tvångsinlösenförfarande avseende de återstående aktierna i Opus såväl som verka för att aktierna i Opus avnoteras från Nasdaq Stockholm"*.

Budgivaren överväger nu att lämna ett nytt bud på Bolaget. Detta motiveras bland annat av att Bolaget har en stor andel mindre aktieägare vilka även innehar aktier via förvaltare. Ett nytt bud bedöms vara det effektivaste sättet att nå och erbjuda sådana aktieägare att sälja sina aktier. Budgivaren innehar cirka 85,3 procent av alla utestående aktier i Bolaget. Mot denna bakgrund anser Budgivaren att den begränsade likviditeten i aktierna och det faktum att Budgivaren innehar nära 90 procent, gör att den noterade miljön är olämplig för Bolaget. Möjligheten att erbjuda alla aktieägare en exitmöjlighet bör därför inte stängas.

Budgivarens inställning är att Budgivaren är oförhindrad att återkomma med ett nytt bud då primärt II.2 och II.24 i takeover-reglerna, men inte heller takeover-reglerna i övrigt, uppställer några hinder för Budgivaren att efter ett genomfört bud återkomma med ett nytt bud oavsett pris (så länge det är i linje med takeover-reglerna i övrigt). Dessutom har tidigare avgöranden från Aktiemarknadsnämnden inte gett vid handen någon uttrycklig regel som skulle hindra Budgivaren från att lämna ett nytt bud.

Prisuttalandet har tydligt varit kvalificerat av att det endast avser det då förevarande budet (det "Reviderade Erbjudandet") och inte avsetts att träffa ett eventuellt nytt senare bud. Denna formulering kan inte ha gett marknaden eller annan aktör en annan uppfattning. Därvid anser Budgivaren att Prisuttalandet inte binder Budgivaren i förhållande till ett nytt bud.

En annan ordning än den Budgivaren förespråkar vore att gå emot den praxis som utvecklats på marknaden. På marknaden använder budgivare sig av olika typer av uttalanden för att markera om budgivaren avser att uttalandet ska träffa endast förevarande bud eller även ha en längre mer vidsträckt tillämpning. Varken takeover-reglerna eller tidigare avgöranden har pekat mot att sådana uttalanden bör tolkas på annat sätt. Budgivare, marknaden och andra aktörer har förlitat sig på att ordalydelsen är det som styr. Att utsträcka uttalanden som endast avser ett förevarande bud att även omfatta senare bud (utanför sin ordalydelse), skulle även medföra avsevärd osäkerhet för budgivare och marknaden kring vad uttalanden faktiskt innebär samt frånta budgivare möjligheten att ge bindande uttalanden som endast avser att omfatta det aktuella budet.

Slutligen ska anföras att Budgivare i vilket fall får anses oförhindrad att köpa aktier på eller utanför marknaden till valfritt pris utan att något uppköpserbjudande lämnas. Därvid skulle en strikt hållning i frågan huruvida Budgivaren kan återkomma med ett nytt bud vara till stor

nackdel för aktieägarna eftersom budprocessens funktion att koppla samman stora antal aktieägare med budgivare omöjliggörs, medan en mer tidsödande och ineffektiv handel mellan aktieägare och budgivaren över börs alltså är möjlig utan restriktioner. Det bör här återigen understrykas att varken takeover-reglerna eller tidigare uttalanden av Aktiemarknadsnämnden pekar mot att ett nytt bud inte skulle kunna lämnas.

Hemställan

Mot bakgrund av ovan beskrivna förhållanden önskar Searchlight att Aktiemarknadsnämnden bekräftar/besvarar följande:

- att Budgivaren är oförhindrad att återkomma med ett nytt bud under förevarande omständigheter; och
- att vid ett sådant nytt bud, Budgivaren är obunden av Prisuttalandet avseende det första budet.

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).

Den aktuella framställningen aktualiserar först frågan om en budgivares rätt att efter fullföljd av ett uppköpserbjudande återkomma med ett nytt och högre erbjudande.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.10 om att alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie.

Principen medför också att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort. Sålunda finns i punkterna II.13-15 regler om s.k. för-, sido- och efteraffärer.

I punkten II.15 föreskrivs att om budgivaren, inom en tid av sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats, direkt eller indirekt förvärvar aktier i målbolaget (efteraffär) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet ska budgivaren utge ett kompenserande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet. I kommentaren till bestämmelsen konstateras att den gäller oavsett om efteraffären görs som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. I linje därmed och i ljuset av det likabehandlingssyfte som ligger bakom bestämmelsen kan det enligt nämndens mening som utgångspunkt inte anses förenligt med punkten II.15 att en budgivare under sexmånadersperioden ifråga, genom ett nytt offentligt uppköpserbjudande, förvärvar ytterligare aktier till ett högre pris med mindre kompensation utges till dem som accepterat det ursprungliga erbjudandet. Vad som föreskrivs i punkten II.15 ska således tillämpas även på sådana förvärv.

Searchlights erbjudande lämnades den 2 december 2019. Budet förklarades ovillkorat den 16 januari 2020, acceptfristen gick ut den 13 februari 2020 och utfallet meddelades dagen därpå. Punkten II.15 skulle således, på grund av att sexmånadersfristen gått till ända, inte vara tillämplig på ett av Searchlight nu lämnat nytt och högre bud på målbolaget.

Till bilden hör emellertid också att Searchlights i pressmeddelandet den 20 december 2019 förklarade att man inte skulle komma att ytterligare höja vederlaget i det då liggande budet och frågan är om det uttalandet förhindrar att Searchlight nu lämnar ett nytt och högre bud. Frågan ska besvaras med beaktande av punkten II.2 i takeover-reglerna som föreskriver att en budgivare som tillkännager att denne kommer eller inte kommer att agera på ett visst sätt med avseende på sitt erbjudande, är bunden av detta om tillkännagivandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden. Bestämmelsen är ett utflöde av den allmänna aktiemarknadsprincipen att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till kända för aktiemarknaden.

Searchlight meddelande den 20 december 2019 var enligt nämndens mening visserligen ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden men det tog uttryckligen sikte endast på det då aktuella budet. Det tog inte sikte på och kan enligt nämndens mening inte uppfattas ha tagit sikte

på förvärv som skulle kunna komma att ske sedan budet avslutats och efteraffärsperioden gått till ända.

Sammanfattningsvis lägger enligt nämndens mening takeover-reglerna inte några hinder i vägen för att Searchlight nu lämnar ett nytt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i Opus Group AB.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Peter Bäärnhielm, Ossian Ekdahl, Eva Hägg, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog