Aktiemarknadsnämndens uttalande 2024:30

2024-04-23

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 16 april 2024 en framställning från Roschier Advokatbyrå AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms och Nordic Growth Market NGM:s takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Roschier Advokatbyrå AB företräder regelbundet klienter i samband med förvärv av finansiella instrument i noterade bolag. I förhållande till klienters innehav eller förvärv av aktier eller svenska depåbevis (”SDB”) för aktier i utländska bolag med aktier eller SDB noterade på Nasdaq Stockholm, uppstår ibland frågor som rör budpliktsbud, däribland vilka förutsättningar (inklusive budpliktsgräns) för att budplikt ska uppkomma som ska tillämpas.

Den svenska gränsen för budplikt är reglerad i 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA). I andra stycket anges det att budpliktsgränsen är tillämplig vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, vilket inte rimligen kan tolkas på så vis att bestämmelsen skulle anses vara tillämplig i förhållande till bolag som inte är svenska aktiebolag.

I förhållande till ett scenario där:

- ett bolag har sitt säte inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (men inte i Sverige);
- jurisdiktionen i vilket bolaget har sitt säte har reglerat gränsen för budplikt i sin nationella lagstiftning (och denna jurisdiktions budpliktsgräns skiljer sig från den svenska gränsen för budplikt); och
- bolaget har emitterat aktier och/eller SDB som är noterade i Sverige,

vill vi att Aktiemarknadsnämnden klargör rättsläget i förhållande till tillämplig lag och till vissa bestämmelser och kommentarer i take-over-reglerna.

Hemställan

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar *att* gränsen för budplikt som regleras i 3 kap. 1 § LUA och som uttryckligen anges i paragrafens andra stycke endast gäller för svenska aktiebolag *och att* referenser till gränsen för budplikt i take-over-reglerna (exempelvis där denna skrivs ut som tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, se punkterna II.16 och II.21 i take-over-reglerna) ska förstås hänvisa till tillämplig utländsk gräns för budplikt och inte, i förhållande till utländska bolag, till den svenska budpliktsgränsen.

ÖVERVÄGANDEN

I LUA finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier.

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Reglerna, som går tillbaka på EU:s takeover-direktiv, gäller enligt 3 kap. 1 § andra stycket om målbolaget är ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Förvärv av aktier i ett utländskt bolag kan inte utlösa budplikt enligt svenska regler. Huruvida budplikt uppkommer vid förvärv av aktier i bolag med bolagsrättsligt hemvist i ett annat land inom EES bestäms av det landets regler.

I enlighet med takeover-direktivets krav finns det i samtliga EES-länder regler om budplikt. Direktivet anger inte vid vilken nivå på kapital- eller röstandel budplikt ska uppkomma. Det föreligger därför en viss variation i det avseendet, låt vara att budpliktsgränsen i många länder

är densamma som i Sverige, nämligen tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

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 nämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

Takeover-reglerna gäller, om inte annat anges, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt (punkten II.21). Reglerna är utformade med utgångspunkt i erbjudanden avseende aktier i ett svenskt målbolag noterat på en svensk marknadsplats. De kan emellertid vara tillämpliga även på ett erbjudande avseende aktier i ett utländskt bolag, exempelvis i det budpliktsscenario som aktualiseras i framställningen, men måste då tillämpas så att de är förenliga med vad som sägs i den tillämpliga utländska regleringen om budplikt. När det i ett sådant fall i takeover-reglerna finns hänvisningar till den röstandelsnivå som utlöser budplikt enligt svensk rätt, tre tiondelar (se t.ex. II.21 andra stycket), ska reglerna därför förstås som hänvisningar till den motsvarande gränsen för budplikt i det land som reglerar uppkomsten av budplikt.

- - - - - - - - - - - - - - - - - -

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande),
Ramsay Brufer, Johan Danelius, Sofia Frändberg, Nina Macpherson, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

Rolf Skog