

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2019:41

2019-10-31

[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 22 oktober 2019 en framställning från Advokatfirman Delphi på uppdrag av Momentum Group AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler ("takeover-reglerna").

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Momentum Group överväger att lämna ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Swedol AB att överlåta samtliga sina aktier i Swedol till Momentum Group. B-aktierna i Momentum Group respektive Swedol är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Avsikten är att Momentum Group ska erbjuda aktieägarna i Swedol en möjlighet att välja mellan kontant vederlag och aktievederlag.

Nordstjernen Aktiebolag är största aktieägare i både Momentum Group och Swedol. Nordstjernans aktieinnehav i Momentum Group representerar ca 14,8 procent av det totala antalet aktier och ca 22,9 procent av det totala antalet röster i bolaget. Nordstjernans aktieinnehav i Swedol representerar ca 67,0 procent av det totala antalet aktier och ca 72,4 procent av det totala antalet röster i bolaget.

Om Nordstjernen accepterar erbjudandet och väljer aktievederlaget kan Nordstjernen komma att uppnå kontroll över Momentum Group i konkurrensrättslig mening. Det innebär att det är Nordstjernen och inte Momentum Group som omfattas av tillämpliga lagar och regler om s.k. förvärvskontroll. Därmed skulle Nordstjernen vara skyldigt att anmäla förvärvet till relevanta konkurrensmyndigheter.

Enligt punkten II.7 i takeover-reglerna får den initiala acceptfristen i ett offentligt uppköpserbjudande omfatta högst tio veckor. Budgivaren får förlänga acceptfristen om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta (vilket Momentum Group kommer att göra). Enligt huvudregeln får den sammanlagda acceptfristen, efter en eller flera förlängningar, emellertid inte överstiga tre månader. Om Nordstjernen inte erhåller godkännanden från relevanta konkurrensmyndigheter kommer Nordstjernen inte att acceptera erbjudandet och om detta inte sker under den initiala acceptfristen kan det – beroende på myndigheternas handläggningstider – uppstå ett behov för Momentum Group att förlänga acceptfristen bortom tre månader. Enligt punkten II.7 tredje stycket i takeover-reglerna får en sådan utökad förlängning dock endast ske om erbjudandet är villkorat av att myndighetstillstånd erhålls.

Enligt punkten II.4 i takeover-reglerna får budgivaren uppställa villkor för erbjudandets fullföljande. Enligt bestämmelsens andra stycke ska eventuella fullföljandevillkor vara utformade så att det objektivt kan fastställas om villkoret är uppfyllt eller ej. Trots detta gäller, enligt bestämmelsens tredje stycke, att budgivaren får villkora erbjudandets fullföljande av att *budgivaren* på för *denne* acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd. Det framgår dock inte av bestämmelsens ordalydelse om budgivaren får villkora erbjudandets fullföljande av att *någon annan än budgivaren* erhåller nödvändiga myndighetstillstånd. Fråga uppkommer därmed om det är förenligt med punkten II.4 i takeover-reglerna att Momentum Group villkorar erbjudandets fullföljande av att Nordstjernen erhåller nödvändiga tillstånd från konkurrensmyndigheter på för Nordstjernen godtagbara villkor.

Eftersom Nordstjernen äger ca 67,0 procent av det totala antalet aktier och ca 72,4 procent av det totala antalet röster i Swedol faller syftet med erbjudandet om Nordstjernen inte accepterar det. Med anledning av detta behöver Momentum Group ha möjlighet att utforma villkoren för erbjudandet på ett sätt som gör det möjligt för Nordstjernen att acceptera detsamma. Det är därför av väsentlig betydelse för Momentum Groups eventuella förvärv av Swedol att punkterna II.4 och II.7 i takeover-reglerna ska tolkas på ett sätt som tillåter att Momentum Group uppställer ett fullföljandevillkor som innebär att Nordstjernen ska erhålla erforderliga godkännande från konkurrensmyndigheter i samband med erbjudandet och att Momentum Group ska ha rätt att Momentum Group förlänga acceptperioden så att den överstiger tre månader.

Momentum Group avser att erbjuda aktieägarna i Swedol en möjlighet att välja mellan ett kontant vederlag och vederlag i form av aktier i Momentum Group samt att ingå en irrevocable med Nordstjernen varigenom Nordstjernen accepterar aktievederlaget. Momentum Group kan också komma att ingå motsvarande irrevocable med andra aktieägare i Swedol.

Momentum Group bedömer att det är förenligt med punkten II.1 i takeover-reglerna att Momentum Group enbart säkerställer finansiering av kontanterbjudandet med avdrag för den del som omfattas av irrevocables genom vilka aktieägare accepterat aktievederlaget.

Hemställan

Momentum Group hemställer att Aktiemarknadsnämnden ger besked om det är förenligt med takeover-reglerna att:

- 1) Momentum Group, i det beskrivna offentliga uppköpserbjudandet uppställer som villkor för erbjudandets fullföljande att Nordstjernen erhåller erforderliga godkännanden från konkurrensmyndigheter i samband med erbjudandet, i varje enskilt fall på för Nordstjernen och Momentum Group godtagbara villkor (i den mån eventuella villkor berör Nordstjernen respektive Momentum Group),
- 2) undantagsbestämmelsen i punkten II.7 i takeover-reglerna – att acceptfristen sammanlagt får uppgå till högst nio månader under förutsättning att fullföljandet av erbjudandet är villkorat av myndighetstillstånd – gäller även i det fall att Momentum Group uppställer som villkor för erbjudandets fullföljande

att Nordstjernen erhåller erforderliga godkännanden från konkurrensmyndigheter i samband med uppköpserbudandet, och

- 3) Momentum Group enbart säkerställer finansiering av kontanterbudandet med avdrag för den del som omfattas av irrevocables genom vilka aktieägare accepterat aktievederlaget.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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 uppköpserbudande 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.

En budgivare får enligt punkten II.4 i takeover-reglerna uppställa villkor för erbjudandets fullföljande, förutsatt att villkoren är utformade så att det objektivt kan fastställas om de uppfylls eller inte. Budgivaren får inte själv ha ett avgörande inflytande över deras uppfyllande. Trots kravet på objektiv fastställbarhet får erbjudandets fullföljande villkoras av att budgivaren på för denne acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

I det nu aktuella fallet avser Momentum Group, i ett offentligt uppköpserbudande avseende aktierna i Swedol, villkora erbjudandets fullföljande av att målbolagets huvudägare Nordstjernen erhåller erforderliga godkännanden från konkurrensmyndigheter i samband med erbjudandet, i varje enskilt fall på för Nordstjernen och Momentum Group godtagbara villkor (i den mån eventuella villkor berör Nordstjernen respektive Momentum Group).

Villkoret ifråga uppfyller kravet i punkten II.4 på att budgivaren inte själv får ha ett avgörande inflytande över dess uppfyllande. Såvitt avser kravet på objektiv verifierbarhet och undantaget för myndighetstillstånd ligger villkoret visserligen utanför bestämmelsens ordalydelse men får enligt nämndens mening, särskilt i ljuset av ägarförhållandena i de berörda bolagen, anses förenligt med bestämmelsens syfte. Villkoret, som också är enkelt och tydligt att förhålla sig till, strider därför inte mot takeover-reglerna. På motsvarande skäl anser nämnden att i detta fall punkten II.7 i takeover-reglerna kan tolkas så att Momentum Group ska ha rätt att förlänga acceptfristen så att den uppgår till högst nio månader.

Takeover-reglerna vilar på vissa i reglernas inledning redovisade principer. En av dessa principer, hämtad från EU:s takeover-direktiv, är 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, se punkten e) i takeover-reglernas inledning. I linje därmed föreskrivs i punkten II.1 i takeover-reglerna att ett offentligt uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Enligt kommentaren till bestämmelsen innebär detta bl.a. att budgivaren i fråga om ett helt eller delvis kontant erbjudande ska ha förvissat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet. Budgivaren måste också förvissa sig om att erforderlig finansiering finns tillgänglig under hela erbjudandetiden.

I det nu aktuella fallet avser budgivaren Momentum Group erbjuda aktieägarna i målbolaget en möjlighet att välja mellan kontant vederlag och vederlag i form av aktier i budgivaren. Vidare räknar budgivaren med att vid budets lämnande från en av aktieägarna, Nordstjernen, ha erhållit en s.k. irrevocable genom vilken aktieägaren i fråga åtagit sig att acceptera erbjudandet med aktier i budgivaren som vederlag. Under förutsättning att detta åtagande innebär att de aktier i målbolaget som åtagandet avser under inga omständigheter kan behöva förvärvas av Momentum Group mot kontant vederlag, får enligt nämndens mening punkten II.1 förstås så att kravet på att ha finansiella resurser för erbjudandets genomförande avser endast övriga aktier i målbolaget.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Mats Andersson, Ramsay Brufer, Sören Lindström, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson, Anne Holm Rannaleet och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog