

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:33

2007-09-19

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 19 september en 2007 en framställning från Linklaters LLP och Advokatfirman Cederquist som ombud för Borse Dubai Limited ("Borse Dubai") och NASDAQ Stock Market, Inc ("NASDAQ").

I framställningen, som är ett tillägg till den framställning som nämnden behandlade i AMN 2007:32, ställs en fråga innebörden av punkten II.10 OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden.

Framställning

I framställning till nämnden anføres följande.

Om de Globala Börstransaktionerna, såsom de beskrivits i AMN 2007:32, fullföljs och Borse Dubai förvärvar och sedermera till NASDAQ överlåter aktier i OMX AB motsvarande mindre än 90 procent av aktiekapitalet och rösterna (dock mer än 66,67 %), kan NASDAQ komma att lämna ett offentligt erbjudande avseende de resterande OMX-aktierna, i syfte att uppnå ett sammanlagt ägande i OMX om mer än 90 procent och därmed kunna påkalla tvångsinlösen.

NASDAQ och Borse Dubai hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om ersättningsnivån (lägstnivån) i ett sådant erbjudande, med beaktande av att NASDAQ före ett sådant erbjudande kommer att ha förvärvat samtliga sina OMX-aktier från Borse Dubai mot ett vederlag bestående av kontanter och NASDAQ-aktier.

Enligt punkt II.10 i OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler ("Takeover-reglerna"), får, "om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan erbjudandet offentliggjorts har

förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande” (“förfären”), villkoren i ett erbjudande inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfären. Det vederlag som lämnats i förfären skall värderas efter förhållandena vid avtalstidpunkten i förfären, vilket innebär att om vederlaget i förfären delvis utgörs av aktier, skall dessa värderas till kursen vid avtalstidpunkten.

Borse Dubai och NASDAQ kommer att ingå ett skriftligt bindande s.k. term-sheet avseende NASDAQs förvärv av de OMX-aktier som Borse Dubai kommer att förvärva genom sitt erbjudande. Enligt NASDAQ och Borse Dubai skall avtalstidpunkten för detta term-sheet, d.v.s. datumet för avtalets ingående (sannolikt denna vecka), vara den tidpunkt per vilken vederlaget skall värderas, till den del det består av NASDAQ-aktier. Detta skall gälla utan hinder av att Borse Dubai vid nämnda tidpunkt ännu inte äger alla de ifrågasvarande OMX-aktierna och att det, som beskrivits i föregående hemställan till Aktiemarknadsnämnden, kommer att finnas ett flertal villkor som måste uppfyllas innan Borse Dubais erbjudande kan fullföljas. Om värderingen skulle ske vid tidpunkten för fullbordandet av förfären, d.v.s. efter det att Borse Dubai fullföljt erbjudandet och OMX-aktierna levereras till NASDAQ, skulle detta kunna orsaka spekulation och påverka priset på NASDAQ-aktien för att höja lägstanivån i ett efterföljande erbjudande från NASDAQ.

Borse Dubai och NASDAQ hemställer att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att lägstanivån i ett efterföljande erbjudande från NASDAQ skall motsvara värdet av vederlaget vid den tidpunkt då bindande avtal på ovan beskrivet sätt ingåtts avseende NASDAQs förvärv av OMX-aktier från Borse Dubai.

Det noteras att det ovan sagda innebär att Borse Dubai och NASDAQ anser att priset 230 kronor per aktie i Borse Dubais erbjudande inte skall påverka bestämmandet av lägstanivån, eftersom ett offentligt uppköpserbjudande, gjort av Borse Dubai, och NASDAQ som närstående enligt Takeover-reglerna, inte kan utgöra en förfär enligt punkten II.10 i Takeover-reglerna.

Överväganden

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns

bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbjudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs eller auktoriserade marknadsplats där bolagets aktier är noterade har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen eller marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, beträffande ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm AB att OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden” ("Takeover-reglerna") skall följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

Takeover-reglerna vilar bl.a. på principen om likabehandling av målbolagets aktieägare. Principen kommer till uttryck bl.a. i punkten II.10, som reglerar s.k. föraffärer. Om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande, får enligt punkten II.10 villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än villkoren i föraffären.

Kravet på anpassning innebär enligt kommentaren till bestämmelsen, att en jämförelse måste göras mellan villkoren i föraffären och villkoren i erbjudandet. Jämförelsen skall avse värdet på det lämnade respektive erbjudna vederlaget, varvid det i föraffären lämnade vederlaget normalt skall värderas efter förhållandena vid avtalstidpunkten i föraffären. Det innebär enligt kommentaren bl.a. att, om vederlaget i föraffären helt eller delvis består av aktier och aktierna stigit i värde, så skall denna kursuppgång inte beaktas utan erbjudandet göras till ett vederlag som minst motsvarar kursen på vederlagsaktierna vid avtalstidpunkten i föraffären.

Tillämpat på det i framställningen beskrivna fallet innebär det ovan sagda att lägstanivån i ett efterföljande erbjudande från NASDAQ skall motsvara värdet av vederlaget vid den tidpunkt då bindande avtal på ovan beskrivet sätt ingåtts avseende NASDAQs förvärv av OMX-aktier från Borse Dubai.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Rolf Skog