

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2009:01

2009-01-11

Aktiemarknadsnämnden har på framställning gjort ett icke offentliggjort uttalande rörande behandlingen av teckningsoptioner i samband med ett offentligt uppköpserbudande avseende samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag. Nämnden har funnit skäl att offentliggöra vissa delar av övervägandena.

- - -

- - -

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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, såvitt avser ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen att OMX Nordic Exchange Stockholms regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden ("Takeover-reglerna") skall följas. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 ge besked om hur dessa regler ska tolkas.

Av punkten II.9 i Takeover-reglerna följer att ett uppköpserbudande avseende aktier alltid måste omfatta även andra av målbolaget utgivna finansiella instrument som är relaterade till aktierna, om prissättningen av dessa instrument väsentligt påverkas av aktiernas prissättning. Det innebär att ett uppköpserbudande typiskt sett också skall omfatta av målbolaget utgivna konvertibler och teckningsoptioner. Syftet med regeln att ett uppköpserbudande skall omfatta även till aktien relaterade instrument är att innehavarna av sådana instrument inte skall behöva riskera att efter ett förvärv av aktierna i bolaget bli sittande med ett instrument kopplat till onoterade aktier som uteslutande eller näst intill uteslutande innehas av budgivaren.

Vederlaget för sådana instrument skall vara skäligt. Vid skälighetsbedömningen bör enligt kommentaren till punkten II.9 hänsyn tas till det erbjudna vederlaget för aktierna, villkoren för de berörda instrumenten och dessas marknadsvärde samt andra relevanta omständigheter. Med hänsyn till att utvecklingen av priset på andra finansiella instrument än aktier normalt skiljer sig från den underliggande aktiens kursutveckling, har i bestämmelsen inte upptagits

något krav på att, i förekommande fall, en procentuellt lika stor premie skall erbjudas för sådana instrument som för aktien.

- - -

Enligt budgivaren hade teckningsoptionerna omedelbart före offentliggörandet av erbjudandet ett visst värde. Budgivaren har herefter påkallat tvångsinlösen vilket medfört att optionerna har förlorat sitt tidsvärde genom att sista dag för utnyttjande av teckningsrätten tidigarelagts. Eftersom lösenkursen enligt optionsvillkoren överstiger det pris som budgivaren har betalat för aktierna i målbolaget och som yrkas av budgivaren i tvångsinlösenförfarandet är teckningsoptionerna efter påkallelsen värda 0 kr.

- - -

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening ska den ersättning för optionerna som innehavarna är berättigade till beräknas utifrån förhållandena omedelbart före budet, dvs. med fulla återstående tidsvärdet och utan beaktande av möjligheten att optionerna i ett senare skede kan förlora sitt värde genom tidigareläggning av sista dag för teckning. Till detta kan läggas en premie. Hur stor denna premie kan vara ankommer på Budgivaren att själv avgöra med hänsyn tagen till, som det uttrycks i kommentaren till punkten II.9, det erbjudna vederlaget för aktierna, villkoren för de berörda instrumenten och dessas marknadsvärde samt andra relevanta omständigheter.

Vad gäller kravet på hänsyn till det erbjudna vederlaget för aktierna noterar Aktiemarknadsnämnden att de brittiska takeover-reglerna, som i stor utsträckning tjänat som förebild för de svenska reglerna, för motsvarande situation inte innehåller något krav på likabehandling mellan aktieägare och teckningsoptionsinnehavare. Tvärtom sägs uttryckligen att någon sådan likabehandlingsprincip inte gäller (se The Takeover Panel: Practice statement no. 24). Enligt nämndens mening kan det ifrågasättas om kommentaren till punkten II.9 femte stycket i detta hänseende har en lämplig utformning, i vart fall såvitt avser sådana situationer som den nu aktuella där teckningsoptioner är utgivna i så begränsad omfattning att vad som erbjuds för dessa inte kan antas ha någon betydelse för värdet av det vederlag som erbjuds för aktierna. Vad avser den omfrågade situationen ställer Aktiemarknadsnämnden med hänsyn härtill inte något krav på likabehandling mellan aktieägare och teckningsoptionsinnehavare.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande) Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Sören Lindström, Kajsa Lindståhl, Ulf Magnusson och Jan Stenberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog