

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2013:18

2013-02-19

INLEDNING

Arctic Paper S.A. (öArctic Paperö) offentliggjorde den 7 november 2012 ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga utestående aktier i Rottneros AB. Rottneros aktier är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm. Budgivaren är noterad på Warszawabörsen och sedan den 20 december 2012 även på NASDAQ OMX Stockholm.

För varje Rottneros-aktie erbjöds 0,1872 Arctic Paper-aktie. Aktieägare som ägde upp till 2000 aktier i Rottneros kunde, som ett alternativ, erhålla ett kontant vederlag om 2,30 kr för varje Rottneros-aktie.

Den ursprungliga acceptperioden för erbjudandet löpte till och med den 12 december 2012. Den 14 december 2012 offentliggjorde Arctic Paper att erbjudandet fullföljdes, att Arctic Paper därefter kontrollerade 38,7 procent av det totala antalet utestående aktier och röster i Rottneros samt att acceptperioden förlängdes till och med den 2 januari 2013. Den 7 januari 2013 offentliggjorde Arctic Paper att Arctic Paper kontrollerade 40,7 procent av det totala antalet utestående aktier och röster i Rottneros, att acceptperioden förlängdes till och med den 4 februari 2013.

Den 31 januari 2013 offentliggjorde Arctic Paper att den största minoritetsaktieägaren i Rottneros, Skagen Vekst Verdipapirfondet (öSkagenö), som tidigare offentligt tagit avstånd från erbjudandet och inte lämnat in sina aktier, sålt hela sitt innehav om 7,7 procent av det totala antalet utestående aktier och röster i Rottneros till Arctic Paper samt att Arctic Paper därefter kontrollerar 50,0 procent av det totala antalet utestående aktier och röster i Rottneros.

Sedan Arctic Papers förvärv av Skagens aktier i vissa avseenden ifrågasatts i kontakter med Aktiemarknadsnämnden beslutade nämnden att pröva huruvida förvärvet skett på ett sätt som är förenligt med NASDAQ OMX Stockholms takeover-regler.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden har uppmärksammats på två aspekter av förvärvet, som uppfattats strida mot takeover-reglerna. Den första av dessa gäller storleken på vederlaget, den andra vederlagts form.

Vederlagets storlek

Arctic Paper förvärvade hälften av Skagens aktier mot samma vederlag som erbjöds alla aktieägare i budet, dvs. 0,1872 Arctic Paper-aktie för varje Rottneros-aktie. Den andra hälften av förvärvades kontant till ett pris av 2,38 kr per aktie. Förvärven skedde omkring en och en halv månad efter det att utbetalning av vederlaget i erbjudandet hade påbörjats.

Enligt punkten II.15 i takeover-reglerna ska en budgivare som, inom sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats, förvärvar aktier på villkor som för överlåtaren är förmånligare än villkoren i erbjudandet utge ett kompenserande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet. En jämförelse ska alltså göras mellan villkoren i erbjudandet och villkoren i en sådan s.k. efteraffär.

Av kommentaren till bestämmelsen framgår att likviden i erbjudandet och likviden i förvärvet normalt ska värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs. Villkoren i en efteraffär får alltså inte vara förmånligare för säljaren i efteraffären än villkoren i erbjudandet vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs.

Enligt vad nämnden inhämtat från Arctic Paper fastställdes kontantvederlaget i efteraffären utifrån genomsnittlig stängningskurs för Rottneros-aktien under en tiodagarsperiod före efteraffären. Kontantvederlaget i efteraffären var lägre än såväl rådande betalkurs för Rottneros-aktien som värdet av erbjudandet vid tidpunkten omedelbart före efteraffären. Kontantvederlaget i efteraffären var också lägre än värdet av erbjudandet vid tidpunkten då Arctic Paper offentliggjorde att erbjudandet fullföljdes den 14 december 2012 ó värdet av

aktiealternativet på morgonen den dagen var drygt 2,48 kr per Rottneros-aktie (beräknat på stängningskursen för Arctic Paper-aktien på Warszawa-börsen den 13 december 2012 [6,24 PLN per aktie] multiplicerad med den officiella växelkursen för SEK/PLN samma dag [2,1308 SEK/PLN] multiplicerad med utbytesförhållandet 0,1872 Arctic Paper-aktie per Rottneros-aktie).

Aktiemarknadsnämnden finner mot denna bakgrund inte fog för påståendet att Arctic Paper ifråga om storleken på kontantvederlaget i efteraffären med Skagen brutit mot takeover-reglerna.

Vederlagets form

Vad därefter gäller vederlagets form har det hävdats att Arctic Paper brutit mot den grundläggande likabehandlingsprincipen i takeover-reglerna genom att utge kontant vederlag för hälften av Skagens aktiepost medan aktieägarna i erbjudandet endast erbjöds aktier i budgivaren som vederlag. Att aktieägare med innehav om högst 2000 aktier erbjöds kontanter saknar betydelse i sammanhanget.

Aktiemarknadsnämnden konstaterar att regleringen av efteraffärer i punkten II.15 inte innehåller något krav på att vederlaget i efteraffärer ska vara detsamma som i erbjudandet eller att budgivare som gör en efteraffär med annat vederlag än i erbjudandet skulle vara skyldig att erbjuda de aktieägare som accepterat erbjudandet att byta ut det mot vederlag av det slag som lämnat i efteraffären. I ljuset av den uttryckliga regleringen av efteraffärer i punkten II.15 anser nämnden att något krav på annat än värdemässig likabehandling inte heller kan anses följa av den allmänna likabehandlingsprincipen.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog