

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:35

2016-10-21

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 20 oktober 2016 en framställning från Advokatfirman Cederquist som ombud för NNB Intressenter AB ("Budgivaren"). Framställningen rör tolkning av och dispens från Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Budgivaren förbereder ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Nordnet AB. Målbolaget äger bland annat bankaktiebolaget Nordnet Bank AB och försäkringsbolaget Nordnet Försäkring AB. Båda dessa bolag står under Finansinspektionens tillsyn. Vidare äger Målbolaget Nordnet Forsikring A/S, ett norskt försäkringsbolag som står under tillsyn av Finansstilsynet i Norge.

Budgivaren är etablerat av familjen Dinkelspiel och bolag kontrollerade av familjen Dinkelspiel ("Öhmangruppen"), som tillsammans kontrollerar 62,7 procent av aktier och röster i målbolaget, samt riskkapitalaktören Nordic Capital Fund VIII, i syfte att genomföra erbjudandet. Öhmangruppen och Nordic Capital Fund VIII har åtagit sig gentemot varandra att inte delta i något annat erbjudande eller transaktion avseende målbolagets aktier än den nu aktuella erbjudandet.

För att kunna genomföra erbjudandet är det för Budgivaren, och flera av Budgivarens indirekta ägare, nödvändigt att erhålla tillstånd till förvärvet från bl.a. Finansinspektionen och

Finanstilsynet (s.k. ägarprövning).

Enligt lag ska Finansinspektionen i ägarprövningsärenden fatta beslut *inom* 60 arbetsdagar från det att inspektionen bekräftat att den tagit emot en fullständig ansökan, men denna tidsfrist får förlängas om inspektionen begär kompletterande information (se t.ex. 14 kap. 2b § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse).

I Finansinspektionens offentligt kommunicerade handläggningstider återspeglas lagregeln genom att Finansinspektionen anger att de fattar beslut i ett ägarprövningsärende *inom* 60 arbetsdagar från fullständig ansökan, men också anger att det kan ta längre tid.

Vår uppfattning är att i praktiken tar handläggningen av en ägarprövningsansökan ofta i närheten av de 60 arbetsdagarna i anspråk men, vilket också Finansinspektionen bekräftat vid en underhandskontakt, att det också finns exempel på när handläggningen gått fortare i enlighet med vad regelverket tillåter enligt ovan ("inom 60 arbetsdagar"), liksom att det också finns exempel på att handläggningen tagit längre tid om Finansinspektionen behövt mer uppgifter.

Erfarenhetsmässigt är det mycket ovanligt att Finansinspektionen är berett att i förväg göra några åtaganden eller uttalanden som ger sökanden fog för att förvänta sig en kortare handläggningstid, varför det är svårt att inhämta några tydliga besked från Finansinspektionen om den kommande handläggningstiden. Vid en underhandskontakt har dock Finansinspektionen uttalat att det faktum att fråga är om ett offentligt uppköpserbud talar för att Finansinspektionen kommer att prioritera ärendet, och att det kunde vara positivt att bolag i ägarkedjan ägarprövats tidigare. Vid underhandskontakten bekräftade Finansinspektionen även att det inte kan uteslutas att handläggningen kan ske snabbare än med 60 arbetsdagers handläggningstid (men att även med beaktande av ovan angivna faktorer, kan det ändå komma att bli fråga om en handläggningstid som omfattar de 60 arbetsdagarna eller längre beroende på ansökans komplexitet, myndighetens arbetsbelastning m.m.).

Av punkten II.7 I takeover-reglerna följer att Budgivaren ska uppställa en initial acceptfrist inom vilken det finns en rimlig möjlighet att nödvändiga myndighetstillstånd erhålls.

Mot ovanstående bakgrund önskar Budgivaren i det aktuella fallet att i offentliggörandet av erbjudandet ange en förväntad initial acceptfrist som inte tar höjd för 60 arbetsdagers hand-

läggningstid hos Finansinspektionen, utan som är 4 veckor. Detta skulle med nuvarande tidplan, som dock inte är helt fastlagd, innebära att acceptfristen löper ut precis före julhelgen, att

jämföra med måndagen den 23 januari 2017 vilket är den dag den initiala acceptperioden skulle löpa ut om Budgivaren vore tvungen att ange en initial acceptfrist som omfattar 60 arbetsdagens handläggningstid hos Finansinspektionen. Budgivaren avser även att i offentliggörandet av erbjudandet redogöra för Finansinspektionens handläggningstider, inklusive att det är Budgivarens förhoppning att nödvändiga myndighetstillstånd ändå kan erhållas under den initiala acceptfristen men att det inte kan uteslutas att detta inte kan uppnås.

I sedvanlig ordning kommer Budgivaren att förbehålla sig rätten att förlänga acceptfristen, frånfalla villkor etc.

Budgivaren anser att det i detta fall skulle vara till nackdel för målbolagets aktieägare om Budgivaren inte fick uppställa en 4 veckors acceptperiod för att möjliggöra ett snabbt fullföljande av erbjudandet om nödvändiga myndighetsgodkännanden erhålls tidigare än vad som framstår som det *allra mest* troliga.

Hemställan

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar huruvida det under ovan angivna omständigheter skulle vara förenligt med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden att Budgivaren uppställer en initial acceptfrist om 4 veckor. Om svaret på den frågan är nekande önskar Budgivaren att nämnden prövar frågan om dispens från punkten II.7 i takeover-reglerna och medger att Budgivaren uppställer en initial acceptfrist om 4 veckor under ovan angivna förutsättningar.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. 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 innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka och pröva frågor om dispens från takeover-reglerna (punkten I.2).

Av punkterna II.7 och III.1 i takeover-reglerna följer att acceptfristen i ett erbjudande av sådant slag som Budgivaren planerar ska vara minst fyra veckor. Acceptfristen får förlängas om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta eller om utbetalning av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen.

Vid bestämmande av acceptfristens längd ska, enligt kommentaren till bestämmelsen, budgivaren beakta de fullföljandevillkor som uppställs för erbjudandet. Uppställer budgivaren exempelvis ett fullföljandevillkor avseende myndighetstillstånd, måste acceptfristen åtminstone vara så lång att det finns en rimlig möjlighet att erforderliga tillstånd erhålls i sådan tid att erbjudandet kan fullföljas i anslutning till offentliggörandet av utfallet efter den initiala acceptfristens utgång. Tanken bakom uttalandet i kommentaren kan antas vara bl.a. att en budgivare inte ska förespegla aktieägarna en kortare acceptfrist än vad som, på grund av myndighetsprövningen, objektivt sett kan förväntas bli fallet.

I det nu aktuella fallet förutsätter ett genomförande av det planerade förvärvet att Budgivaren, och flera av Budgivarens indirekta ägare, efter ägarprövning erhåller tillstånd till förvärvet från bl.a. Finansinspektionen och Finanstilsynet. Den av Finansinspektionens offentligt kommunicerade handläggningstiden för en sådan prövning anger att inspektionen fattar beslut i ett ägarprövningsärende inom 60 arbetsdagar från fullständig ansökan, men anger också att det kan ta längre tid.

Vid en underhandskontakt mellan Budgivaren och Finansinspektionen har inspektionen enligt framställningen uttalat att det faktum att fråga är om ett offentligt uppköpserbjudande talar för att inspektionen kommer att prioritera ärendet, och att det kunde vara positivt att bolag i ägarledjan ägarprövats tidigare. Vid underhandskontakten bekräftade inspektionen också, enligt framställningen, att det inte kan uteslutas handläggningen kan ske snabbare än med 60 arbetsdagens handläggningstid men att det ändå kan bli en handläggningstid som omfattar de 60

arbetsdagarna eller längre beroende på ansökans komplexitet, myndighetens arbetsbelastning m.m.

Enligt nämndens mening har Budgivaren inte gjort sannolikt att Finansinspektionens handläggningstid skulle komma att bli kortare än 60 arbetsdagar. En acceptfrist som inte ger utrymme för 60 arbetsdagers handläggningstid hos inspektionen skulle därför inte vara förenlig med takeover-reglerna. Budgivaren har inte heller anfört tillräckliga skäl för att medge dispens från reglerna.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ann-Christine Lindeblad (vice ordförande), Mats Andersson, Ulf Aspenberg, Eva Hägg, Robert Ohlsson och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog