

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:13**

**2018-04-11**

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 6 april 2018 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Schörling & Partners AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden och tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

*Uttalandet offentliggjordes 2018-12-13. I den offentliggjorda versionen har avsnitt rörande en ytterligare frågeställning utelämnats.*

### **FRAMSTÄLLNING**

I framställningen anförs följande.

Schörling & Partners AB ("S&P") lämnade den 14 november 2017 ett offentligt uppköps-erbjudande till övriga aktieägare i Melker Schörling AB ("MSAB") att överlåta samtliga sina aktier i MSAB till S&P mot ett kontant vederlag om 569 kronor per aktie.

S&P ägs gemensamt av familjen Schörlings ägarbolag Melker Schörling Tjänste AB ("MSTAB"), Stefan Persson, UIE Malta Holding Ltd. (helägt dotterbolag till United International Enterprises Ltd.), som kontrolleras av Carl och Martin Bek-Nielsen och Mikael Ekdahl AB. Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB deltog i erbjudandet som de facto-budgivare. Deras tidigare respektive aktieinnehav i MSAB överfördes till S&P genom en apportemission i S&P i samband med att erbjudandet lämnades. Vi

hänvisar till Aktiemarknadsnämndens beslut 2017:32 för ytterligare information om erbjudandestruktur samt därtill relaterade frågor.

Då S&P redan i samband med att erbjudandet lämnades innehade mer än 90 procent av totalt antal aktier i MSAB, påkallade S&P den 21 november 2017 skiljeförfarande om inlösen av minoritetens aktier i MSAB.

Erbjudandet var inte föremål för något fullföljandevillkor och redovisning av likvid till aktieägare som accepterade erbjudandet genomfördes veckovis. Den första likvidredovisningen ägde rum den 24 november 2017. Den sista likvidredovisning ägde rum den 19 december 2017.

S&P innehar idag omkring 99,4 procent av totalt antal aktier i MSAB efter att ha förvärvat aktier såväl i som utanför erbjudandet till ett pris som inte har överstigit 569 kronor per aktie. I enlighet med vad som angavs i AMN 2017:32 verkade inte S&P för en avnotering av MSAB förrän efter utgången av acceptfristen i erbjudandet. MSAB är idag avnoterat. Sista dag för handel i aktien var den 19 januari 2018.

S&P har i inlösenförandet yrkat bl.a. att skiljenämnden ska besluta om förhandstillträde och fastställa inlösenbeloppet till 569 kronor per aktie.

§ 13 i MSAB:s bolagsordning innehåller ett inlösenförbehåll med följande lydelse:

”Minskning av aktiekapitalet, dock inte under minimikapitalet enligt § 4 och med de vidare begränsningar som framgår nedan, kan på begäran av ägare av aktie äga rum genom inlösen av sådan aktie. Begäran om inlösen skall framställas genom att ifylld anmälningssedel enligt fastställt formulär inges till bolagets styrelse med angivande av antalet aktier som önskas inlösta. En begäran om inlösen kan endast framställas under de tio (10) första bankdagarna i april månad under vart och ett av åren 2016 till 2026.

Inlösen skall ske på dagen för årsstämma. Inlösenbeloppet per aktie som inlöses skall motsvara aktiens andel av bolagets totala substansvärde. Bolagets substansvärde per aktie skall beräknas av bolaget och skall baseras på marknadsvärdet på bolagets tillgångar med avdrag för bolagets skulder och eventuella minoritetsintressen dividerat med antal utestående aktier före utspädning per dagen före årsstämman. Marknadsvärdet på bolagets innehav av aktier och andra andelar som är upptagna till handel på handelsplats beräknas som det genomsnittliga marknadsvärdet under de tio (10) handelsdagar som infaller närmast före dagen för årsstämman. I det fall avslut i aktien eller andelen skett vid färre än fem (5) handelsdagar under denna period skall perioden för beräkning av

det genomsnittliga marknadsvärdet utsträckas så att den innefattar fem (5) dagar med avslut i aktien eller andelen. Har avslut skett vid färre än fem (5) handelsdagar under de senaste tjugo (20) handelsdagarna som infaller närmast före dagen före årsstämman skall marknadsvärdet på aktien eller andelen beräknas såsom vore den ej upptagen till handel på handelsplats. Beräkningen av det genomsnittliga marknadsvärdet skall baseras på respektive akties eller andels genomsnittliga volymvägda betalkurs under hela beräkningsperioden. I det fall ett innehav avser aktier i ett bolag med mer än ett aktieslag, varav ett aktieslag är upptaget till handel på handelsplats och ett eller flera aktieslag ej är upptagna till handel på handelsplats, skall beräkningen av marknadsvärdet på aktier tillhörande aktieslag som ej är upptaget till handel på handelsplats baseras på kursen för aktie tillhörande det till handel upptagna aktieslaget. Substansvärdesberäkningen skall justeras på ett sådant sätt att beslutad aktieutdelning i de underliggande bolagen ej räknas med som tillgång i Melker Schörling AB samtidigt som kursen för den underliggande aktien innefattar rätt till sådan utdelning. Värdet på bolagets innehav av aktier och andra andelar som ej är upptagna till handel på handelsplats skall uppgå till av bolaget bedömt marknadsvärde i den årsredovisning som framlägges på årsstämman. Värdet på bolagets skulder skall beräknas som skuldernas nominella belopp per dagen före årsstämman.

För det fall inlösen begärs av flera aktieägare med den följd att det totala begärda inlösenbeloppet inte kan utbetalas på grund av de begränsningar som följer av denna bestämmelse eller i övrigt enligt lag, skall det totala inlösenbelopp som är möjligt att utbetala fördelas proportionellt mellan de aktier som anmälts för inlösen. Ägare av till inlösen anmäld aktie skall vara skyldig att omedelbart efter det han underrättats om styrelsens beslut om minskning av aktiekapitalet, taga lösen för aktien. Ägare till sådan aktie skall inte vara berättigad till eventuell på aktien belöpande utdelning beslutad av i andra stycket ovan angiven årsstämma.”

Bolagsordningen har innehållit detta inlösenförbehåll sedan MSAB noterades 2006. Initialt gällde inlösenförbehållet under en tioårsperiod fram till 2016, men genom beslut på årsstämman 2015 förlängdes inlösenförbehållet till 2026.

[...]

Flera minoritetsaktieägare som för egen talan i inlösenförfarandet har indikerat en önskan att lösa in aktier enligt inlösenförbehållet. Om dessa ägare anmäler sig för inlösen på föreskrivet sätt under de tio första handelsdagarna i april, kommer inlösen att äga rum i samband med MSAB:s årsstämma 2018. Årsstämman planeras att äga rum tidigast efter den 24 maj 2018, dvs. mer än sex månader efter att S&P påbörjade redovisning av vederlaget i erbjudandet genom den första likvidredovisningen den 24 november 2017.

[...]

## *Hemställan*

S&P hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida någon kompensationskyldighet enligt punkt II.15 i Nasdaq Stockholms takeover-regler skulle uppkomma för S&P för det fall en eller flera minoritetsaktieägare utnyttjar sin rätt enligt inlösenförbehållet (under antagande att substansvärdet vid tidpunkten för MSAB:s årsstämma 2018 enligt tillämplig beräkningsmetod skulle överstiga det vederlag om 569 kronor per aktie som S&P betalade i erbjudandet, vilket är osäkert; substansvärdet vid tidpunkten för årsstämman kan lika gärna understiga detta belopp). Aktiemarknadsnämnden kan lägga till grund för sin bedömning att årsstämman i MSAB kommer att äga rum tidigast efter den 24 maj 2018, dvs. mer än sex månader efter det att redovisning av vederlaget i erbjudandet påbörjades den 24 november 2017 (se AMN 2004:22). Det kan tilläggas att S&P givetvis inte kan kontrollera om en eller flera minoritetsaktieägare utnyttjar rätten till inlösen enligt förbehållet. S&P kan inte heller göra något åt den saken att minoritetsaktieägare, genom att begära anstånd eller åtminstone initialt inte medge förhandstillträde, kan tillse att en dom om förhandstillträde inte vinner laga kraft förrän efter den tidpunkt då MSAB senast måste ha hållit sin årsstämma (den sista juni 2018).

## **ÖVERVÄGANDEN**

Aktiemarknadsnämnden ska genom bl.a. uttalanden verka för god sed på den svenska aktiemarknaden.

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 ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

Enligt punkten II.15 i takeover-reglerna gäller att, om en budgivare, inom en tid av sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats, direkt eller indirekt förvärvar aktier i målbolaget (efteraffär) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet ska budgivaren utge ett kompenserande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet. Huruvida bestämmelsen i fråga över huvud taget ska tillämpas på sådana förvärv genom inlösen som MSAB, i egenskap av närstående till budgivaren, i detta fall skulle kunna komma att göra kan diskuteras. Den framställningen ställda frågan ska emellertid besvaras nekande redan av det skälet att den tidpunkt (vid årsstämman i MSAB) vid vilken dessa förvärv skulle komma att äga rum är tidigast efter den 24 maj 2018, dvs. mer än sex månader efter det att redovisning av vederlaget i erbjudandet påbörjades den 24 november 2017.

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.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Mats Andersson, Dick Lundqvist, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog