

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:38

2021-07-21

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2021-07-22.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Hanover Active Equity Fund II S.C.A. SICAV-RAIF dispens från skyldigheten att rikta budpliktserbjudandet avseende samtliga resterande aktier i ZetaDisplay AB till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Schweiz och Förenta staterna.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 20 juli 2021 en framställning från White & Case Advokataktiebolag på uppdrag av Hanover Active Equity Fund II S.C.A. SICAV-RAIF ("Hanover"). Framställningen rör dispens från lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) för att undanta aktieägare i vissa jurisdiktioner från ett offentligt uppköpserbjudande föranlett av budplikt.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Hanover offentliggjorde den 28 juni 2021 ett ovillkorat rekommenderat offentligt uppköps-erbjudande till aktieägarna i ZetaDisplay AB om förvärv av samtliga aktier i bolaget. Målbolagets aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Vederlaget i erbjudandet utgörs av kontanter.

Baserat på tillgänglig ägardata avseende målbolaget vid tidpunkten för offentliggörandet av erbjudandet behövdes inte dispens från Aktiemarknadsnämnden för att utelämna aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Schweiz eller Förenta staterna. Sådan dispens behövs emellertid när budpliktsreglerna blir tillämpliga på erbjudandet. Hanover kommer nämligen inom kort, till följd av påkallande av säljoptioner avseende aktier i målbolaget förvärva aktier i målbolaget i sådan utsträckning att Hanovers innehav kommer att överstiga gränsen för budplikt enligt LUA. Hanover är därför skyldigt att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i ZetaDisplay (budpliktsbud) varpå det lämnade erbjudandet kommer anpassas till reglerna om budplikt. Hanover önskar alltså undanta aktieägare i de undantagna jurisdiktionerna.

På grundval av offentligt tillgänglig ägarinformation bedöms två aktieägare i Australien inneha omkring 0,03 procent av aktierna och rösterna i målbolaget och en aktieägare i Kanada inneha mindre än 0,01 procent av aktierna och rösterna i målbolaget. Aktierna i Målbolaget är inte upptagna till handel på någon annan marknadsplats än i Sverige.

Hanover känner inte till att det skulle finnas några aktieägare med hemvist i de övriga jurisdiktioner som Hanover önskar undanta, men söker likväl dispens även från skyldigheten att rikta erbjudandet till eventuella aktieägare med hemvist i dessa jurisdiktioner.

Eftersom institutionella investerare och likvärdiga kvalificerade investerare med hemvist i de undantagna jurisdiktionerna regelmässigt undantas från erbjudanden avseende aktier i bolag upptagna till handel på europeiska marknader får de antas ha rutiner för att hantera konsekvenserna av att undantas från ett uppköpserbjudande under sådana omständigheter som här föreligger. Dessutom är det i allmänhet möjligt för aktieägare med hemvist i de undantagna jurisdiktionerna att tillgodogöra sig det ekonomiska värdet av ett uppköpserbjudande genom att sälja sina aktier på den marknad där aktierna är upptagna till handel till ett pris anpassat för budnivån. Aktieägare i de undantagna jurisdiktionerna kan därför i praktiken inte antas påverkas negativt av att undantas från erbjudandet.

Det skulle medföra betydande kostnader för Hanover att behöva rikta erbjudandet till aktieägare de aktuella jurisdiktionerna. Sådana kostnader skulle bland annat avse rådgivning för att fastställa rättsläget i respektive jurisdiktion, för anpassning av erbjudandehandlingen till nationella regler samt för registrering, publicering och kungörelse i dessa jurisdiktioner. Vidare skulle det innebära en ökad legal riskexponering att låta aktieägare i de undantagna jurisdiktionerna omfattas av erbjudandet.

Hemställan

Mot bakgrund av de skäl som anförs ovan hemställs att Aktiemarknadsnämnden beviljar Hanover dispens från skyldigheten att rikta det planerade erbjudandet till aktieägare med hemvist i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Schweiz och Förenta staterna.

ÖVERVÄGANDEN

I LUA finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Ett offentligt uppköpserbjudande får 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 (2 kap. 1 § LUA). 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 dessa regler (punkten I.2).

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om det riktas ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i ett svenskt bolag med utländska aktieägare, måste budgivaren följa de svenska reglerna men dessutom ta hänsyn till reglerna i det land eller de länder där de utländska aktieägarna har sitt hemvist. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Av kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna framgår att budgivaren då, med stöd av punkten I.2, kan hemställa om Aktiemarknadsnämndens tolkning av reglerna och, vid behov därav, dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i alla länder och från skyldigheten att tillämpa de svenska reglerna fullt ut i alla avseenden. I kommentaren sägs vidare att i enlighet med vedertagen praxis behöver, såvitt avser

aktieägare i länder utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), dispens inte sökas om, i anslutning till erbjudandets lämnande, antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget (högst tre procent), aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning.

Kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna tar sikte på frivilligt lämnade uppköpserbjudanden. Av 3 kap. 1 § LUA framgår att ett uppköpserbjudande som lämnas på grund av budplikt måste avse resterande aktier i bolaget. Bestämmelsen går tillbaka på artikel 5.1 i EU:s takeover-direktiv enligt vilken ett sådant erbjudande ska riktas till alla aktieägare och omfatta hela deras innehav.

Reglerna om budplikt lämnar, till skillnad från vad som är fallet ifråga om reglerna om frivilliga erbjudanden (och ifråga om erbjudanden enligt takeover-reglerna för vissa handelsplattformar, där LUA inte gäller), inte något utrymme för budgivaren att utan dispens utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner från erbjudandet. En sådan dispens kan vidare bara komma i fråga såvitt avser aktieägare med hemvist i länder utanför EES. Som nämnden tidigare konstaterat bör dock, i linje med den praxis som gäller i fråga om frivilliga erbjudanden, dispens normalt beviljas om antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget, aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning (se bl.a. AMN 2021:32).

I det nu aktuella fallet avser Hanover i budpliktserbjudandet avseende samtliga resterande aktier i ZetaDisplay låta bli att rikta erbjudandet till aktieägare i Australien, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Schweiz och Förenta staterna.

Baserat på för budgivaren tillgänglig information är aktieägandet i dessa länder hänförligt till tre aktieägare med ett innehav om sammanlagt cirka 0,04 procent av aktierna och rösterna i bolaget. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening föreligger därmed förutsättningar för att bevilja dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare med hemvist i något av dessa länder.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.