

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2022:08**

**2022-03-07**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Nasdaq Stockholms takeover-regler.*

[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.]

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 3 mars 2022 en framställning från Roschier Advokatbyrå AB på uppdrag av Stena Adactum AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

### **FRAMSTÄLLNING**

I framställningen och kommunikation med nämnden anförts i huvudsak följande.

### *Bakgrund*

Stena Adactum AB, org.nr 556627–8155, är ett svenskt aktiebolag med säte i Göteborg, Sverige.

Stena Adactum är ägare till 6 150 000 B-aktier i Svedbergs i Dalstorp AB, org.nr. 556052-4984 ("Svedbergs"). 750 000 B-aktier ägs av Stena Adactum direkt, och 5 400 000 B-aktier ägs av Stena Adactum indirekt genom det av Stena Adactum helägda dotterbolaget Ballingslöv International AB. Stena Adactums direkta och indirekta innehav av B-aktier i Svedbergs motsvarar cirka 29 procent av aktierna och rösterna i Svedbergs (exklusive egna aktier som ägs av Svedbergs). Svedbergs B-aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

Den 11 februari 2022 offentliggjorde Svedbergs en nyemission av B-aktier med företrädesrätt för Svedbergs aktieägare ("Företrädesemissionen"). I enlighet med villkoren för Företrädesemissionen berättigar varje befintlig B-aktie i Svedbergs till en (1) teckningsrätt. Tre (3) teckningsrätter ger rätt till teckning av två (2) nya B-aktier med företrädesrätt. Stena Adactum har, på sedvanliga villkor, åtagit sig att utnyttja sin företrädesrätt i Företrädesemissionen och därmed teckna nya aktier motsvarande sin direkta och indirekta (genom det helägda dotterbolaget Ballingslöv International) pro rata-andel av Företrädesemissionen. Teckningsperioden i Företrädesemissionen löper ut den 8 mars 2022, och förväntat datum för registrering av Företrädesemissionen hos Bolagsverket är omkring den 15 mars 2022.

Utöver att utnyttja de teckningsrätter som Stena Adactum tilldelats i egenskap av aktieägare i Svedbergs, kan Stena Adactum komma att förvärva aktier alternativt teckningsrätter i marknaden och utnyttja dessa för att teckna ytterligare aktier i Företrädesemissionen. För det fall Stena Adactum förvärvar aktier alternativt utnyttjar förvärvade teckningsrätter (i tillägg till de teckningsrätter som Stena Adactum har erhållit i egenskap av aktieägare i Svedbergs) kan Stena Adactum komma att uppnå ett ägande som överstiger 30 procent av aktierna och rösterna i Svedbergs, varvid budplikt utlöses enligt 3 kap 1 § lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Inga andra föraffärer har ägt rum inom kortare tid än sex månader innan erbjudandets offentliggörande.

### *Utformning av villkor i budpliktsbudet*

Fråga har uppstått vilket pris som minst måste erbjudas av Stena Adactum i ett eventuellt budpliktsbud.

Bestämmelser om utformning av villkor i budpliktsbud återfinns i punkten II.21 i takeover-reglerna för Nasdaq Stockholm. Av punkten II.21 följer att villkoren i ett budpliktsbud, i enlighet med vad som anges i punkten II.13, ska anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren eller någon budgivaren närstående gör före erbjudandet. Av punkten II.13 följer att om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget, direkt eller indirekt, på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende målbolaget (förfärr), får villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfärr. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv, utfärdande av en option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget samt andra arrangemang som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget och innebär eller får till följd att aktier i målbolaget avyttras till budgivaren före eller under erbjudandet eller under en tid av sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats eller ger budgivaren rätt att förvärva aktier i målbolaget. Detta har tolkats som att punkten II.13 torde innebära att om budgivaren inom sexmånadersperioden förvärvat en option på aktier i målbolaget ska vederlaget i erbjudandet ha ett värde som minst motsvarar köpeskillingen för optionen och lösenpriset (Sjöman & Skog, Takeover-reglerna – en kommentar (7 oktober 2021, JUNO), kommentaren till punkt II.13).

Av punkten II.21 i takeover-reglerna framgår vidare att om budgivaren genom konvertibler, teckningsoptioner, köpoptioner eller andra värdepapper förvärvar aktier och därigenom uppnår ett innehav om tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, får priset i budpliktsbudet inte understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet som utlöser budplikt (den s.k. tjugodagarsregeln). Bestämmelsen om att kursen under de föregående 20 börsdagarna utgör den nedre gränsen för vederlagets storlek ska också i andra fall tillämpas vid

budplikt som uppkommer utan att någon föraffär enligt punkten II.13 gjorts under den där angivna sexmånadersperioden. Mot bakgrund av Aktiemarknadsnämndens praxis (AMN 2003:32) står det klart att förvärv av aktier genom teckning och tilldelning i en företrädesemission (med antagande om att det förutsätter att teckning sker med stöd av tilldelade teckningsrätter) inte anses utgöra en föraffär enligt punkten II.13 i takeover-reglerna.

Stena Adactums bedömning är att takeover-reglerna kräver att budpliktsbudet måste ha ett värde som minst motsvarar det högsta priset som har betalats för förvärv av aktier, alternativt för förvärv av teckningsrätter i marknaden och teckningskursen i Företrädesemissionen, samt att den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Svedbergs aktie under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet som utlöser budplikt *inte* behöver beaktas och utgöra ytterligare en nedre gräns för budpriset. Högsta förvärvspris för aktierna i Svedbergs, alternativt det sammanlagda värdet av det högsta priset som har betalats för förvärv av teckningsrätter i marknaden och teckningskursen i Företrädesemissionen, utgör det högsta marknadspris som Stena Adactum har betalat för Svedbergs aktie i närtid till Företrädesemissionen, och bör därför utgöra en relevant referenspunkt för fastställande av prisgolv för budpliktsbudet. Detta bör äga tillämplighet även om teckningen av Stena Adactums pro rata-andel i Företrädesemissionen (och eventuell teckning utan företrädesrätt) självständigt skulle leda till att ägandet passerar 30 procent av aktierna och rösterna i Svedbergs på grund av att Företrädesemissionen inte fulltecknas eller inte samtliga teckningsrätter utnyttjas; det vill säga den enda situationen när tjugodagarsregeln ska tillämpas i det här fallet är om Stena Adactum inte förvärvar aktier eller teckningsrätter i marknaden som utnyttjas. En sådan tolkning anser vi även vara i linje med ovannämnda kommentar rörande tolkningen av punkten II.13 i takeover-reglerna i förhållande till optionstransaktioner.

Vidare, om Stena Adactum skulle anses vara tvungen att också beakta tjugodagarsregeln skulle det medföra negativa konsekvenser i det här specifika fallet:

1. När Stena Adactum förvärvar teckningsrätter i marknaden vet inte Stena Adactum till vilket pris ett budpliktsbud ska lämnas. Detta står klart först vid ett senare tillfälle när teckningsrätterna utnyttjas och Stena Adactum erhåller nya aktier som föranleder andelen innehavda aktier och röster i Svedbergs att passera tröskeln för budplikt.

2. Den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Svedbergs aktie under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet som utlöser budplikt kan komma att inkludera ett antal börsdagar där Svedbergs aktie handlas inklusive rätt att erhålla teckningsrätter (vilket bör beaktas mot bakgrund av att kursen föll cirka 20 procent när aktien började handlas exklusive rätt att erhålla teckningsrätter).

### *Hemställan*

Stena Adactum hemställer mot bakgrund av ovanstående att Aktiemarknadsnämnden:

1. Uttalar huruvida nämnden delar Stena Adactums bedömning att priset i budpliktsbudet måste minst motsvara det högsta priset som har betalats för aktierna i Svedbergs, alternativt som har betalats för förvärv av teckningsrätter i marknaden och teckningskursen i Företrädesemissionen, samt att den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Svedbergs aktie under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet som utlöser budplikt *inte* behöver beaktas.
2. För det fall nämnden kommer fram till att den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Svedbergs aktie under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet som utlöser budplikt måste beaktas, bekräftar: (a) att budgivaren tillåts göra en justering av betalkursen för de inkluderade börsdagar som infallit innan den 17 februari 2022, vilket var den första börsdag då Svedbergs B-aktie handlades exklusive rätt att erhålla teckningsrätt i Företrädesemissionen, så att värdet av deltagande i Företrädesemissionen inte får påverkan på beräkningen; (b) att det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att vid fastställande av tidpunkt för budpliktens uppkomst utgå från dagen för Företrädesemissionens registrering hos Bolagsverket; och (c) för det fall svaret på (ii) (b) är jakande, om god sed på aktiemarknaden även ger utrymme för Stena Adactum att, vid teckning av aktier med stöd av teckningsrätt, fastställa att tidpunkten för budpliktens uppkomst ska vara utbokning av betald tecknad aktie (BTA), alternativt, vid teckning av aktier utan stöd av teckningsrätt, fastställa att tidpunkten för budpliktens uppkomst ska vara mottagande av avräkningsnota som bekräftar styrelsens beslut om tilldelning av aktier. En möjlighet att fastställa tidpunkt för budplikt enligt (c) skulle ge Stena Adactum bättre förutsägbarhet om vad budpliktspriset skulle bli vid den tidpunkt Stena Adactum vidtar den eller de åtgärder som utlöser budplikt.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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 (takeover-reglerna). Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

Nämnden gör följande bedömning.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.10 enligt vilken alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie.

Principen medför också att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort. Ett erbjudande som offentliggörs efter ett aktieförvärv, ska sålunda enligt punkten II.13 första stycket vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet (förfäaren), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan förfäaren och erbjudandet.

Vad nu sagts gäller enligt punkten II.21 även vid kontanterbudanden till följd av budplikt. Skulle budpliktsgränsen uppnås utan att någon förfäer ägt rum, exempelvis genom utnyttjande av en teckningsoption, gäller att priset i erbjudandet inte får understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet, den s.k. tjugodagarsregeln.

I det nu aktuella fallet kan Stena Adactum i den pågående företrädesemissionen i Svedbergs, förutom att teckna sin andel av de emitterade aktierna, komma att förvärva teckningsrätter på marknaden och utnyttja dessa för teckning av aktier i emissionen. Om Stena Adactum härigenom ådrar sig budplikt avseende resterande aktier i Svedbergs ska enligt nämndens mening

budvederlagets värde motsvara minst det högsta belopp som Stena Adactum, under sexmånadersperioden närmast före budpliktsnivån uppnåddes, sammantaget betalat för en teckningsrätt och en tecknad aktie. Skulle Stena Adactum under samma period också ha förvärvat ytterligare aktier i Svedbergs och gjort det till ett högre pris, ska i stället det priset utgöra lägsta budpliktsvederlag. Tjugodagarsregeln, som är ett slags hjälpregel att falla tillbaka på i situationer där det inte finns någon relevant förfär, ska inte tillämpas.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Karin Forseke, Robert Ohlsson, Hans Schedin och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog