

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2025:10

2025-03-13

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Aktiemarknadens självregleringskommittés takeover-regler för vissa handelsplattformar.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Paxman AB dispens från skyldigheten att rikta det aktuella uppköpserbjudandet avseende aktier i Dignitana AB till aktieägare i Förenta staterna.

Det planerade erbjudandet behöver inte omfatta de på den amerikanska marknaden utgivna depåbevis (ADR) avseende vissa aktier i Dignitana AB som beskrivs i framställningen.

[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 10 mars 2025 en framställning från Advokatfirman Delphi på uppdrag av Paxman AB. Framställningen rör dispens från Aktiemarknadens självregleringskommittés (ASK) takeover-regler för vissa handelsplattformar för att undanta aktie-

ägare i Förenta staterna från ett offentligt uppköpserbjudande samt frågan om skyldighet att lämna bud på depåbevis.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anføres följande.

Paxman AB, org.nr 559079-3898 är ett svenskt aktiebolag vars aktier är noterade på Nasdaq First North Growth Market Stockholm. Paxman överväger att lämna ett frivilligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Dignitana AB, org.nr. 556730-5346, att överlåta samtliga sina aktier i Dignitana till Paxman. Vederlaget i erbjudandet planeras bestå av aktier i Paxman. Aktierna i Dignitana är noterade på Nasdaq First North Growth Market Stockholm.

Aktieägare utanför EES

Enligt tillgänglig information från Euroclear Sweden AB avseende målbolaget fanns det den 30 december 2024 ett antal aktieägare i Dignitana i länder utanför det Europeiska Ekonomiska Samarbetsområdet ("EES"). Det handlar tolv (12) aktieägare i Förenta staterna, sex (6) aktieägare i Storbritannien och en (1) aktieägare i Israel.

Paxman överväger att undanta aktieägarna i Förenta staterna, Storbritannien och Israel från erbjudandet. Aktieägarna i dessa länder innehar tillsammans cirka 6,76 procent av aktierna i målbolaget varav cirka 6,61 procent innehas av de amerikanska aktieägarna, cirka 0,15 procent av aktieägarna i Storbritannien och cirka 0,0002 procent av den israeliska aktieägaren. Majoriteten av dessa aktieägare är enligt uppgift banker eller andra kvalificerade institutionella investerare. De amerikanska aktieägarna framstår bestå endast av banker eller andra kvalificerade institutionella investerare, varav den största är UBS Financial Services, Inc. som innehar 5,2 procent av aktierna och rösterna i målbolaget.

Aktierna i Dignitana är inte upptagna till handel på någon marknadsplats i Förenta staterna, Storbritannien eller Israel eller i någon annan stat utanför Sverige. Dock förekommer viss OTC-handel i depåbevis i Förenta staterna baserat på aktier i målbolaget, vilket närmare beskrivs under särskild rubrik nedan.

Av kommentaren till punkt I.1 i takeover-reglerna framgår att dispens från skyldigheten att rikta ett erbjudande till aktieägare i andra länder inte behöver sökas avseende aktieägare i länder utanför EES om antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i målbolaget i anslutning till erbjudandets lämnande och om aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning. Paxmans bedömning är att ingen dispens behövs för att undanta aktieägare i Storbritannien och Israel från erbjudandet då deras innehav med marginal understiger tre procent och inga andra omständigheter föreligger som talar för en annan ordning.

Att låta erbjudandet omfatta aktieägare i Förenta staterna skulle sannolikt innebära väsentliga och omotiverade merkostnader, bland annat för att fastställa vilka legala krav som ställs vid ett sådant erbjudande och för att vidta de åtgärder som i övrigt krävs enligt tillämpliga regler, och en väsentlig förskjutning av Paxmans tidsplan för erbjudandet. Vidare skulle det medföra en ökad legal riskexponering att låta aktieägarna omfattas av erbjudandet.

Då marknadskursen vid ett uppköpserbjudande regelmässigt anpassar sig till budnivån är det i allmänhet möjligt för amerikanska aktieägare att få del av det ekonomiska värdet av erbjudandet genom att sälja sina aktier på marknaden. De eventuellt undantagna aktieägarna påverkas därmed i praktiken inte negativt av att erbjudandet inte omfattar aktieägare i Förenta staterna.

Dock avses i detta fall, med stöd av undantag i de amerikanska värdepappersreglerna, kvalificerade institutionella investerare i Förenta staterna ges möjlighet att utanför erbjudandet, men på samma villkor som i erbjudandet, byta ut sina aktier i målbolaget mot aktier i Paxman.

Depåbevis i Förenta staterna

I Förenta staterna pågår viss OTC-handel med depåbevis, så kallade American Depositary Receipts ("ADR"), baserat på aktier i Dignitana. Enligt punkten I.1 i takeover-reglerna samt av praxis framgår att det som föreskrivs om aktier också ska tillämpas på depåbevis som utgivits av målbolaget eller på målbolagets initiativ.

Målbolaget har inte medverkat till eller på annat sätt varit involverat i att upprätta handeln

med ADRs i Förenta staterna utan ADR-programmet har sannolikt introducerats av en eller flera amerikanska aktieägare. Målbolaget har inte någon närmare kunskap eller insikt om handeln med ADRs och det är svårt för Paxman att införskaffa närmare kunskap om villkoren för handeln med ADRs baserade på aktier i målbolaget på den amerikanska marknaden.

Hemställan

Paxman hemställer, mot bakgrund av vad som anges ovan, att Aktiemarknadsnämnden:

- (i) medger dispens från skyldigheten att inkludera aktieägare i Förenta staterna i erbjudandet; och
- (ii) ger besked om huruvida utestående ADRs kan lämnas utanför erbjudandet utan dispens, alternativt
- (iii) medger dispens från skyldigheten att inkludera ADRs i erbjudandet.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadens självregleringskommitté (ASK) har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar. Reglerna ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i takeover-reglerna ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas samt medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger. Nämnden gör i det nu aktuella fallet följande bedömning.

Frågan om dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i Förenta staterna

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om ett uppköpserbjudande riktas 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 andra 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 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 (högst tre procent) 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.

I det nu aktuella fallet avser Paxman att, vid ett uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Dignitana låta bli att rikta erbjudandet till aktieägare med hemvist i Förenta staterna, Storbritannien och Israel. Detta ligger i linje med att uppköpserbjudanden från europeiska länder vanligtvis inte omfattar aktieägare med hemvist utanför EES. Enligt framställningen är den sammanlagda andel av aktierna som innehas av aktieägare med hemvist i Storbritannien och Israel väsentligt lägre än riktmärket tre procent, varför någon dispens såvitt avser aktieägare i dessa länder inte behövs.

Den sammanlagda andel av aktierna som innehas av aktieägare med hemvist i Förenta staterna är enligt framställningen drygt dubbelt så stor som riktmärket tre procent. De amerikanska aktieägarna torde enligt framställningen bestå endast av banker eller andra kvalificerade institutionella investerare, varav den största är UBS Financial Services, Inc. som innehar 5,2 procent av aktierna och rösterna i målbolaget. Den typen av ägare torde ha rutiner för att hantera sådana situationer och Paxman avser vidare att, med stöd av undantag i de amerikanska värdepappersreglerna, erbjuda kvalificerade institutionella investerare i Förenta staterna möjlighet att utanför erbjudandet, men på samma villkor som i erbjudandet, byta ut sina aktier i målbolaget mot aktier i Paxman. Aktierna i Dignitana är inte upptagna till handel utanför Sverige.

Enligt nämndens mening föreligger med hänsyn till vad nu sagts förutsättningar för att, med beaktande av de i framställningen åberopade skälen och i linje med nämndens praxis, bevilja Paxman dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i Förenta staterna (jfr bl.a. AMN 2024:78).

Frågan om skyldigheten att lämna ett erbjudande avseende amerikanska depåbevis

Ett offentligt uppköpserbjudande ska som utgångspunkt omfatta samtliga aktier i målbolaget. Enligt punkten I.1 ska det som föreskrivs om aktier tillämpas också på aktieäga- res rätt gentemot den som förvarar aktier för hans eller hennes räkning (depåbevis). Det innebär att erbjudandet ska omfatta även depåbevis. Detta kan emellertid, som utgångspunkt, endast anses gälla sådana depåbevis som utgivits av målbolaget eller på målbolagets initiativ. I det nu aktuella fallet har det i Förenta staterna, utan målbolagets medverkan, givits ut ett slags depåbevis (ADR) avseende visa aktier i bolaget. Enligt nämndens mening behöver dessa inte omfattas av det planerade erbjudandet (jfr AMN 2016:23).

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog