

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2025:21

2025-05-18

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

BESLUT

1. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningar, Cavotec S.A dispens från *dels* skyldigheten enligt punkten III.3 i takeover-reglerna att inhämta ett värderingsutlåtande i anledning av det planerade uppköpserbudandets, *dels* intressekonfliktregeln i punkten II.18 i takeover-reglerna. Aktiemarknadsnämnden medger vidare Cavotec Group AB dispens från skyldigheten enligt punkten III.2 i takeover-reglerna att tillämpa en acceptfrist om minst fyra veckor.
2. Aktiemarknadsnämnden finner, under de i framställningen angivna förutsättningar, en avnotering av Cavotec S.A i samband med fullföljande av det planerade uppköpserbudandets vara förenlig med god sed på aktiemarknaden.
3. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningar, Cavotec Group AB dispens från punkterna II.14 och 15 i takeover-reglerna för de eventuella förvärv av aktier i Cavotec S.A som kan komma att ske i anslutning till, men utom ramen för uppköpserbudandets och fusionen, under förutsättning att förvärven sker mot samma vederlag och med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbudandets.

4. Det föreligger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, inte någon skyldighet för Cavotec Group AB enligt takeover-reglerna att i erbjudandehandlingen upprätta proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar.
5. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, att Cavotec Group AB, som krav för deltagande i uppköpserbjudandet kräver att aktieägare, vilkas aktieinnehav i Cavotec S.A inte är registrerade i Euroclear Swedens värdepapperssystem, överför sina aktier till Euroclear Swedens värdepapperssystem.

[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 12 maj 2025 en framställning från Kanter Advokatbyrå på uppdrag av Cavotec S.A ("CSA"), och i förekommande fall, för Cavotec Group AB:s (CGAB) räkning. Framställningen rör tolkning av och dispens från vissa regler i Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

CSA är ett schweiziskt aktiebolag med registreringsnummer CHE-440.276.616, vars aktier är upptagna till handel endast på Nasdaq Stockholm. CSA offentliggjorde genom pressmeddelande den 28 april 2025 att styrelsen överväger att föreslå en flytt av företagets hemvist från Schweiz till Sverige. Domicilbytet avses genomföras genom att ett nybildat svenskt holdingbolag, CGAB, org.nr 559525-5877, lämnar ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i CSA, varigenom de erbjuds att byta sina aktier i CSA mot nyemitterade aktier i CGAB. Vid

tidpunkten för erbjudandets lämnande kommer CGAB att vara ett helägt dotterbolag till CSA.

Uppköpserbjudandet avses följas av en fusion enligt schweizisk rätt (s.k. ”squeeze-out merger”) mellan CSA och ett för ändamålet nybildat schweiziskt aktiebolag, vilket kommer att vara helägt av CGAB (”MergeCo”), med MergeCo som överlevande bolag och med fusionsvederlag i form av aktier i CGAB (dvs. inte aktier i MergeCo – detta är möjligt enligt schweizisk bolagsrätt) med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet (1:1). Fusionen kommer att genomföras enligt ett fusionsavtal som ingås mellan CSA, MergeCo och CGAB, där CGAB:s medverkan i avtalet endast består i att leverera fusionsvederlaget till minoritetsaktieägarna som fränhänds aktier i CSA genom fusionen. Syftet med fusionen är att möjliggöra för CGAB att förvärva (indirekt via MergeCo) minoritetsaktierna i CSA efter fullföljande av erbjudandet. Varken svenska eller schweiziska tvångsinlösenregler är tillämpliga på grund av CSA:s säte och notering.

De ovannämnda transaktionerna genomförs enkom i syfte att åstadkomma ett domicilbyte av Cavotec-koncernen från Schweiz till Sverige. Cavotec-koncernen avses fortsatt vara noterad på Nasdaq Stockholm. CGAB kommer att ansöka om att dess aktier ska tas upp till handel på Nasdaq Stockholm på eller i nära anslutning till likviddagen i erbjudandet. När uppköpserbjudandet offentliggörs kommer förberedelserna för upptagandet till handel av CGAB:s aktier att vara långt framskridna, och godkännande av Nasdaq Stockholm förutses under den initiala acceptfristen. Handeln i CSA:s aktie avses upphöra i samband med noteringen av aktierna i CGAB. Inga ändringar förutses i styrelse och ledningsgrupp. I CGAB:s styrelse ingår därmed samtliga CSA:s styrelseledamöter. Vid full anslutning i uppköpserbjudandet, eller vid lägre anslutning följt av ett genomförande av fusionen, kommer aktieägarkretsen i CGAB att vara densamma som i CSA.

I anslutning till det planerade domicilbytet har Cavotec-koncernen behov av följande:

1. Dispens för CSA från skyldigheten att inhämta ett värderingsutlåtande med anledning av det planerade uppköpserbjudandet och från intressekonfliktsregeln i takeover-reglerna samt dispens för CGAB från skyldigheten att tillämpa en acceptfrist om fyra veckor.

2. Besked om huruvida en avnotering av CSA i samband med fullföljande av det planerade uppköpserbjudandet är förenlig med god sed på aktiemarknaden.
3. Dispens av innebörd att CGAB:s eventuella förvärv av aktier i CSA utanför uppköpserbjudandet och fusionen är förenliga med takeover-reglerna, om de sker mot samma vederlag och med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet.
4. Dispens av innebörd att proformaräkenskaper inte behöver upprättas och inkluderas i erbjudandehandlingen.
5. Tolkningsbesked rörande hantering av aktieinnehav i CSA som inte är registrerade i Euroclear Swedens värdepapperssystem.

Punkterna 1–5 behandlas mer ingående nedan.

1. Värderingsutlåtande, intressekonfliktregeln och acceptfrist

Styrelseledamöterna i CSA kommer att anses delta i det planerade uppköpserbjudandet på CGAB:s sida och har därför intressekonflikt på sådant sätt att det inte föreligger någon skyldighet att göra något uttalande enligt punkten i II.19 i takeover-reglerna. Styrelsen för CSA avser ändå att göra ett uttalande, där styrelsen bland annat kommer att redovisa bakgrund och motiv till transaktionen i samband med uppköpserbjudandet, varvid det kommer att framgå att styrelsen förordar att aktieägarna medverkar till att genomföra det domicilbyte som styrelsen bedömer vara till fördel för bolaget och aktieägarna och därför har tagit initiativ till. Styrelseledamöterna i CSA kommer, eftersom det rör sig om en intern omstruktureringstransaktion, att delta i förberedelserna inför och erforderligt beslutsfattande i och för såväl det planerade uppköpserbjudandet som den efterföljande fusionen. I CGAB ingår samtliga CSA:s styrelseledamöter.

Det hemställs att Aktiemarknadsnämnden lämnar CSA dispens från dels skyldigheten att inhämta ett värderingsutlåtande, dels intressekonfliktregeln i punkten II.18 i takeover-reglerna, samt lämnar CGAB dispens från skyldigheten att enligt punkten III.2 i takeover-reglerna tilllämna en acceptfrist om fyra veckor.

2. Avnotering av CSA

Även om domicilbytet avses genomföras i flera steg är det att se som en helhetstransaktion. Transaktionen kommer att struktureras och genomföras på ett sådant sätt att ett scenario där

det planerade uppköpserbjudandet lämnas och fullföljs, men erforderlig majoritet för den efterföljande fusionen inte uppnås, inte inträffar. I annat fall riskerar det att uppstå en situation där det varaktigt finns två Cavotec-bolag med spritt ägande.

Fusionsbeslutet kommer att vara föremål för beslut på bolagsstämma i CSA, där giltigt beslut förutsätter biträde av minst nio tiondelar av det totala antalet röster i CSA. Av detta skäl kommer uppköpserbjudandet bland annat att vara villkorat av att det accepteras i sådan utsträckning att CGAB blir ägare till minst 90 procent av de utestående aktierna i CSA, och därmed på egen hand kan rösta igenom fusionsbeslutet förutsatt att erbjudandet fullföljs. CGAB avser dock, av flexibilitetsskäl, att förbehålla sig rätten att frånfalla detta villkor och fullfölja erbjudandet även vid en lägre acceptgrad. Ett sådant frånfallande kan i undantagsfall bli aktuellt om erbjudandet når en acceptgrad nära 90 procent och CGAB samtidigt, på annat sätt än genom förvärv av CSA-aktier i erbjudandet, kan säkerställa att erforderlig majoritet uppnås för fusionsbeslutet på bolagsstämma i CSA.

Det är inte önskvärt att annat än tillfälligt ha två noterade Cavotec-bolag. I såväl Cavotec-koncernens som investerarnas perspektiv är det således fördelaktigt om handeln i CSA upphör så snart som möjligt efter att aktierna i CGAB tagits upp till handel.

Enligt schweizisk rätt är ett beslut om att ansöka avnotering av CSA:s aktier förbehållet bolagsstämman. CGAB kommer att verka för att ett sådant stämmobeslut fattas i nära anslutning till fullföljandet av uppköpserbjudandet. Nasdaq Stockholm har under hand meddelat att avnotering med sedvanlig tidsfrist, dvs. ett par veckor, kommer att medges i samband med bolagsstämmans beslut om avnotering även om anslutningsgraden skulle komma att understiga vad som erfordras för initiering av tvångsinlösen enligt svensk rätt, förutsatt att CGAB på annat sätt säkerställt att erforderlig majoritet för att genomföra fusionen erhålls. Vid denna tidpunkt kommer arbetet med den efterföljande fusionen mellan CSA och MergeCo att ha initierats med avsikt att den ska kunna verkställas inom några månader.

Aktieägarna kommer att informeras om den planerade avnoteringen genom budpressmeddelandet och erbjudandehandlingen. De aktieägare som väljer att inte acceptera erbjudandet kommer att ha möjlighet att avyttra sina aktier i CSA på marknaden även under ett par veckors tid efter att erbjudandet genomförts. Den tilltänkta tidplanen för fusionen innebär att tidsperioden mellan avnoteringen av aktien i CSA och leverans av fusionsvederlag i form av en

likvid aktie i CGAB inte uppgår till mer än en till två månader.

CSA begär mot denna bakgrund besked om huruvida en avnotering av CSA i enlighet med vad som beskrivs ovan är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

3. Förvärv i anslutning till uppköpserbudandet och fusionen med tillämpning av samma utbytesrelation

Fusionen mellan CSA och MergeCo avses ske mot fusionsvederlag i form av aktier i CGAB med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbudandet (1:1). Genom fusionen kommer således CGAB indirekt, och det till CGAB närstående bolaget MergeCo direkt, att förvärva aktier i CSA. Fusionsvederlaget avses inte ändras och någon ytterligare kompensation avses inte utges, oavsett eventuella värdeförändringar under mellantiden. Även för det fall att CGAB på annat sätt, utanför erbjudandet och fusionen, förvärvar aktier i CSA avses det ske mot samma vederlag och till samma utbytesrelation som i erbjudandet, oberoende av eventuella värdeförändringar under mellantiden.

Mot denna bakgrund begärs dispens av innebörd att förvärv av aktier i CSA genom fusionen eller utanför uppköpserbudandet och fusionen är förenliga med punkterna II.14 och II.15 i takeover-reglerna, om de sker mot samma vederlag och med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbudandet.

4. Innehåll i erbjudandehandlingen

Med anledning av uppköpserbudandet kommer CGAB att upprätta och hos Finansinspektionen låta registrera ett dokument som utgör såväl ett prospekt enligt EU:s prospektförordning som en erbjudandehandling enligt 2 a kap. lagen om handel med finansiella instrument och takeover-reglerna.

Finansinspektionen har meddelat CGAB dispens från skyldigheten enligt tillämpliga prospektregler att upprätta och i prospektet inkludera proformaräkenskaper eftersom CGAB kommer att vara ett nyetablerat bolag utan verksamhet. CGAB begär av samma skäl att motsvarande dispens meddelas av nämnden i fråga om erbjudandehandlingen.

5. Tolkningsbesked rörande hantering av aktieinnehav i CSA som inte är registrerade i Euroclear Swedens värdepapperssystem

Aktierna i CSA är ursprungligen registrerade hos den schweiziska värdepapperscentralen SIX SIS som s.k. "issuer CSD". Den absoluta majoriteten av aktierna i CSA är sedermera kontoförda i Euroclear Swedens värdepapperssystem genom en så kallad länk mellan värdepapperscentralerna ("CSD-länk"), där Euroclear Sweden agerar s.k. "investor CSD" för kontoföringen av aktierna i Sverige. Aktieägarna kan fritt välja mellan att ha sina innehav kontoförda hos endast SIX SIS eller hos Euroclear Sweden i SIX SIS-systemet, men aktierna kan bli föremål för handel på börsen endast om de är kontoförda hos Euroclear Sweden. Enligt uppgifter per den 5 maj 2025 är ca 99,8 procent av aktierna i CSA kontoförda i Euroclear Sweden genom CSD-länken. Resterande aktier är registrerade på ett fåtal utländska banker, sannolikt som förvaltare för underliggande aktieägare. CSA har i dag inte uppgift om hur många underliggande aktieägare det rör sig om men undersöker alternativ för att ta reda på detta.

För den överväldigande majoriteten av aktieägare i CSA, vars aktieinnehav är registrerade i Euroclear Sweden värdepapperssystem, kommer leverans av aktier i CGAB som vederlag i uppköpserbjudandet och i den efterföljande fusionen att kunna ske på sedvanligt sätt, dvs. som i svenska transaktioner. Leverans av de svenska vederlagsaktierna till innehavare vars aktier i CSA inte är registrerade i Euroclear Swedens värdepapperssystem kan dock inte ske på sedvanligt sätt eftersom aktierna inte på någon nivå i ägar- eller förvaltarkedjan är kontoförda hos Euroclear Sweden.

CGAB har undersökt olika alternativ för att möjliggöra leverans av vederlagsaktierna i uppköpserbjudandet till innehavare vars aktier i CSA inte är registrerade i Euroclear Swedens värdepapperssystem. Ett alternativ skulle vara att hantera leveransen av vederlagsaktierna genom manuell handpåläggning, vilket kräver bl.a. att ett alternativt system för accept av erbjudandet och utbetalning av likvid sätts upp i det schweiziska värdepapperssystemet. Detta alternativ, liksom andra alternativ som undersökts, bedöms vara oproportionerligt kostsamt i relation till det mycket begränsade antal aktier som berörs, och går också emot domicilbyttets syften att förenkla den kontoföringstekniska strukturen och underlätta administrationen. Mot bakgrund av de kontoföringstekniska hindren överväger CGAB att uppställa som krav för deltagande i uppköpserbjudandet att aktieägare, vars aktieinnehav i CSA inte är registre-

rade hos Euroclear Sweden, överför sina aktier i CSA till en värdepappersdepå hos en förvaltare som är, direkt eller indirekt via en s.k. sub custodian, ansluten till Euroclear Swedens värdepapperssystem, dvs. så att deras aktier ändras från att vara registrerade endast hos den schweiziska värdepapperscentralen till att vara fullt ut reflekterade i båda värdepapperscentralerna. Om detta krav inte är uppfyllt kommer CGAB inte att godkänna accepter från sådana aktieägare. CGAB avser att i budpressmeddelandet och erbjudandehandlingen tydligt informera om detta krav för deltagande i erbjudandet.

De aktieägare som inte uppfyller ovannämnda krav för att delta i erbjudandet, t.ex. på grund av att de förhållit sig passiva under erbjudandet, kommer, om erbjudandet fullföljs, att erhålla vederlagsaktier i utbyte mot sina aktier i CSA genom den efterföljande fusionen mellan CSA och MergeCo på ett sätt som överensstämmer med schweizisk rätt, vilket är den tillämpliga rätten för fusionen.

Mot denna bakgrund hemställs att Aktiemarknadsnämnden *dels* medger att CGAB uppställer som krav för deltagande i erbjudandet att aktieägare vars aktieinnehav i CSA inte är registrerat i Euroclear Swedens värdepapperssystem överför sina aktier till Euroclear Swedens värdepapperssystem, *dels* bekräftar att utbetalning av vederlag till sådana aktieägare i den efterföljande fusionen mellan CSA och MergeCo på ett sätt som är i överensstämmelse med tillämplig schweizisk rätt inte strider mot god sed på aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

CSA avser att genomföra ett domicilbyte, från Schweiz till Sverige. Bytet ska ske genom en kombination av ett offentligt uppköpserbjudande, där det för ändamålet nyetablerade bolaget Cavotec Group AB erbjuder aktieägarna i CSA att byta sina befintliga aktier i CSA mot nyemitterade aktier i CGAB, och en fusion enligt schweizisk rätt mellan CSA och ett för ändamålet nybildat schweiziskt aktiebolag, vilket kommer att vara helägt av CGAB ("MergeCo"), med MergeCo som övertagande bolag och med fusionsvederlag i form av aktier i CGAB med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet (1:1).

Eftersom aktierna i CSA är upptagna till handel endast på Nasdaq Stockholm och aktierna i CGAB ska tas upp till handel på Nasdaq Stockholm, ska takeover-reglerna tillämpas på det

offentliga uppköpserbudandets. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka och pröva frågor om dispens från dessa regler.

Nämnden gör följande bedömning i de aktuella frågorna.

1. Frågorna om värderingsutlåtande, intressekonfliktregeln och acceptfrist

Om en styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget deltar i ett offentligt erbjudande är risken stor att det finns en obalans i informationsläget i förhållande till aktieägarna. I punkten III.3 i takeover-reglerna uppställs därför ett krav på att målbolaget i sådana fall, från oberoende expert, ska inhämta ett värderingsutlåtande eller en fairness opinion avseende aktierna i målbolaget.

Styrelseledamöterna i CSA kommer enligt framställningen att anses delta i det planerade uppköpserbudandet på CGAB:s sida. Därmed aktualiseras som utgångspunkt en tillämpning av punkten III.3. Det planerade uppköpserbudandet syftar emellertid inte till ett traditionellt utköp av aktierna i målbolaget utan endast till ett domicilbyte. I den utsträckning aktieägarna i CSA accepterar erbjudandet kommer aktieägarkretsen i budgivarbolaget CGAB efter budets genomförande att vara identisk med aktieägarkretsen i CSA. Det är uppenbart att det skyddsintresse som ligger bakom kravet på värderingsutlåtande eller fairness opinion i en sådan situation inte gör sig gällande. Förutsättningar finns därför att medge CSA dispens från punkten III.3 (jfr bl.a. AMN 2015:07). Av samma skäl finns det förutsättningar att medge CGAB dispens från punkten II.18, som behandlar intressekonflikter i målbolagets styrelse. När sådana dispenser lämnas finns inte heller skäl att upprätthålla kravet i punkten III.2 på en längre minsta acceptfrist (fyra veckor) än vad som annars gäller (tre veckor). Budgivaren CGAB bör därför medges dispens från kravet på minst fyra veckors acceptfrist (jfr även i denna del AMN 2015:07).

2. Frågan om avnotering av aktierna i CSA

I överensstämmelse med Aktiemarknadsnämndens praxis sådan den kommer till uttryck i bl.a. AMN 2024:72 anser sig nämnden inte, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, kunna ställa några krav på ett beslut om avnotering av ett utländskt bolags aktier

från en svensk marknadsplats utöver vad som följer av den aktiebolagsrättsliga lagstiftning som bolaget har att följa, i detta fall den schweiziska lagstiftningen.

3. Frågan om förvärv i anslutning till uppköpserbudandet och fusionen med tillämpning av samma utbytesrelation

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen medför bl.a. att om budgivaren under erbjudandet eller inom sex månader från det att utbetalning av vederlaget i erbjudandet har påbörjats, förvärvar aktier på villkor som för överlåtare är förmånligare än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren anpassa vederlaget därtill (punkten II.14) respektive utge ett kompenserande kontant vederlag till dem som har accepterat erbjudandet (punkten II.15). I det nu aktuella fallet är emellertid inte fråga om ett traditionellt uppköpserbudande utan om en kombination av ett uppköpserbudande och en fusion i syfte uteslutande att åstadkomma ett domicilbyte för målbolaget. Med målsättningen att inte förändra ägarstrukturen i bolaget kommer därför aktieägarna, enkelt uttryckt, att erbjudas att genom det i framställningen beskrivna förfarandet byta sina aktier i det i Schweiz domicilerade CSA till lika många aktier i det svenska CGAB. Syftet bakom punkterna II.14 och 15 gör sig därvid inte gällande på samma sätt. Det finns därför förutsättningar att bevilja dispens från det som sägs i dessa punkter (jfr AMN 2015:07).

4. Frågan om innehållet i erbjudandehandlingen

Med anledning av uppköpserbudandet kommer CGAB att upprätta och hos Finansinspektionen låta registrera ett dokument som utgör såväl ett prospekt enligt EU:s prospektförordning som en erbjudandehandling enligt 2 a kap. lagen om handel med finansiella instrument och takeover-reglerna.

Finansinspektionen har meddelat CGAB dispens från skyldigheten enligt tillämpliga prospektregler att upprätta och i prospektet inkludera proformaräkenskaper, eftersom CGAB kommer att vara ett nyetablerat bolag utan verksamhet.

I avsnitt 5 i Bilagan till takeover-reglerna föreskrivs att, för det fall budgivaren erbjuder aktier i budgivaren som vederlag, erbjudandehandlingen ska innehålla en beskrivning av den nya

koncernen och att proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar ska inkluderas i erbjudandehandlingen. Kravet på proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar gäller dock endast i den mån och på det sätt som föreskrivs i tillämpliga prospektregler. I detta fall har Finansinspektionen meddelat CGAB dispens från skyldigheten enligt tillämpliga prospektregler att upprätta och i prospektet inkludera proformaräkenskaper. Därmed föreligger inte heller någon skyldighet enligt takeover-reglerna att i erbjudandehandlingen upprätta proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar. Frågan om dispens behöver därmed inte prövas.

5. Frågan om hantering av aktieinnehav i CSA som inte är registrerade i Euroclear Swedens värdepapperssystem

Aktiemarknadsnämnden medger, mot bakgrund av vad som anförs i framställningen, att CGAB, som krav för deltagande i erbjudandet kräver att aktieägare vars aktieinnehav i CSA inte är registrerat i Euroclear Swedens värdepapperssystem, överför sina aktier till Euroclear Swedens värdepapperssystem.

I linje med vad nämnden har anfört i tidigare uttalanden, bl.a. AMN 2024:12, anser sig nämnden inte, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, kunna ställa några särskilda krav på hur utbetalning av vederlag ska ske till aktieägare i fusionen mellan CSA och MergeCo än vad som följer av den på fusionen tillämpliga schweiziska regleringen.

- - -

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog