

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:08**

**2008-02-18**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2008-02-18.*

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 13 februari 2008 en framställning från Germandt & Danielsson Advokatbyrå som ombud för GTECH Corporation ("GTECH") och GEMed AB. Framställningen rör tolkning av reglerna om budplikt.

### **FRAMSTÄLLNING**

I framställningen anförs bl.a. följande.

GEMed offentliggjorde den 1 februari 2008 ett kontanterbudande till aktieägarna i Boss Media AB ("Erbjudandet"). Erbjudandet är förenat med vissa villkor för dess fullföljande, bl.a. att aktieägare motsvarande 90 procent av aktierna i Boss Media accepterar Erbjudandet.

GEMed ägs indirekt av GTECH och Medströms AB.

GTECH har den 13 februari 2008, via förvärv utanför Erbjudandet, ökat sitt aktieinnehav i Boss Media till cirka 24 miljoner aktier. Medströms innehar, direkt och indirekt, cirka 7,2 miljoner aktier i Boss Media. GTECH och Medströms innehar efter GTECH:s förvärv således tillsammans för närvarande 31,2 miljoner aktier i Boss Media, motsvarande cirka 54,6 procent av rösterna och aktiekapitalet i Boss Media. Som en följd härav kommer reglerna om budplikt enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden att bli tillämpliga ("Takeover-lagen").

## Fråga 1

I anledning av de gjorda förvärven skall GTECH, enligt 3 kap. 1 § första stycket 2 Takeover-lagen, inom fyra veckor från tidpunkten då budplikt uppkom lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i Boss Media ("Budpliktsbudet"). Vidare, av punkten II.16 i OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden följer att Budpliktsbudet endast får vara villkorat av att nödvändiga myndighetstillstånd erhålles.

En omvandling av Erbjudandet till Budpliktsbudet kommer således att innebära att GEMeds villkor för Erbjudandet (förutom villkoret avseende erforderliga myndighetstillstånd), inklusive villkoret om 90 procents anslutningsgrad, kommer att behöva frånfallas.

I förarbetena till Takeover-lagen finns följande uttalande<sup>1</sup>:

"Om en budgivare först lämnar ett frivilligt offentligt erbjudande och därefter under acceptfristen genom köp på marknaden eller på annat sätt skaffar sig ett så stort aktieinnehav att nivån för budplikt uppnås, måste han eller hon anpassa erbjudandet till reglerna för budplikt."

GEMed och GTECH ("GTECH-bolagen") avser således att anpassa Erbjudandet till reglerna för budplikt. Förarbetsuttalandet är emellertid formulerat på ett sådant sätt att det skapar viss osäkerhet huruvida skyldigheten att anpassa Erbjudandet till reglerna för budplikt infaller vid en tidigare tidpunkt än de fyra veckor som omnämns i Takeover-lagen.

Liksom skyldigheten att över huvud lämna ett budpliktsbud bör skyldigheten att anpassa Erbjudandet till reglerna för budplikt uppkomma först efter fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom, och då endast om förutsättningarna för budplikt alltjämt föreligger. En annorlunda ordning skulle innebära att en budgivare som lämnat ett frivilligt villkorat erbjudande kommer i ett sämre läge än någon som passerar gränsen för budplikt utan att först ha lämnat ett frivilligt erbjudande.

Om ett krav skulle uppställas på anpassning till budpliktsreglerna redan före utgången av fyra veckors fristen, skulle detta ominstetgöra den möjlighet som föreligger enligt 3 kap. 6 §

---

<sup>1</sup> Se sidan 103 f. i Prop. 2005/06:140.

Takeover-lagen att inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttra aktier så att förutsättningarna för budplikt bortfaller. Det finns inga skäl till varför denna möjlighet inte skall finnas enbart av den anledningen att det finns ett tidigare offentliggjort villkorat bud i marknaden.

Om det vore lagstiftarens avsikt att det i samband med ett frivilligt erbjudande omedelbart skulle uppkomma ett krav att anpassa Erbjudandet till reglerna för budplikt, utan möjlighet att minska sitt innehav till under 30 procent, borde detta framgå explicit av lagtexten och inte enbart framkomma tolkningsvis genom ett förarbetsuttalande.

Förarbetsuttalandet är också förenligt med en tolkning av innebörd att Erbjudandet skall anpassas till reglerna för budplikt först efter fyra veckor från det att budplikten uppkom.

Till detta skall läggas att budplikten formellt uppkommer för GTECH, som inte lämnat något erbjudande. Därför är förarbetsuttalandet inte direkt tillämpligt i den föreliggande situationen.

Mot bakgrund av ovanstående önskar GTECH-bolagen besked från Aktiemarknadsnämnden vid vilken tidpunkt GTECH-bolagens skyldighet att anpassa Erbjudandet till reglerna för budplikt uppkommer.

## *Fråga 2*

Av 3 kap. 1 § Takeover-lagen framgår att det är GTECH i egenskap av förvärvare till aktierna i Boss Media som skall lämna Budpliktsbudet.

Då det av GTECH och Medströms samägda bolaget GEMed redan har lämnat Erbjudandet, är det GTECH-bolagens och Medströms avsikt att även Budpliktsbudet skall lämnas av GEMed genom en anpassning av Erbjudandet till reglerna för budplikt.

Förekomsten av Erbjudandet utgör enligt GTECH-bolagen sådana särskilda skäl som krävs för att Aktiemarknadsnämnden skall kunna besluta att budplikten skall fullgöras av någon annan i enlighet med 3 kap. 4 § Takeover-lagen. Om budplikten skulle fullgöras av GTECH skulle detta innebära att det uppkom två i det närmaste identiska bud i marknaden från sam-

ma budgivarkonstellation, vilket skulle vara förvirrande för aktieägarna i Boss Media. GEMed är ett dotterbolag till GTECH och omfattas av närståendedefinitionen i 3 kap. 5 § Takeover-lagen.

GTECH-bolagen hemställer således att Aktiemarknadsnämnden beslutar att budplikten skall fullgöras av GEMed genom anpassning av Erbjudandet till reglerna för budplikt.

## ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen skall enligt 7 kap. 4 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och får enligt 7 kap. 5 § efter ansökan medge undantag från bestämmelserna i 3 kap. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller och att besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Den som uppnår eller passerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag skall omedelbart offentliggöra hur stort hans eller hennes aktieinnehav i bolaget är och inom fyra veckor därefter lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget. Fyraveckorsfristen fyller i detta sammanhang flera funktioner. Den ger aktieägaren visst rådrum för att förbereda erbjudandet. Men den gör det också möjligt för en aktieägare som inte hade för avsikt att förvärva aktier i sådan utsträckning att budplikt uppkommer, en möjlighet att komma ifrån denna genom att avyttra aktier. Enligt 3 kap. 6 § bort-

faller nämligen budplikten för en aktieägare, om han eller hon inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Om någon lämnat ett offentligt uppköpserbjudande avseende alla aktier i målbolaget och vid fullföljandet av erbjudandet uppnår eller passerar gränsen tre tiondelar av röstetalet utlöses inte budplikt (3 kap. 3 §). Alla aktieägare har i det fallet genom erbjudandet redan haft möjlighet att överlåta sina aktier till kontrollägaren.

Om budgivaren emellertid under acceptfristen genom köp på marknaden eller på något annat sätt skaffar sig ett så stort aktieinnehav att gränsen för budplikt överskrids, måste erbjudandet anpassas till reglerna för budplikt (prop. 2005/06:140). Det handlar här framför allt om att vissa villkor för erbjudandets fullföljande som ofta förekommer vid frivilligt lämnade erbjudanden, inte tillåts vid erbjudandet till följd av budplikt (se punkten II.16 i OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden).

Aktiemarknadsnämnden väljer att besvara de ställda frågorna i omvänd ordning.

## *Fråga 2*

Den andra fråga som tas upp i framställningen rör vem som skall anses skyldig att fullgöra budplikten. Enligt 3 kap. 4 § kan Finansinspektionen, om det finns särskilda skäl, besluta att budplikten skall fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig enligt 3 kap. 1 eller 2 §. Finansinspektionen har överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att pröva frågor som avses i 3 kap. 4 §.

I det nu aktuella fallet har ett frivilligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Boss Media lämnats av det av GTECH och Medströms samägda bolaget GEMed. GTECH:s ägarandel i GEMed är av sådan storlek att GTECH är moderbolag till GEMed. Bolagen är således närstående i lagens mening (3 kap. 5 §).

De aktieförvärv som skett vid sidan av erbjudandet har genomförts av GTECH. Det är således GTECH som enligt huvudregeln har att fullgöra budplikten. Som konstateras i framställningen skulle detta emellertid innebära att det lämnades två i det närmaste identiska bud från

samma budgivarkonstellation, vilket skulle vara förvirrande för aktieägarna i Boss Media. Aktiemarknadsnämnden finner därför att GEMed i stället bör åläggas att fullgöra budplikten. Det kan ske genom att det av GEMed lämnade erbjudandet anpassas till reglerna om budplikt.

### *Fråga 1*

Det första fråga som ställs i framställningen är huruvida den ovan nämnda fyraveckorsfristen är tillämplig även i det fallet ett frivilligt lämnat erbjudande skall anpassas till reglerna om budplikt, dvs. i förevarande fall om GEMed har på sig fyra veckor räknat från den dag budplikten uppkom för att lämna ett anpassat offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i Boss Media. Varken lagen eller dess förarbeten ger något svar på frågan. De motiv som ligger bakom fyraveckorsfristen, framför allt att en budpliktig aktieägare skall kunna komma ifrån budplikten genom att sälja aktier, gör sig emellertid inte gällande i det fallet någon lämnat ett frivilligt erbjudande att köpa aktier i ett bolag och under erbjudandeperioden medvetet förvärvar aktier vid sidan om budet i en sådan omfattning att han under erbjudandeperioden passerar gränsen för budplikt. Aktiemarknadsnämnden finner därför att en budgivare som agerat på detta sätt bör, så snart det är praktiskt möjligt, anpassa sitt ursprungliga erbjudande till reglerna för budplikt.

## **BESLUT**

Den budplikt som uppkommit genom GETECH:s i framställningen beskrivna aktieförvärv i Boss Media skall fullgöras av GEMed. Om budplikten fullgörs genom att det redan lämnade uppköpserbjudandet avseende aktierna i Boss Media anpassas till reglerna om budplikt, skall denna anpassning ske så snart det är praktiskt möjligt.

-----

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

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 skall ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, skall överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.