

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2006:23**

**2006-08-24**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 22 augusti 2006 en framställning från Setterwalls Advokatbyrå i egenskap av ombud för LogicaCMG plc och Advokatfirman Cederquist i egenskap av ombud för Investor AB.

### **BAKGRUND**

Beträffande bakgrunden till framställningen lämnas följande redogörelse, som är hämtad ur framställningen till nämnden.

Den 21 augusti 2006 offentliggjorde det engelska bolaget LogicaCMG plc ("LogicaCMG") ett uppköpserbjudande avseende WM-data AB (publ) ("WM-data"). LogicaCMG är noterat på engelska Financial Services Authority's officiella lista och på London Stock Exchange samt har en sekundärnotering på Euronext i Amsterdam, Nederländerna. WM-data är noterat på Stockholmsbörsens A-lista. I uppköpserbjudandet har LogicaCMG erbjudit aktieägare i WM-data ett vederlag per aktie som består av 80 procent nyemitterade aktier i LogicaCMG och 20 procent kontanter.

WM-datas två största aktieägare är Investor AB ("Investor"), som innehar ca 16,7 procent av aktierna och ca 29,7 procent av rösterna i WM-data, och Thord Wilkne ("Wilkne") som innehar ca 6,4 procent av aktierna och ca 23,5 procent av rösterna i WM-data, vilka tillsammans alltså innehar ca 23,1 procent av aktierna och ca 53,2 procent av rösterna i WM-data.

LogicaCMG har begärt att Investor och Wilkne (samt vissa ledningspersoner i WM-data), till skillnad från andra aktieägare, i förväg skall åta sig att acceptera erbjudandet. Investor och Wilkne har förklarat sig beredda att, utan att erhålla någon kompensation därför, göra detta, dock endast om vissa i förväg avtalade och offentliggjorda förutsättningar föreligger.<sup>1</sup> Åtagandet gäller således under förutsättning att budet har förklarats ovillkorat och att acceptfristen har förlängts ("Accepttidpunkten") samt, såvitt nu är ifråga, endast om (i) det innan Accepttidpunkten inte presenterats ett erbjudande från tredje part som, sett till värdet på det erbjudna vederlaget, överstiger LogicaCMGs erbjudande med en viss nivå ("Högre bud") och (ii) värdet på LogicaCMGs erbjudande inte nedgått med mer än en viss procent-sats (på grund av att LogicaCMGs aktiekurs sjunkit och/eller på grund av negativ valutakursförändring) ("Värdeförsämring").

Dessutom gäller vissa andra förutsättningarna för Investors och Wilknes åtagande att acceptera erbjudandet. Om Investor och Wilkne, i enlighet med förutsättningarna i acceptåtagandet, accepterar erbjudandet under en förlängning av acceptfristen, kommer vederlag till Investor och Wilkne att utbetalas vid en senare tidpunkt än till de aktieägare som väljer att acceptera erbjudandet under den ursprungliga acceptfristen. Investors och Wilknes åtagande gentemot LogicaCMG, Bilaga 1, samt förutsättningarna därför, kommer att beskrivas i sin helhet i den erbjudandehandling som skall upprättas avseende erbjudandet. LogicaCMG kan av praktiska skäl förklara erbjudandet ovillkorat först när antalet accepter räknats samman, vilket beräknas ta ca tre dagar från anmälningstidens utgång.

Parterna har kommit överens om att vända sig till Aktiemarknadsnämnden för att få nämndens bedömning av om tillämpningen av Investors och Wilknes åtagande att, med förbehåll för ett Högre bud eller en Värdeförsämring, acceptera erbjudandet efter det att erbjudandet har förklarats ovillkorat och förlängts, strider mot Stockholmsbörsens regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Takeover-reglerna") eller mot god sed på aktiemarknaden. För det fall att Aktiemarknadsnämnden vid en prövning skulle finna att detta står i strid med Takeover-reglerna eller god sed på aktiemarknaden, har parterna kommit överens om att istället söka omstrukturera acceptåtagandet till ett åtagande från Investor och Wilkne att överlåta aktierna i WM-data till LogicaCMG utanför LogicaCMGs erbjudande.

---

<sup>1</sup> Ledningspersonernas åtaganden, som inte behandlas närmare i denna ansökan, förfaller om Investors och Wilknes åtaganden förfaller.

För att en sådan överlåtelse utanför erbjudandet skall komma till stånd, skall samma förutsättningar som i acceptåtagandet vara uppfyllda. Överlåtelsen skall göras till samma vederlag och i övrigt på samma villkor som under erbjudandet. Vederlaget skulle således även vid en överlåtelse utanför erbjudandet bestå till 80 procent av nyemitterade aktier i LogicaCMG och till 20 procent av kontanter.

En förutsättning för parternas möjlighet att omstrukturera acceptåtagandet till en överlåtelse utanför erbjudandet, är att Aktiemarknadsnämnden inte finner att denna konstruktion står i strid med Takeover-reglerna eller god sed på aktiemarknaden. Skulle Aktiemarknadsnämnden finna att även det ovan beskrivna åtagandet om en överlåtelse utanför erbjudandet står i strid med Takeover-reglerna eller god sed på aktiemarknaden, skall Investor och Wilknes åtagande att acceptera LogicaCMGs erbjudande inte vara beroende av att det inte kommer ett Högre bud och inte vara beroende av att det inte inträffar en Värdeförsämring under tiden mellan tidpunkten för acceptfristens utgång och tidpunkten då erbjudandet antingen förklaras ovillkorat eller då erbjudandet förlängs utan att förklaras ovillkorat.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs mot denna bakgrund att nämnden besvarar följande frågor.

- a) Innebär en tillämpning av de ovan beskrivna villkoren, dvs. att Investor och Wilkne i enlighet med förutsättningarna i acceptåtagandet, accepterar erbjudandet när erbjudandet förklarats ovillkorat och acceptfristen förlängts, att LogicaCMG agerat i strid med Takeover-reglerna eller god sed på aktiemarknaden?
- b) Innebär en tillämpning av den ovan beskrivna alternativa strukturen, dvs. att Investor och Wilkne på samma förutsättningar som under acceptåtagandet, överlåter aktierna i WM-data till LogicaCMG utanför erbjudandet, till samma vederlag och i övrigt på samma villkor som under erbjudandet, att LogicaCMG agerat i strid med Takeover-reglerna eller god sed på aktiemarknaden?
- c) Som nämnts i bakgrunden kommer den ovan beskrivna överlåtelsen utanför erbjudandet att ske till samma vederlag som under erbjudandet, dvs med ett vederlag som delvis består av kontanter. Det är oklart om II.11 fjärde stycket i Takeover-reglerna är till-

lämpligt i detta fall. Aktiemarknadsnämnden ombeds ge besked om hur II.11 fjärde stycket i Takeover-reglerna skall tolkas under de angivna förutsättningarna.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande lämnas endast av den som gentemot den börs eller auktoriserade marknadsplats där bolagets aktier är noterade har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen eller marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, såvitt avser ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen, att ”Stockholmsbörsens regler rörande offentliga uppköpserbudanden” (”Takeover-reglerna”) skall följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

*Frågorna a) och b)*

En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att alla aktieägare i målbolaget skall behandlas lika. Det är också en grundläggande princip i EG:s Takeover-direktiv på vilket den svenska regleringen numera går tillbaka. Principen kommer till konkret uttryck i vissa bestämmelser men bör enligt vad som uttalas i inledningen till regelverket också ”tjäna som vägledning i situationer där reglerna inte ger något besked eller där de i det enskilda fallet inte visar sig vara ändamålsenliga”.

När det gäller likabehandlingsprincipen skulle det visserligen, med avseende på fråga a), kunna hävdas att det står öppet för alla aktieägare att, i likhet med vad Investor och Wilkne förbehållit sig, avvakta med att ta ställning till frågan om accept av budet till dess att erbjudandet förklarats ovillkorat och acceptfristen förlängts. Eftersom Investors och Wilknes förbehåll är konstruerade på det sättet att en förlängning i praktiken blir ofrånkomlig kan emel-

lertid konstruktionen skapa förvirring på aktiemarknaden och leda till förbiseenden från sådana aktieägare som i och för sig skulle ha önskat att hålla sin slutgiltiga inställning till budet öppen på samma sätt som Investor och Wilkne. Förfarandet avviker från vad som är brukligt på den svenska aktiemarknaden och är svårt för andra än professionella placerare att förstå. Till det kommer att konstruktionen skapar oklarhet angående erbjudandets genomförande med hänsyn till möjligheten att professionella placerare med betydande aktieinnehav väljer att i likhet med Investor och Wilkne avvakta med sitt ställningstagande till efter anmälningstidens slut.

Delvis drabbar dessa invändningar också det alternativa förfarande som presenterats i fråga b), även om en förlängning av acceptfristen i det alternativet inte är lika ofrånkomlig som i det första alternativet. Dessutom kan Investor och Wilkne bl.a. få den fördelen framför de aktieägare som avyttrat sina aktier under anmälningstiden att de kan välja att acceptera ett eventuellt högre bud från annan budgivare. Det bör också anmärkas att det alternativet får sägas avvika från vad som meddelats aktiemarknaden i pressmeddelandet av den 21 augusti 2006 om de båda ägarnas åtagande att acceptera erbjudandet.

Sammanfattningsvis anser Aktiemarknadsnämnden att de i såväl fråga a) som b) presenterade förfarandena strider mot god sed på den svenska aktiemarknaden.

Fråga c)

Enligt punkten II.11 fjärde stycket i Takeover-reglerna – som är utflöde av likabehandlingsprincipen och har sin förebild i den brittiska Takeover-koden (Rule 11.1) - skall erbjudandet innehålla ett kontantalternativ, om budgivaren sedan ett erbjudande offentliggjorts genom s.k. sidoaffärer, dvs. affärer utanför erbjudandet, mot kontant ersättning förvärvar aktier, som tillsammans med aktier som på samma sätt förvärvats i eventuella föraffärer, representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget. Bestämmelsen förutsätter för sin tillämpning inte att sidoaffärerna görs mot uteslutande kontant ersättning. I likhet med den brittiska regeln måste den anses tillämplig även vid sidoaffärer med blandat vederlag. Om kontantandelen av vederlaget är så stor att budgivaren genom denna andel de facto förvärvat aktier representerande mer än tio procent, skall bestämmelsen tillämpas.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordförande), Bo Svensson (vice ordförande), Ulf Aspenberg, Johan Flodström och Tor Marthin.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog