

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:11

2008-05-02

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 30 april 2008 en framställning från Advokatfirman Vinge.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen till nämnden anför följande.

Carl Lamm AB (publ) ("Målbolaget") vars aktier är upptagna till handel på OMX Nordic Exchange Stockholm ("Stockholmsbörsen") överväger att genomföra en så kallad rekapitalisering genom att ett nybildat, vilande bolag ("Budgivaren") upptar extern lånefinansiering och lämnar ett offentligt uppköpserbjudande ("Erbjudandet") till aktieägarna i Målbolaget om att förvärva samtliga aktier i Målbolaget. Vederlaget i Erbjudandet kommer att bestå av en kombination av kontant ersättning och nyemitterade aktier i Budgivaren, varvid varje aktieägare i Målbolaget för en viss andel av sina aktier i Målbolaget kommer att erbjudas kontant vederlag och för resterande andel av sina aktier i Målbolaget kommer att erbjudas vederlag i form av nyemitterade aktier i Budgivaren. Erbjudandet kommer att vara villkorat bland annat av att ägare till mer än 90 procent av aktierna i Målbolaget accepterar Erbjudandet.

Före Erbjudandet har Budgivaren inte några utestående aktier utöver aktier motsvarande aktiekapitalet om 500.000 kronor, vilka samtliga ägs av några av Målbolagets huvudaktieägare och vilka samtliga kommer att lösas in till belopp motsvarande aktiernas kvotvärde i samband med Erbjudandets fullföljande. Därmed kommer aktieägarna i Målbolaget, efter Erbjudandets genomförande, att inneha ägarandelar i Budgivaren som i allt väsentligt – beroende på acceptansnivån samt eventuella avrundningsmekanismer i Erbjudandet – motsvarar de ägarandelar som aktieägarna dessförinnan hade i Målbolaget. För det fall Erbjudandet fullföljs avses aktierna i Budgivaren upptas till handel på Stockholmsbörsen och aktierna i Målbolaget avnoteras från Stockholmsbörsen.

Styrelsen för Målbolaget består av sju personer (inklusive en arbetstagarrepresentant). Styrelsen för Budgivaren består av tre personer vilka samtliga även är styrelseledamöter i Målbolaget. I samband med Erbjudandets fullföljande förväntas styrelsen i Budgivaren utökas och därefter bestå av i vart fall flertalet av de personer som för närvarande är styrelseledamöter i Målbolaget. Målbolaget och Budgivaren har, och kommer även efter Erbjudandets fullföljande att ha samma verkställande direktör.

Extra bolagsstämma i Målbolaget beslöt den 7 april 2008 att ge styrelsen för Målbolaget i uppdrag att, om styrelsen finner det ändamålsenligt, vidta erforderliga åtgärder för genomförande av en rekapitalisering enligt ovan.

De konsekvenser och förändringar som uppstår för aktieägarna – såsom av skattemässig karaktär och genom att aktieägarna framgent kommer att äga aktier i ett bolag med annan kapitalstruktur – kommer att belysas i det prospekt som upprättas i samband med Erbjudandet och noteringen av aktierna i Budgivaren.

Av punkten II.9 i Takeover-reglerna följer att ett uppköpserbjudande avseende aktier alltid måste omfatta även andra av målbolaget utgivna finansiella instrument som är relaterade till aktierna, om prissättningen av dessa instrument skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av Erbjudandet upphörde.

Inom ramen för ett personaloptionsprogram ("Optionsprogrammet") har Målbolaget till anställda i Målbolags-koncernen tilldelat köpoptioner, vilka berättigar innehavarna till förvärv av aktier i Målbolaget. Köpoptionerna är knutna till anställningen och förutsätter intjäning över tiden (så kallad vesting). Vidare är köpoptionerna inte överlåtbara. Någon skyldighet enligt Takeover-reglerna att låta Erbjudandet omfatta dessa köpoptioner finns inte.

För att kunna fullgöra förpliktelser enligt Optionsprogrammet, avseende leverans av aktier samt täckande av vissa kostnader, har Målbolaget emitterat teckningsoptioner till ett helägt dotterbolag ("Dotterbolaget"). Dotterbolaget innehar teckningsoptioner som ännu inte tagits i anspråk inom ramen för Optionsprogrammet. Såvitt avser dessa teckningsoptioner, torde Dotterbolaget – på grund av dess åtaganden inom ramen för Optionsprogrammet – vara förhindrat att acceptera ett erbjudande avseende teckningsoptionerna.

Det är Budgivarens och Målbolagets avsikt att – i diskussion med Målbolagets ledning – finna en lösning i syfte att garantera deltagarna i Optionsprogrammet en skälig och likvärdig behandling. Budgivaren och Målbolaget noterar att det kan finnas flera tänkbara lösningar för att uppnå nämnda syfte. En sådan lösning kan exempelvis innebära att deltagarna erbjuds att efterge sina rättigheter inom ramen för det existerande Optionsprogrammet mot att i stället få delta i ett nytt program i Budgivaren. Alternativt kan deltagarna komma att erbjudas kontant kompensation. Oavsett vilken lösning som väljs, vidtas lämpligen de erforderliga åtgärderna först efter offentliggörandet av Erbjudandet. Beroende av vilken lösning som väljs, fastställs lämpligen den slutliga lösningen eventuellt inte förrän i samband med Erbjudandets fullföljande eller kort tid därefter. Budgivaren eller Målbolaget avser inte finna någon sådan lösning beträffande teckningsoptioner som innehas av Målbolaget självt eller av dotterbolag till Målbolaget.

Enligt punkten III.3 i Takeover-reglerna skall – för det fall styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget deltar i ett offentligt erbjudande – målbolaget från oberoende expert inhämta värderingsutlåtande eller fairness opinion (nedan ”värderingsutlåtande”) avseende aktierna i målbolaget och i vissa fall avseende det erbjudna vederlaget. Bestämmelsens syfte är att begränsa effekterna av den obalans, avseende information om målbolaget, som i dessa fall ofta kan antas föreligga mellan budgivaren och aktieägarna i målbolaget.

I förevarande fall utgör Erbjudandet ett led i en rekapitalisering av Målbolaget. Som redovisats ovan kommer Erbjudandet att medföra att aktieägarna i Målbolaget, efter Erbjudandets genomförande, kommer att inneha ägarandelar i Budgivaren som i all väsentligt motsvarar de ägarandelar som aktieägarna dessförinnan hade i Målbolaget. Det är således inte fråga om ett sedvanligt utköp av aktierna i Målbolaget. Vidare är det Budgivarens och Målbolagets uppfattning att Erbjudandet – och de aktuella styrelseledamöternas och ledande befattningshavarnas deltagande i Erbjudandet – sker uteslutande i samtliga aktieägares intresse. Enligt Målbolagets uppfattning gör sig det bakomliggande syftet med bestämmelsen om värderingsutlåtande i Takeover-reglerna inte gällande i samband ett erbjudande som genomförs för ovan angivna ändamål. Mot bakgrund av detta anser Målbolaget inte att det är ekonomiskt försvarbart, eller annars ändamålsenligt, att anlita oberoende expert som avger värderingsutlåtande.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs om dispens, enligt punkten I.2 i

Stockholmsbörsens regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden ("Takeover-reglerna"), från skyldigheten

1. för Budgivaren enligt punkten II.9 i Takeover-reglerna att lämna ett erbjudande till innehavare av teckningsoptioner i Målbolaget, *respektive*
2. för Målbolaget enligt punkten III.3 i Takeover-reglerna att inhämta ett värderingsutlåtande från oberoende expert.

Med hänsyn till att ansökan gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd hemställs att ansökan behandlas konfidentiellt och att Aktiemarknadsnämndens uttalande med anledning av ansökan inte offentliggörs förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd.

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. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 medge undantag från dessa regler.

Punkten III.3 i Takeover-reglerna innebär – för det fall styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget deltar i ett offentligt erbjudande – att målbolaget från oberoende expert skall inhämta värderingsutlåtande eller fairness opinion avseende aktierna i målbolaget. Om det erbjudna vederlaget utgörs av annat än kontanter, skall utlåtandet även innefatta en värdering av det erbjudna vederlaget.

Aktiemarknadsnämnden behandlade en likartad fråga i uttalandena AMN 2002:09 och 2002:17. I det fall som behandlades i uttalandena genomfördes ett domicilbyte genom att ett för ändamålet tillskapat schweiziskt bolag lämnade ett offentligt erbjudande till aktieägarna i det svenska börsnoterade bolaget Nobel Biocare. Erbjudandet syftade inte till ett traditionellt utköp av aktierna. I den utsträckning aktieägarna i målbolaget accepterade erbjudandet skulle aktieägarkretsen i budgivarbolaget efter budet komma att vara identisk med aktieägarkretsen i målbolaget. Uttalandet 2002:09 innebar att något värderingsutlåtande inte skulle behöva göras inom ramen för det aktuella förfarandet, eftersom syftet med bestämmelserna om sådana uttalanden inte gjorde sig gällande i en sådan situation. Intresset av god sed på aktiemarknaden kunde inte heller i övrigt anses påkalla att något sådant yttrande borde inhämtas. Nämnden vidhöll i uttalandet 2002:17 denna mening.

I det nu aktuella fallet utgör Erbjudandet ett led i en rekapitalisering av Målbolaget. Erbjudandet kommer att medföra att aktieägarkretsen i Budgivaren efter budet blir i stort sett identisk med aktieägarkretsen i Målbolaget. De syften som har föranlett Takeover-reglernas bestämmelser om värderingsutlåtande föreligger inte. Förutsättningar finns därför att medge undantag från Takeover-reglerna i denna del.

Av punkten II.9 i Takeover-reglerna följer att ett uppköpserbjudande avseende aktier alltid måste omfatta även andra av målbolaget utgivna finansiella instrument som är relaterade till aktierna, om prissättningen av dessa instrument väsentligt påverkas av aktiernas prissättning. Det innebär att ett uppköpserbjudande typiskt sett också skall omfatta av målbolaget utgivna konvertibler och teckningsoptioner. Vederlaget för sådana instrument skall vara skäligt.

Syftet med regeln att ett uppköpserbjudande skall omfatta även till aktien relaterade instrument är att innehavarna av sådana instrument inte skall behöva riskera att efter ett förvärv av aktierna i bolaget bli sittande med ett instrument kopplat till onoterade aktier som uteslutande eller näst intill uteslutande innehas av budgivaren. I enlighet med vad nämnden tidigare uttalat finns det inte någonting som hindrar att syftet bakom den aktuella bestämmelsen uppnås på något annat sätt, om detta garanterar innehavarna av instrumenten i fråga en likvärdig behandling (jfr bl.a. AMN 2008:03). I enlighet med vad nämnden också tidigare uttalat gör sig detta syfte uppenbarligen heller inte gällande om instrumenten i fråga innehas av ett helägt dotterbolag till målbolaget (jfr. bl.a. AMN 2008:03). Förutsättningar finns därför att bevilja dispens i enlighet med vad som yrkas i framställningen såvitt avser teckningsoptionerna i Målbolaget.

Budgivaren bör åläggas att rapportera till nämnden hur frågan om personaloptionerna och teckningsoptionerna slutligen hanterades.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger dels Carl Lamm AB dispens från dels skyldigheten i punkten III.3 i Takeover-reglerna att inhämta värderingsutlåtande eller fairness opinion avseende aktierna i Carl Lamm AB och det erbjudna vederlaget, dels den i framställningen beskrivna Budgivaren dispens från skyldigheten i punkten II.9 i Takeover-reglerna, att i det aktuella erbjudandet inkludera de teckningsoptioner som åsyftas i framställningen, även om prissättningen av dessa instrument skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av Erbjudandet upphörde. Den senare dispensen är villkorad av att Budgivaren finner en lösning som garanterar innehavare av personaloptioner en skälig och likvärdig behandling samt rapporterar till nämnden hur frågan om personaloptionerna och teckningsoptionerna slutligen hanterades.

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 skall därför tills vidare inte offentliggöras.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Ragnar Boman