

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2010:16**

**2010-04-21**

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger att Providence Education International AB, 556802-6438, under de i framställningen angivna förutsättningarna, villkorar fullföljandet av det aktuella erbjudandet av att en av målbolagsstyrelsen eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet lämnat rekommendation till aktieägarna att acceptera Erbjudandet, inte har återkallats eller ändrats på ett sätt som motsvarar ett återkallande.

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 16 april 2010 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB på uppdrag av Providence Education International AB. Framställningen rör tolkning av bestämmelserna om fullföljandevillkor i punkterna II.4 och II.5 i Takeover-reglerna.

## FRAMSTÄLLNING

I framställningen anföras i huvudsak följande.

Providence Education International AB, 556802-6438 ("Providence"), är ett nyligen etablerat bolag kontrollerat av fonden Providence Equity Partners VI International L.P. ("Fonden"), som förvaltas av Providence Equity Partners L.L.C. ("Förvaltaren").

Förvaltaren är ett utländskt onoterat bolag och en ledande förvaltare av fonder med inriktning mot direktinvesteringar inom medie-, kommunikations-, informations-, och utbildningssektorerna. Fonden är ett limited partnership, vilket närmast motsvarar ett svenskt kommanditbolag, med säte på Caymanöarna. Fonden förvaltas av Förvaltaren, som är ett limited liability company, vilket närmast motsvarar ett svenskt aktiebolag, med säte i Förenta staterna.

AcadeMedia AB är ett svenskt aktiebolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm. AcadeMedia är Sveriges största privata utbildningsföretag med verksamhet inom de svenska förskole-, grundskole-, gymnasieskole- och vuxenutbildningsmarknaderna.

Providence överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till samtliga aktieägare i AcadeMedia avseende samtliga aktier i AcadeMedia ("Erbjudandet").

Med anledning av onormala kursrörelser i AcadeMedia-aktien offentliggjorde AcadeMedia den 6 april 2010 ett pressmeddelande om de pågående diskussionerna rörande Erbjudandet. Providence bekräftade genom pressmeddelande samma dag sitt intresse för AcadeMedia.

Fonden, som etablerades 2007 och omfattar kapitalåtaganden om USD 12 mdr, är den största sektorfokuserade private equity fonden i världen. Fondens kommanditdelägare består bland annat av pensionsfonder, icke-amerikanska stater, universitetsstiftelser och finansiella institutioner.

Förvaltaren har aktivt investerat i Europa sedan 1996 och är etablerad i Skandinavien genom investeringar i bolag som den svenska kabel-TV-, bredbands- och telefonoperatören Com Hem och den danska teleoperatören TDC.

Fonden och dess verksamhet regleras bland annat av ett bolagsavtal, ett så kallat limited partnership agreement ("Bolagsavtalet"). Enligt Bolagsavtalet skall Fondens verksamhetsföremål vara att bland annat genomföra investeringar i företag inom vissa sektorer. Vidare föreligger särskilda begränsningar för hur en investering får genomföras av Fonden. En sådan restriktion för Fonden i dess investeringsverksamhet är att Fonden (med ett undantag, vilket inte är tillämpligt i förevarande fall) är förhindrad att överta kontrollen över ett noterat bolag om det noterade bolagets styrelse motsätter sig investeringen ("Fondbestämmelsen").

Fondbestämmelsen lyder:

"The Partnership shall not make an Investment in any issuer whose Securities are publicly traded resulting in control of such issuer if, at the time of such Investment, the Investment is opposed by the board of directors of such issuer, provided that the foregoing shall not apply to an Investment in an issuer that is a debtor in a proceeding under Title 11 of the United States Code or similar proceeding under non-U.S. law."

Om Fonden bryter mot denna bestämmelse i Bolagsavtalet medför detta, enligt vad som har bekräftats av Debevoise & Plimpton LLP vilken byrå arbetar som legal rådgivare till Fonden och Förvaltaren, att investerarna kan kräva Fonden på skadestånd. Dessutom tillkommer, utöver den nämnda legala risken, ytterligare en väsentlig faktor nämligen att en investering i strid med Fondbestämmelsen skulle kunna medföra en väsentligt negativt påverkan på både Förvaltarens och Fondens anseende samt även negativt påverka Förvaltarens möjlighet att i framtiden attrahera investeringsmöjligheter för Fonden och att anskaffa kapital för nya fonder. Det kan noteras att Fonden, sedan den etablerades, inte har brutit mot några bestämmelser i Bolagsavtalet.

Mot bakgrund av Fondbestämmelsen och enligt vad som anges nedan önskar Providence uppställa ett fullföljandevillkor som medger att Providence inte är skyldigt att fullfölja Erbjudandet om styrelsen för AcadeMedia återtar sin rekommendation av Erbjudandet eller på annat sätt motsätter sig Erbjudandet. Providence överväger därför att föreslå följande villkor för Erbjudandets fullföljande ("Fullföljandevillkoret"): "att styrelsens (eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet) för AcadeMedia rekommendation till aktieägarna i AcadeMedia att acceptera Erbjudandet, inte har återkallats eller styrelsen (eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet) för AcadeMedia ändrar sin rekommendation på ett sätt som

motsvarar ett återkallande av rekommendationen”.

Enligt NASDAQ OMX Stockholms Takeover-regler är målbolagets styrelse skyldig att uttala sig om ett offentligt uppköpserbjudande. Fonden måste därför, för att inte bryta mot Fondbestämmelsen, försäkra sig om följande för att Providence skall kunna genomföra Erbjudandet:

- (i) att målbolagets styrelse rekommenderar aktieägarna att acceptera Erbjudandet, och
- (ii) att en sådan rekommendation kvarstår under hela erbjudandets löptid (och heller inte dras tillbaka).

Fullföljandevillkoret är därför direkt avgörande för om Providence skall kunna genomföra Erbjudandet utan att överträda Fondbestämmelsen. Enligt Bolagsavtalet ansvarar Förvaltaren för att Fondens verksamhet bedrivs i enlighet med Bolagsavtalet. En överträdelse av Fondbestämmelsen kan få svåra konsekvenser för både Fonden och Förvaltaren. Det har därför inte varit något alternativ för Providence att genomföra Erbjudandet utan uppställande av Fullföljandevillkoret.

Mot bakgrund av ovanstående är det sålunda av väsentlig betydelse för Erbjudandets genomförande att Erbjudandet får återkallas vid bristande uppfyllelse av Fullföljandevillkoret. I sammanhanget kan noteras att fonder förvaltade av Förvaltaren, vilkas bolagsavtal innehåller en bestämmelse motsvarande Fondbestämmelsen, vid genomförandet av andra offentliga uppköpserbjudanden – dock på andra marknader än Sverige - har ställt upp ett motsvarande villkor. Exempelvis uppställdes fullföljandevillkor motsvarande Fullföljandevillkoret i samband med det offentliga uppköpserbjudandet av den danska teleoperatören TDC A/S (2005), respektive det filippinska telekombolaget eTelecare Global Solutions, Inc. (2008).

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden mot nu angivna bakgrund uttalar huruvida Fullföljandevillkoret kan tillåtas i nu aktuellt fall.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den

reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen måste följa börsens ”Takeover-regler”.

Av punkten II.4 första stycket Takeover-reglerna framgår att en budgivare, som utgångspunkt, får ställa upp villkor för fullföljande av ett lämnat uppköpserbjudande. Ett sådant villkor måste enligt andra stycket vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det har uppfyllts eller inte och får inte vara utformat så att budgivaren själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande.

Av punkten II.5 framgår att budgivaren med vissa angivna undantag får återkalla ett erbjudande med hänvisning till ett uppställt fullföljandevillkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. I AMN 2005:36 uttalade nämnden att ett fullföljandevillkor vars uppfyllelse inte kan vara av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget, och därmed inte kan läggas till grund för en återkallelse av erbjudandet enligt punkten II.5, inte heller bör uppställas i ett erbjudande eftersom det kan skapa oklarhet för marknaden.

I det nu aktuella fallet vill budgivaren uppställa ett fullföljandevillkor av innebörd att budgivaren inte är skyldig att fullfölja erbjudandet om en av målbolagsstyrelsen (eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet) lämnat rekommendation till aktieägarna i AcadeMedia att acceptera Erbjudandet, har återkallats eller styrelsen (eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet) ändrar sin rekommendation på ett sätt som motsvarar ett återkallande av rekommendationen.

Enligt nämndens mening svarar ett sådant villkor, såvitt avser att styrelsen eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet inte har återkallat en tidigare positiv rekommendation, mot det i punkten II.4 uppställda kravet på att vara utformat så att det objektivt kan fastställas om villkoret har uppfyllts eller inte. Detta får anses gälla även den del av villkoret som talar om att styrelsen eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet ”ändrar sin rekommendation på ett sätt som motsvarar ett återkallande av rekommendationen”.

Vad därefter väsentlighetskravet uttalas visserligen i kommentaren till bestämmelsen att ett fullföljandevillkor av innebörd att målbolagets styrelse rekommenderar aktieägarna att acceptera erbjudandet normalt inte är att anse som varande av väsentlig betydelse för förvärvet av bolaget och att detsamma gäller ett villkor av innebörd att målbolagets styrelse inte drar tillbaka en lämnad positiv rekommendation. Kommentaren ska ses i ljuset bl.a. av att erbjudandet är riktat till målbolagets aktieägare och att styrelsens rekommendation ofta bara är en av flera faktorer som påverkar aktieägarnas ställningstagande. I det nu aktuella fallet förhåller det sig emellertid enligt framställningen så att Providence Equity Partners VI International L.P., som är den verkliga budgivaren, skulle kunna ådra sig ett skadeståndsansvar om erbjudandet fullföljdes trots att en av målbolagsstyrelsen eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet lämnad rekommendation till aktieägarna att acceptera Erbjudandet, har återkallats eller ändrats på ett sätt som motsvarar ett återkallande. Väsentlighetskravet måste under de omständigheterna redan på förhand anses vara uppfyllt.

Enligt Aktiemarknadsnämndens mening är det mot bakgrund av vad ovan sagts, i detta speciella fall, tillåtet att villkora det aktuella erbjudandet av att en av målbolagsstyrelsen eller den del av styrelsen som uttalar sig om Erbjudandet lämnad rekommendation till aktieägarna att acceptera Erbjudandet, inte har återkallats eller ändrats på ett sätt som motsvarar ett återkallande.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Peter Bäärnhielm, Johan Flodström och Jan Persson.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog