

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2010:20

2010-05-17

BESLUT

Av punkten II.2 i Takeover-reglerna framgår att, om någon som avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande genomför en s.k. due diligence-undersökning av målbolaget och från målbolaget erhåller information som rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier, så får denne inte handla i dessa aktier förrän motsvarande information har offentliggjorts. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening kan det i och för sig accepteras att en enhet som svarar för handelsverksamhet inom exempelvis en bank vid tillämpning av denna punkt betraktas som avskild från den presumtive budgivaren, under förutsättning att betryggande arrangemang vidtas för att hindra att enheten får del av information från en påbörjad due diligence-undersökning. Eftersom i förevarande fall personer från koncerngemensamma funktioner ingår i Barclays Deal Team, kan arrangemanget inte anses så betryggande att punkten II.2 i Takeover-reglerna inte blir tillämplig, om det vid due diligence-undersökningen framkommer information som rimligen kan påverka priset på Målbolagets aktier och denna information inte offentliggörs. Aktiemarknadsnämnden anser sig i förevarande fall inte kunna medge dispens från regeln i den aktuella punkten.

Om Barclays Capital för egen räkning förvärvar aktier i Målbolaget inom kortare tid än sex månader innan Barclays lämnar ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Målbolaget, ska dessa förvärv beaktas vid tillämpning av punkten II.13 i Takeover-reglerna.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 14 maj 2010 en framställning från Linklaters Advokatbyrå AB på uppdrag av Barclays Bank PLC. Framställningen rör tolkning och tillämpning av bestämmelserna om due diligence i punkten II.2 och förfäres i punkten II.13 i Takeover-reglerna.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Barclays Bank PLC ("Barclays") är ett globalt företag som erbjuder bank- och kreditkorts-tjänster till privatpersoner och företag, strategisk och finansiell rådgivning inom investment banking samt kapital- och investeringsförvaltning. Barclays har en omfattande internationell verksamhet i mer än 50 länder och har uppskattningsvis 144 000 anställda.

Barclays överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Tricorona AB ("Målbolaget") som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm Small Cap-listan ("Erbjudandet"). Erbjudandet ska lämnas tillsammans med personer i målbolagets ledning.

Barclays har två huvudsakliga verksamhetsområden. Det är Global Retail Banking ("GRB") och Corporate & Investment banking and Wealth Management ("CIBWM"), vilka båda består av flera affärsenheter. De två verksamhetsområdena understöds av koncerngemensamma funktioner. CIBWM består av tre affärsenheter, nämligen Barclays Corporate, Barclays Wealth och Barclays Capital.

Barclays Capital är en full-service investmentbank som tillhandahåller finansiell rådgivning, rådgivning i samband med kapitalanskaffning samt finansiell- och riskförvaltning till sina kunder. Barclays Capital handlar även i aktier och andra värdepapper på uppdrag av kunder och för Barclays egen räkning ("handelsverksamhet").

Barclays Capitals handelsverksamhet är avskild från investment banking-verksamheten och från andra delar av de olika verksamhetsområdena inom Barclays genom s.k. kinesiska murar. De ska förhindra att anställda inom Barclays Capital som handlar med värdepapper får tillgång till insiderinformation som finns inom andra verksamhetsgrenar.

Personer från Barclays Capital och från enheter inom koncerngemensamma funktioner är involverade i förberedelserna för Erbjudandet ("Deal Team"). Dessa personer får inte handla i Målbolagets aktier och omfattas av sekretessåtaganden i syfte att tillse att informationen om Erbjudandet stannar inom Deal Team. Vidare tillser de kinesiska murarna att ingen anställd som sysslar med värdepappershandel involveras i eller får kännedom om Erbjudandet eller får tillgång till någon information som rimligen kan förväntas påverka priset på Målbolagets aktier ("Icke-Insiders").

Som en del av förberedelserna för Erbjudandet genomför Deal Team en due diligence-undersökning av Målbolaget, vilken inkluderar möten med Målbolagets ledande befattningshavare. Deal Team har i denna undersökning inte erhållit och förväntas inte erhålla insiderinformation, men vill trots det att Aktiemarknadsnämnden klargör huruvida Deal Teams eventuella innehav av insiderinformation påverkar Icke-Insiders möjlighet att handla i Målbolagets aktier.

Fråga 1

Barclays hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida Icke-Insiders är förhindrade att handla i Målbolagets aktier, enligt punkten II.2 i Takeover-reglerna för det fall Deal Team erhåller insiderinformation vid due diligence-undersökningen av Målbolaget.

Om Aktiemarknadsnämnden anser att förbudet att handla i Målbolagets aktier enligt punkten II.2 i Takeover-reglerna omfattar Icke-Insiders, hemställer Barclays att nämnden beviljar Icke-Insiders dispens att handla i Målbolagets aktier. Barclays anför i det sammanhanget följande i syfte att belysa omständigheterna närmare.

Barclays Capitals värdepappersverksamhet är avskild från Barclays Capitals investment banking-verksamhet och från Barclays andra verksamheter och koncerngemensamma funktioner genom kinesiska murar. Deal Team har inget inflytande över handel som görs av Icke-Insiders, för kunder eller Barclays räkning. Icke-Insiders har ingen kännedom om Deal Teams arbete med eller överväganden att lämna Erbjudandet. Icke-Insiders kommer inte heller att få kännedom om detta förrän, och endast om, Erbjudandet offentliggörs. All handel i Målbola-

gets aktier av Icke-Insiders, på uppdrag av kunder (i enlighet med kundernas instruktioner) och för Barclays egen räkning, sker således utan innehav av insiderinformation (oavsett huruvida sådan information har erhållits av Deal Team vid genomförandet av due diligenceundersökningen).

För att säkerställa att inte någon handel i Målbolagets aktier sker på uppdrag av Barclays, skulle Barclays behöva utfärda ett meddelande om handelsstopp till alla anställda involverade i värdepappershandel eller, som enligt sin arbetsbeskrivning, har rätt att bedriva värdepappershandel. Ett sådant meddelande skulle troligen signalera att Barclays överväger att lämna ett erbjudande till Målbolagets aktieägare och därmed påtagligt öka risken för läckage och marknadsspekulationer. Ett handelsstopp avseende Målbolagets aktier skulle också kunna inverka på handelsvolymerna i Målbolagets aktier och därmed snedvrída marknaden.

Fråga 2

För det fall Aktiemarknadsnämnden kommer fram till att punkten II.2 inte förhindrar Icke-Insiders att handla på uppdrag av kunder eller för Barclays egen räkning, oavsett om Deal Team har insiderinformation, eller medger Icke-Insiders dispens, hemställer Barclays att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om hur punkten II.13 i Takeover-reglerna ska tolkas avseende Icke-Insiders förvärv av aktier i Målbolaget för Barclays egen räkning innan Erbjudandet offentliggjorts.

I framställningen påpekas i det sammanhanget att all handel i Målbolagets aktier av Icke-Insiders för Barclays egen räkning kommer att äga rum utan tillgång till insiderinformation och utan vetskap om Erbjudandet. Sådan handel kommer således att grundas på samma information som finns tillgänglig för resten av marknaden.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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 uppköpserbudande avseende ett bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen måste följa börsens "Takeover-regler". Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka Takeover-reglerna (punkten I.2).

Fråga 1

Av punkten II.2 i Takeover-reglerna framgår att, om någon som avser att lämna ett offentligt uppköpserbudande genomför en s.k. due diligence-undersökning av målbolaget och från målbolaget erhåller information som rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier, så får denne inte handla i dessa aktier förrän motsvarande information har offentliggjorts. Regelns syfte är att förhindra att budgivaren utnyttjar ett kunskapsövertag om målbolaget.

I det nu aktuella fallet kan Barclays Deal Team vid genomförandet av en due diligence-undersökning komma att erhålla sådan information som avses i punkten II.2. Frågan är om den informationen också ska anses tillkomma Barclays Capital, som svarar för bankens handelsverksamhet. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening kan det i och för sig accepteras att en enhet som svarar för handelsverksamhet vid tillämpning av den aktuella punkten betraktas som avskild från den presumtive budgivaren under förutsättning att betryggande arrangemang vidtas för att hindra att enheten får del av information från en påbörjad due diligence-undersökning. Eftersom det i förevarande fall uttryckligen anges att personer från koncerngemensamma funktioner ingår i Deal Team, kan arrangemanget inte anses så betryggande att punkten inte skulle bli tillämplig. Nämnden vill emellertid erinra om att handelsförbudet in-

träder endast om det vid due diligence-undersökningen framkommer information som rimligen kan påverka priset på Målbolagets aktier och denna information inte offentliggörs.

Vad som nyss har sagts om arrangemanget i det nu aktuella fallet innebär också att Aktiemarknadsnämnden inte anser sig kunna medge dispens från den aktuella regeln i punkten II.2.

Fråga 2

Den andra fråga som Barclays ställer är huruvida sådana förvärv som görs inom ramen för Barclays handelsverksamhet ska anses omfattas av punkten II.13 i Takeover-reglerna. Punkten i fråga föreskriver att, om en budgivare inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande, villkoren i erbjudandet inte får vara mindre förmånliga än villkoren i föraffären.

Nämnden har i två tidigare, icke offentliggjorda uttalanden, behandlat motsvarande frågeställning och därvid konstaterat att reglerna inte kan ges den tolkningen att aktieförvärv som skett av ett budgivarbolag skulle falla utanför tillämpningsområdet för bestämmelserna om för-, sido- och efteraffärer enbart av det skälet att de ägt rum inom en särskild avdelning inom bolaget. Det har i det nu aktuella ärendet inte anförts tillräckliga skäl för att frångå detta synsätt. De förvärv som Barclays gjort för egen räkning inom kortare tid än sex månader innan erbjudandet offentliggörs ska således beaktas vid tillämpning av punkten II.13. Det gäller däremot inte förvärv som sker för kunders räkning.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Johan Flodström och Peder Hasslev.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog