

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2010:41**

**2010-11-15**

*Detta uttalande är såvitt avser fråga 2 (i) meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2010-12-13.*

### **BESLUT**

#### *Fråga 1*

Aktiemarknadsnämnden beviljar, under de i framställningen i Struktur 1-alternativet angivna förutsättningarna, Galderma Pharma S.A. dispens från punkten II.10 i Takeover-reglerna.

Det strider inte mot god sed på aktiemarknaden att i erbjudandedokumentationen utelämna information om Vederlagsmålens specifika innehåll och storleken på de enskilda delarna i Tilläggsvederlaget. Nämnden erinrar emellertid om att för alla uppköpserbjudanden gäller att erbjudandet, så långt det är möjligt, ska utformas så att präglas av enkelhet och tydlighet. God sed på aktiemarknaden kräver därför att marknaden på ett tydligt och lättbegripligt sätt informeras om konstruktionen.

#### *Fråga 2*

(i)

Om Galderma Pharma S.A., under de i framställningen i Struktur 2-alternativet angivna förutsättningarna, fullföljer Erbjudandet och genom detta uppnår eller passerar gränsen tre tiondelar av röstetalet utlöses inte budplikt och någon skyldighet att anpassa budvillkoren till reglerna om budplikt föreligger inte.

(ii)

Struktur 2 strider inte mot god sed på aktiemarknaden.

[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 ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

## ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 12 november 2010 en framställan från Roschier Advokatbyrå som ombud för Galderma Pharma S.A. Framställningen rör tolkning av NASDAQ OMX Stockholms Takeover-regler och reglerna om budplikt i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

## FRAMSTÄLLNING

Galderma Pharma ("Budgivaren") överväger att lämna ett offentligt erbjudande ("Erbjudandet") avseende samtliga utestående aktier i Q-Med AB ("Målbolaget"), som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Målbolaget har endast ett aktieslag. Erbjudandet avses vara förenat med sedvanliga fullföljandevillkor, såsom att Budgivaren genom Erbjudandet och eventuella förvärv uppnår mer än 90 procent av samtliga aktier i Målbolaget. Lyftet Holding B.V. ("Huvudägaren") som kontrolleras av Bengt Ågerup, äger cirka 47,5 procent av aktierna i Målbolaget. Budgivaren äger inga aktier i Målbolaget. Huvudägaren kommer efter transaktionen inte att ha några intressen i eller någon rätt att erhålla ersättning från Budgivaren eller Målbolaget (utöver rätten att erhålla sådant tilläggsvederlag som beskrivs nedan). Budgivaren avser att strukturera Erbjudandet enligt endera av nedanstående alternativ. Valet av slutlig struktur är beroende av bl.a. egna interna överväganden och utfallet av diskussioner mellan Budgivaren, Målbolaget och Huvudägaren.

### *Struktur 1*

Budgivaren kan komma att strukturera Erbjudandet enligt följande ("Struktur 1").

Erbjudandet innehåller två vederlagsalternativ (tillsammans refererade till som "Vederlagsstrukturen"):

- a) Ett kontanterbjudande, riktat till alla aktieägare i Målbolaget förutom Huvudägaren ("Minoritetsalternativet"); och
- b) ett endast till Huvudägaren riktat kontanterbjudande ("Huvudägaralternativet") bestående av dels ett initialt kontantvederlag ("Initialvederlaget") som understiger kontantvederlaget enligt Minoritetsalternativet, dels flera olika framtida kontanta tilläggsvederlag ("Tilläggsvederlag") som förutsätter uppfyllande av olika av Budgivaren uppställda och till Målbolaget relaterade finansiella och verksamhetsanknutna mål ("Vederlagsmålen"). Tilläggsvederlag kan sammanlagt högst komma att uppgå till mellanskillnaden mellan kontantvederlaget enligt Minoritetsalternativet och Initialvederlaget. Således kan vederlag enligt Huvudägaralternativet aldrig komma att överstiga vederlaget enligt Minoritetsalternativet, men kan däremot bli lägre beroende på huruvida Vederlagsmålen uppfylls eller inte.

Budgivaren avser att, innan Erbjudandet offentliggörs, försöka förhandla och inhämta ett åtagande och samtycke från Huvudägaren att acceptera Erbjudandet enligt Huvudägaralternativet. Ett sådant åtagande och samtycke är en förutsättning för att Erbjudandet ska struktureras enligt Struktur 1.

Vederlagsmålen förväntas vara knutna till faktorer som bl.a. baseras på Budgivarens framtidsplaner för Målbolaget och bedöms vara kommersiellt känsliga (såsom i förhållande till konkurrenter) för såväl Målbolaget som Budgivaren. Budgivaren avser därför inte offentliggöra eller på annat sätt öppet redovisa Vederlagsmålen specifika innehåll eller storleken på de enskilda beståndsdelarna i Tilläggsvederlaget. Budgivaren avser däremot att i övrigt beskriva Huvudägaralternativet (om än på särskild plats) i erbjudandedokumentationen,

såsom storleken på Initialvederlaget och maximalt Tilläggsvederlag samt det sammanlagda högsta värdet av Huvudägaralternativet.

### *Fråga 1*

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs med avseende på detta handlingsalternativ att Budgivaren beviljas dispens från skyldigheterna enligt Takeover-reglerna (i) att erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie, för att istället utforma Erbjudandet enligt Vederlagsstrukturen och (ii) att i erbjudandedokumentationen offentliggöra Vederlagsmålens specifika innehåll och storleken på de enskilda beståndsdelarna i Tilläggsvederlaget.

### *Struktur 2*

Budgivaren kan istället komma att strukturera Erbjudandet enligt följande ("Struktur 2").

Budgivaren avser att, före Erbjudandets offentliggörande, försöka förhandla och ingå avtal med Huvudägaren om förvärv av hela eller delar av dennes aktieinnehav i Målbolaget villkorat av att Erbjudandet fullföljs ("Föraffären"). Budgivarens tillträde till dessa aktier sker således tidigast samtidigt med redovisning av vederlag i Erbjudandet, vilket – givet att budet villkoras vid att budgivaren uppnår mer än 90 procent av samtliga aktier i Målbolaget – innebär att Budgivaren förväntas förvärva minst 30 procent av rösterna i Målbolaget genom ett offentligt uppköpserbjudande. Ersättningen för aktierna i Föraffären avses motsvara den ersättning som lämnas i Huvudägaralternativet (se Struktur 1 ovan).

Erbjudandet innehåller endast ett vederlagsalternativ som motsvarar Minoritetsalternativet (se Struktur 1 ovan) riktat till samtliga aktieägare i Målbolaget, inklusive Huvudägaren såvitt avser dennes eventuella aktier som inte avyttras i Föraffären. Vederlaget i Erbjudandet kommer således att vara minst lika förmånligt som (eller förmånligare än) vederlaget i Föraffären.

## *Fråga 2*

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs med avseende på detta handlingsalternativ att Aktiemarknadsnämnden (i) bekräftar att Föraffären så som den beskrivs i Struktur 2 inte medför eller leder till budplikt för Budgivaren eller skyldighet för denne att lämna Erbjudandet i enlighet med reglerna om budpliktsbud och (ii) uttalar huruvida genomförande av Föraffären och Erbjudandet enligt Struktur 2 är förenligt med god sed på aktiemarknaden.

## 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 den av Nasdaq OMX Stockholm drivna reglerade marknaden måste följa börsens "Takeover-regler". Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka Takeover-reglerna (punkten I.2).

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från bestämmelserna i 3 kap. 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).

## *Fråga 1*

Takeover-reglerna vilar på principen att aktieägarna i målbolaget ska behandlas lika. Det innebär bl.a. att budgivaren ska erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. Föreligger särskilda skäl med avseende på vissa aktieägare, kan dock

vederlag i annan form, men med samma värde erbjudas dem. I kommentaren till bestämmelsen anges att sådana särskilda skäl till exempel kan vara att vissa aktieägare av legala eller liknande skäl inte kan ta emot vederlag i den form som budgivaren avser att erbjuda övriga aktieägare samt att det, vid erbjudanden avseende bolag med ett mycket stort antal aktieägare, kan vara befogat att erbjuda kontant ersättning för smärre aktieposter, trots att vederlag i annan form utgår i övriga fall, allt förutsatt att en sådan kontant ersättning vid tidpunkten för erbjudandets lämnande inte avviker från värdet av det vederlag som erbjuds övriga aktieägare.

I det nu aktuella fallet avses samtliga aktieägare i målbolaget utom Huvudägaren att som vederlag erbjudas ett visst kontant belopp. Huvudägaren ska i stället erbjudas ett lägre belopp men med möjlighet att, om bolaget utvecklas på visst sätt, få tilläggsköpeskilling. Det sammanlagda belopp som Huvudägaren kan komma att få uppgår högst till det vederlag som övriga ägare erbjuds. Att detta strider mot punkten II.10 vid en bokstavlig tolkning av bestämmelsen är uppenbart. Det är emellertid samtidigt svårt att se att de skyddsintressen som bär upp bestämmelsen skulle trädas för när om erbjudandet med Huvudägarens samtycke utformades på detta sätt. Förutsättningar föreligger därför för att i nu relevant hänseende bevilja dispens från punkten II.10.

Enligt Takeover-reglerna (bl.a. punkterna II.3 och IV.2) gäller vidare att en budgivare ska offentligt redogöra för villkor och vederlag i ett erbjudande. Med hänsyn till att Huvudägaralternativet endast kommer att vara tillgängligt för Huvudägaren och att Vederlagsmålen är kommersiellt känsliga, kan det emellertid inte anses strida mot de syften som ligger bakom informationsreglerna eller i övrigt mot god sed på aktiemarknaden att i erbjudandedokumentationen utelämna information om Vederlagsmålens specifika innehåll och storleken på de enskilda delarna i Tilläggsvederlaget.

Nämnden erinrar om att för alla uppköpserbjudanden gäller att erbjudandet, så långt det är möjligt, ska utformas så att det präglas av enkelhet och tydlighet (jfr kommentaren till punkten II.4). Ett erbjudande utformat på ett sådant sätt som anges under Struktur 1 ligger enligt nämndens mening nära gränsen för vad som är förenligt med det kravet. God sed på aktiemarknaden kräver därför att marknaden på ett tydligt och lättbegripligt sätt informeras om konstruktionen.

## Fråga 2

(i)

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. Förvärvaren ska då lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande 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 s. 103 f.). Jfr AMN 2008:08.

I det nu aktuella fallet kan Budgivaren, före Erbjudandets offentliggörande, komma att ingå avtal med Huvudägaren om förvärv av hela eller delar av dennes aktieinnehav i Målbolaget villkorat av att Erbjudandet fullföljs ("Föraffären"). Budgivarens tillträde till dessa aktier ska emellertid ske tidigast samtidigt med redovisning av vederlag i Erbjudandet. Om Budgivaren fullföljer Erbjudandet och genom detta uppnår eller passerar gränsen tre tiondelar av röstetalet utlöses inte budplikt och någon skyldighet att anpassa budvillkoren till reglerna om budplikt föreligger inte heller eftersom aktierna i Föraffären tillträds endast om Erbjudandet fullföljs. Annorlunda förhåller det sig om Budgivaren fullföljer Erbjudandet utan att genom detta uppnå ett aktieinnehav om minst tre tiondelar av röstetalet men genom Föraffären förvärvar så många aktier att Budgivaren sammanlagt uppnår minst tre tiondelar av röstetalet. Då aktualiseras reglerna om budplikt.

(ii)

Enligt nämndens mening strider Struktur 2 inte mot god sed på aktiemarknaden.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Johan Flodström, Sören Lindström, Kajsa Lindståhl, Jan Persson, Carl-Johan Pousette och Klas Tollstadius.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog

### **Hur man överklagar**

Beslutet i fråga 2 (i) 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 ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.