

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:37

2014-06-22

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 19 juni 2014 en framställning från Bird & Bird Advokatbyrå på uppdrag av Lexmark International Technology S.A. ("Lexmarkö"). Framställningen rör tolkning av NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (ötakeover-reglernaö).

[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.] Uttalandet offentliggjordes 2014-10-22.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Lexmark offentliggjorde genom pressmeddelande den 6 maj 2014 ett rekommenderat kontanterbjudande till aktieägarna i ReadSoft AB avseende förvärv av aktierna i ReadSoft (nedan och sedermera efter revidering "Erbjudandet"). ReadSofts utestående aktier består av två aktieslag, A- respektive B-aktier. B-aktierna är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm. A-aktierna är inte noterade.

Enligt Erbjudandet erbjöd Lexmark en kontantersättning om SEK 40,05 per aktie i ReadSoft, oavsett aktieslag, vilket innebar en budpremie om ca 120 procent. Erbjudandehandlingen of-

fentliggjordes den 21 maj 2014. Acceptfristen för Erbjudandet angavs till perioden 23 maj 2014 till och med 23 juni 2014.

Styrelsen i ReadSoft rekommenderade den 6 maj 2014 enhälligt ReadSofts aktieägare att acceptera Erbjudandet. I händelse av ett konkurrerande bud har styrelsen i ReadSoft åtagit sig att fortsätta rekommendera också ett med anledning därav reviderat Erbjudande från Lexmark så länge det avges inom viss begränsad tid och överträffar det konkurrerande budet, enligt vad som närmare framgår av det transaktionsavtal som offentliggjorts i erbjudandehandlingen.

Bolagets grundare Lars Appelstål och Jan Andersson, vilka tillsammans representerar 22,9 procent av aktierna och 41,5 procent av rösterna i ReadSoft, har åtagit sig att acceptera Erbjudandet (aktie- och röstandel har beräknats baserat på ett totalt antal aktier om 30.603.744, bestående av samtliga nu utestående aktier, med avdrag för de 2.540.696 aktier som Bolaget äger). Grundarnas åtaganden omfattar även ett reviderat Erbjudande och består alltjämt, men förfaller om Erbjudandet löpt ut, eller återkallats eller inte förklarats ovillkorat senast vid det datum som infaller 100 kalenderdagar från det senare av offentliggörandet av pressmeddelandet avseende Erbjudandet och offentliggörandet av ett reviderat Erbjudande från Lexmark som motsvarar eller överstiger ett konkurrerande erbjudande avseende samtliga aktier i ReadSoft.

Erbjudandet är föremål för sedvanliga fullföljandevillkor. Ett av dessa villkor är att Erbjudandet accepteras i sådan utsträckning att Lexmark blir ägare till aktier motsvarande mer än 90 procent av aktierna i ReadSoft efter full utspädning ("Anslutningsvillkoret"). Lexmark har inte förbehållit sig rätten att helt eller delvis frånfalla Anslutningsvillkoret. Sådant förbehåll har däremot uppställts för övriga fullföljandevillkor.

Lexmark har efter Erbjudandets offentliggörande erhållit godkännande från relevanta konkurrensmyndigheter. Med anledning därav är Erbjudandet inte längre villkorat av att nödvändiga myndighetstillstånd erhålls.

Hyland Software UK Ltd lämnade den 18 juni 2014 ett kontanterbjudande till aktieägarna i ReadSoft, avseende förvärv av samtliga aktier i ReadSoft och med ett budpris om SEK 42,86 per aktie ("Hylanderbjudandet"). I pressrelease av den 18 juni 2014, där Hylanderbjudandet presenterades, anges

"í att aktieägare i ReadSoft, som tillsammans innehar sammanlagt 934 254 B-aktier, motsvarande cirka 3,1 procent av samtliga utestående aktier i ReadSoft, har enligt av-

tal med Hyland UK förbundet sig att villkorslöst och oåterkalleligen acceptera [Hylanderbudandet]."

Det framgår av Hylanderbudandet att de aktieägare som åtagit sig att acceptera Hylanderbudandet är tjänstemän i Hyland Software, Inc.

Hylanderbudandet innehåller bl.a. villkor om anslutning motsvarande mer än 90 procent av aktierna i ReadSoft, samt förbehåll om rätt att helt eller delvis frånfalla det villkoret.

Med anledning av Hylanderbudandet meddelade Lexmark den 19 juni 2014 en höjning av budpriset. Erbjudandet höjdes från SEK 40,05 per aktie till SEK 43,00 per aktie, oavsett aktieslag. Acceptfristen förlängdes samtidigt till och med 14 juli 2014. Ingen annan villkorsändring genomfördes.

Styrelsen i ReadSoft meddelade den 19 juni 2014 sin enhälliga rekommendation även beträffande det reviderade Erbjudandet.

Det ägande som Hyland Software UK tillförsäkrat sig enligt ovanstående åtaganden utgör en så väsentlig andel av ägandet i ReadSoft att Erbjudandets genomförande äventyras. Lexmark överväger därför möjligheten att ändra villkoren för Erbjudandet så att Lexmark förbehåller sig rätten att helt eller delvis frånfalla även Anslutningsvillkoret.

Lexmark hemställer om Aktiemarknadsnämndens yttrande i förhållande till följande fråga:

Är det förenligt med Take-over reglerna att genomföra en villkorsändring av Erbjudandet innebärande att Lexmark förbehåller sig rätten att helt eller delvis frånfalla Anslutningsvillkoret?

Lexmark vill i sammanhanget anföra följande.

Enligt punkt II.4, sista stycket, i Takeover-reglerna får ett fullföljandevillkor frånfallas, helt eller delvis, om budgivaren gjort förbehåll om det.

I punkt II.9 i Takeover-reglerna föreskrivs att ändring av villkoren i framlagt erbjudande får genomföras, under förutsättning att erbjudandet därigenom blir mer förmånligt för aktieägarna och det efter ändringen återstår minst två veckor av acceptfristen. Av kommentaren till punkt II.9 framgår att bedömningen om en villkorsändring blir förmånligare för aktieägarna ska göras villkor för villkor.

Den föreslagna ändringen skulle innebära att Lexmark kan frånfalla eller mildra kravet på en anslutning om mer än 90 procent av aktierna i ReadSoft efter full utspädning.

Hylanderbudandet kan i den uppkomna situationen inte gärna genomföras på en nivå som medger tvångsinlösen och skulle endast med stor svårighet kunna generera ett ägande ens överstigande 50 procent av rösterna i ReadSoft, så länge de i bakgrunden ovan beskrivna åtgångarna från ReadSofts grundare består. På motsvarande sätt kan Hylanderbudandet effektivt blockera Lexmarks förmåga att med framgång uppfylla Anslutningsvillkoret. Detta i sig bär för en utdragen eventuell budstrid, med risk att aktieägarna o även om endera budet i slutänden skulle nå en anslutning som medger kontroll över, respektive övertagande av, ReadSoft o inte får någon ersättning för aktier som lämnats in i endera budet inom rimlig närtid. Det innebär också en väsentlig risk att ReadSoft som bolag och därmed dess aktieägare lider skada som en följd av den rådande osäkerheten, internt och externt, så länge en eventuell budstrid pågår.

Ett villkor om viss anslutning är inte i första hand uppställt i de existerande aktieägarnas intresse. Tvärtom är ett sådant villkor primärt ett skydd för budgivaren, att inte behöva genomföra ett erbjudande om inte sådan anslutning uppnås att budgivaren kan skaffa sig kontroll över målbolaget. Detta resonemang synes generellt ligga till grund för rätten att överhuvudtaget uppställa villkor för ett erbjudande (se t ex inledningen av kommentaren till punkt II.4 i takeover-reglerna).

Det förefaller mot den angivna bakgrunden vara rimligt att som utgångspunkt inte uppställa något särskilt markant krav på förbättring av ett erbjudande ur aktieägarperspektiv, för att en ändring av kommunicerade villkor ska vara tillåtlig. Tvärtom bör utgångspunkten vara att redan en villkorsändring som är helt neutral för aktieägarna är tillåtlig.

Den villkorsändring som Lexmark nu överväger är ägnad att förbättra utsikterna till en transparent och snabb erbjudandeprocess som inte i onödan ianspråktar resurser och tid för ReadSoft eller hindrar ReadSoft från att bedriva sin verksamhet. Vidare är villkorsändringen ägnad att förbättra aktieägarnas utsikter till ett faktiskt avslut av ett erbjudande och därmed utbetalning av en likvid med väsentlig premium; samt detta inom rimlig tid.

ÖVERVÅGANDEN

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 uppköpserbjudande 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, beträffande ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm, att börsens takeover-regler ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler (punkt I.2 Takeover-reglerna).

Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden har starka implikationer för prisbildningen på de berörda bolagens aktier och därmed för aktiehandeln. Det är därför av största vikt att den information som lämnas av exempelvis budgivaren i budprocessen är tillförlitlig och präglas av enkelhet och tydlighet. Det är också mot denna bakgrund som en budgivare inte får ställa upp vilka villkor som helst för budets fullföljande och endast under vissa förutsättningar får åberopa sig på ett sådant villkor.

Bestämmelser om fullföljandevillkor finns i punkten II.4 takeover-reglerna. Av sista stycket i bestämmelsen framgår uttryckligen att en budgivare får frånfalla ett uppställt fullföljandevillkor endast om budgivaren gjort ett särskilt förbehåll om detta. Om ett sådant förbehåll görs ska det också framgå av pressmeddelandet om erbjudandet och erbjudandehandlingen.

Om budgivaren med stöd i punkten II.4 ställt upp vissa fullföljandevillkor men valt att inte förbehålla sig rätten att helt eller delvis frånfalla villkoren, kan ett sådant förbehåll inte införas i efterhand. Den allmänna bestämmelsen i punkten II.9 om en budgivares rätt att under vissa förutsättningar revidera *villkoren* i ett erbjudande ger inte stöd för detta.

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande i samråd med ett par av nämndens ledamöter.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog