

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:07

2015-04-20

BESLUT

1. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningar, Oriflame Holding AG dispens från skyldigheten att rikta det planerade uppköpserbudandet till aktieägare/depåbevisinnehavare med hemvist i Förenta staterna.
2. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningar, Oriflame Cosmetics dispens från skyldigheten enligt punkten III.3 i takeover-reglerna att inhämta ett värderingsutlåtande i anledning av det planerade uppköpserbudandet och från intressekonfliktregeln i punkten II.18 i takeover-reglerna samt dispens för Oriflame Holding från skyldigheten enligt punkten III.2 att tillämpa en acceptfrist om fyra veckor.
3. Aktiemarknadsnämnden finner, under de i framställningen angivna förutsättningar, en avnotering av Oriflame Cosmetics i samband med fullföljande av det planerade uppköpserbudandet förenlig med god sed på aktiemarknaden.
4. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningar, Oriflame Holding AG dispens från punkten II.15 i takeover-reglerna för de eventuella förvärv av aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics som kan komma att ske i anslutning till, men utom ramen för, uppköpserbudandet och inom ramen för fusionen, om de sker med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbudandet.
5. Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningar, Oriflame Holding AG och Oriflame Cosmetics dispens från avsnitt V i takeover-reglerna vid genomförande av den planerade fusionen mellan bolagen.

6. Aktiemarknadsnämnden förklarar, under de i framställningen angivna förutsättningarna, att erbjudandehandlingen får upprättas på engelska och medger att - i förekommande fall - motsvarande dokument för fusionen upprättas på engelska samt medger dispens från kravet i avsnitt 5 i bilagan till takeover-reglerna att upprätta proformaräkenskaper.

[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 14 april 2015 en framställning från Advokatfirman Vinge för Oriflame Cosmetics S.A. (Oriflame Cosmetics) och, i förekommande fall, för Oriflame Holding AG:s (Oriflame Holdings) räkning. Framställningen rör tolkning av och dispens från vissa regler i Nasdaq Stockholms takeover-regler. Uttalandet offentliggjordes 2015-05-08.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres följande.

Oriflame Cosmetics, ett luxemburgskt aktiebolag (registreringsnummer B.8835) med Luxemburg vars svenska depåbevis är upptagna till handel på Nasdaq Stockholms huvudmarknad, överväger att flytta företagets hemvist från Luxemburg till Schweiz. För ändamålet bildar Oriflame Cosmetics ett nytt schweiziskt holdingbolag, Oriflame Holding.

Bolagsstämman i Oriflame Cosmetics beslöt i maj 2014 att godkänna vissa förberedande åtgärder samt bemyndigade styrelsen att vidta alla relevanta åtgärder som är nödvändiga eller önskvärda för att flytta koncernens domicil från Luxemburg till Schweiz, med användande av den struktur som styrelsen finner lämplig, varvid det noterades att en sådan struktur kan komma att inkludera en fusion mellan Oriflame Cosmetics och ett nybildat schweiziskt bolag,

som ska ersätta Oriflame Cosmetics som det börsnoterade moderbolaget i koncernen. Besluten fattades enhälligt.

Om styrelsen för Oriflame Cosmetics beslutar att gå vidare i syfte att åstadkomma ett domicilbyte är nästa steg att Oriflame Holding lämnar ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna/depåbevisinnehavarna i Oriflame Cosmetics, varigenom de erbjuds att byta sina befintliga aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics mot aktier i nya Oriflame Holding. Avsikten är att en aktie i Oriflame Holding ska erbjudas för varje aktie/depåbevis i Oriflame Cosmetics.

Uppköpserbjudandet avses på sedvanligt sätt inte rikta sig till aktieägare med hemvist i Förenta staterna och vissa andra jurisdiktioner.

Uppköpserbjudandet avses att följas av en gränsöverskridande fusion mellan Oriflame Cosmetics och Oriflame Holding, med Oriflame Holding som överlevande bolag och med fusionsvederlag i form av aktier i Oriflame Holding, med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet (1:1). Skulle anslutningsgraden i uppköpserbjudandet bli så hög att det blir möjligt att genomföra tvångsinlösen av resterande aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics enligt luxemburgska regler, så kommer det alternativet i fråga.

När ovanstående åtgärder är vidtagna kommer dagens börsnoterade Oriflame Cosmetics att ha ersatts av Oriflame Holding, men Oriflame-koncernens verksamhet kommer att vara densamma som tidigare. Åtgärden innebär kort sagt att Oriflame byter domicil från Luxemburg till Schweiz. Avsikten är att Oriflame-koncernen även fortsatt ska vara noterad på Nasdaq Stockholms huvudmarknad och att handeln i Oriflame Holdings aktier ska inledas i Stockholm i nära anslutning till fullföljande av uppköpserbjudandet. När uppköpserbjudandet offentliggörs kommer förberedelserna för upptagandet till handel i Oriflame Holdings aktier att i allt väsentligt vara slutförda, och godkännande av Nasdaq Stockholms bolagskommitté förutsätts lämnas några dagar senare. Handeln i Oriflame Cosmetics depåbevis avses upphöra i samband med noteringen av aktierna i Oriflame Holding. Inga materiella ändringar förutses i styrelse och ledningsgrupp. I Oriflame Holding kommer samtliga Oriflame Cosmetics styrelseledamöter att ingå (en schweizisk ledamot kan därutöver tillkomma för att underlätta viss schweizisk administration). Vid full anslutning i uppköpserbjudandet blir aktieägarkretsen i Oriflame Holding densamma som i Oriflame Cosmetics.

I anslutning till det planerade domicilbytet har Oriflame Cosmetics behov av följande:

1. Dispens för Oriflame Holding från skyldigheten att rikta det planerade uppköpserbjudandet till aktieägare/depåbevisinnehavare med hemvist i Förenta staterna.
2. Dispens för Oriflame Cosmetics från skyldigheten att inhämta ett värderingsutlåtande i anledning av det planerade uppköpserbjudandet och från intressekonfliktregeln i takeover-reglerna samt dispens för Oriflame Holding från skyldigheten att tillämpa en acceptfrist om fyra veckor.
3. Besked om huruvida en avnotering av Oriflame Cosmetics i samband med fullföljande av det planerade uppköpserbjudandet är förenlig med god sed på aktiemarknaden.
4. Tolkningsbesked eller dispens av innebörd att den efterföljande fusionen och Oriflame Holdings eventuella förvärv av aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics i anslutning till, men utom ramen för, uppköpserbjudandet och fusionen är förenliga med takeover-reglerna och god sed om de sker med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet.
5. Dispens av innebörd att Oriflame Holdings röster i Oriflame Cosmetics får beaktas vid bolagsstämmobeslut i Oriflame Cosmetics om den fusion som kan följa på det planerade uppköpserbjudandet, och att avsnitt V i takeover-reglerna inte heller i övrigt behöver tillämpas på fusionen.
6. Tolkningsbesked eller dispens av innebörd att erbjudandehandlingen ó och i förekommande fall motsvarande dokument för fusionen ó får upprättas på engelska och att proformaräkenskaper inte behöver upprättas.

Punkterna 1-6 behandlas i tur och ordning nedan.

1. Exkludering av aktieägare/depåbevisinnehavare i Förenta staterna

Det planerade uppköpserbjudandet avses, av tids- och kostnadsskäl samt med hänsyn till den riskexponering som annars uppkommer, inte att riktas till aktieägare eller depåbevisinnehavare med hemvist i Förenta staterna (detta innefattar att uppköpserbjudandet inte alls omfattar

amerikanska depåbevis). Dock avses, med stöd av undantag i de amerikanska värdepappersreglerna, kvalificerade institutionella investerare i Förenta staterna ges möjlighet att utanför uppköpserbudandet, men på samma villkor som i uppköpserbudandet, byta ut sina aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics mot aktier i Oriflame Holding. Såvitt kan bedömas på grundval av tillgänglig ägarinformation motsvarar det amerikanska ägandet omkring 17 procent av aktierna och rösterna i Oriflame Cosmetics, varvid dock, såvitt kan bedömas, antalet amerikanska ägare som inte är kvalificerade institutionella investerare, om det alls finns några sådana, är helt obetydligt och avser en helt obetydlig andel av aktierna och rösterna i Oriflame Cosmetics. Oriflame Cosmetics aktier eller depåbevis är inte noterade i Förenta staterna.

Institutionella ägare i Förenta staterna är i allmänhet vana vid att erbjudanden från europeiska länder inte omfattar aktieägare med hemvist i Förenta staterna och har rutiner för att hantera sådana situationer. Det är även i allmänhet möjligt för aktieägare baserade i Förenta staterna att få del av det ekonomiska värdet av ett erbjudande genom att sälja aktier över börsen. Aktieägare i Förenta staterna påverkas därmed i praktiken inte negativt av att ett erbjudande inte omfattar Förenta staterna.

Mot denna bakgrund begärs dispens för Oriflame Holding från skyldigheten att rikta det planerade uppköpserbudandet till aktieägare/depåbevisinnehavare med hemvist i Förenta staterna, innefattande att erbjudandet inte omfattar amerikanska depåbevis.

2. Värderingsutlåtande, intressekonfliktregeln och acceptfrist

Styrelseledamöterna i Oriflame Cosmetics kommer att anses delta i det planerade uppköpserbudandet på Oriflame Holdings sida och har därför intressekonflikt på sådant sätt att det inte föreligger någon skyldighet att göra något uttalande enligt punkten i II.19 i takeover-reglerna. Ett uttalande från styrelsen för Oriflame Cosmetics kommer sannolikt ändå att göras. Om inte annat kommer styrelsen självfallet att redovisa bakgrund och motiv till transaktionen i samband med uppköpserbudandet, varvid det kommer att framgå att styrelsen naturligtvis förordar att aktieägarna medverkar till att genomföra det domicilbyte som styrelsen bedömer vara bra för bolaget/aktieägarna och därför själv har initierat. Styrelseledamöterna i Oriflame Cosmetics kommer, eftersom det rör sig om en intern omstruktureringstransaktion, att delta i förberedelserna inför och erforderligt beslutsfattande i och för såväl det planerade uppköpser-

bjudandet som den efterföljande fusionen.

På motsvarande skäl som de som Aktiemarknadsnämnden senast ansåg föreligga i AMN 2008:11 (Carl Lamm) begär Oriflame Cosmetics dispens från skyldigheten att inhämta ett värderingsutlåtande. Dispens begärs också, för Oriflame Cosmetics, från intressekonfliktregeln i punkten II.18 i takeover-reglerna och, för Oriflame Holding, från skyldigheten enligt punkten III.2 i takeover-reglerna att tillämpa en acceptfrist om fyra veckor.

3. Avnotering

Även om domicilbytet avses genomföras i mer än ett steg rör det sig om en enda helhetstransaktion. Av förklarliga skäl ska det inte kunna inträffa att det planerade uppköpserbjudandet lämnas och fullföljs, men att erforderlig majoritet för den efterföljande fusionen inte erhålls. Annars skulle en situation kunna uppstå där det varaktigt fanns två Oriflame med spritt ägande. Fullföljande av uppköpserbjudandet avses därför vara villkorat av en anslutningsgrad om minst 2/3, vilket motsvarar majoritetskravet enligt luxemburgsk rätt för den efterföljande fusionen (se vidare nästföljande punkt angående Oriflame Holdings röster vid beslut om fusionen).

Av praktiska skäl är det vidare starkt oönskvärt att annat än helt tillfälligt ha två noterade Oriflame-bolag. Aktierna i Oriflame Holding avses som sagt börja handlas på Nasdaq Stockholms huvudmarknad i nära anslutning till fullföljande av uppköpserbjudandet och i samband därmed avses således handeln i Oriflame Cosmetics depåbevis upphöra.

Nasdaq Stockholm har under hand meddelat att avnotering med sedvanlig tidsfrist, dvs. ett par veckor, kommer att medges i samband med fullföljande av det planerade uppköpserbjudandet även om anslutningsgraden understiger vad som erfordras för initiering av tvångsinlösen av resterande aktier. En förutsättning för börsens besked är att den efterföljande fusionen initieras så snart som möjligt och att kvarvarande aktieägare/depåbevisinnehavare bibehåller möjligheten att även under fusionstiden avyttra sina aktier/depåbevis till Oriflame Holding inom ramen för uppköpserbjudandet eller på samma villkor som i uppköpserbjudandet. En sådan möjlighet avses därför att ges även under den tid som åtgår för att genomföra fusionen, med utbetalning av vederlag exempelvis varannan eller var fjärde vecka under tidsperioden.

I uppköpserbjudandet kommer att upplysas om den planerade avnoteringen och möjligheten att även därefter avyttra sina aktier/depåbevis.

Oriflame Cosmetics begär mot denna bakgrund besked om huruvida en avnotering av Oriflame Cosmetics i samband med fullföljande av det planerade uppköpserbjudandet är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

4. Förvärv i anslutning till uppköpserbjudandet och fusionen med tillämpning av samma utbytesrelation

Som framgår ovan avses såväl den efterföljande fusionen som sådana förvärv som avses i punkten 3 ovan ske mot vederlag i form av aktier i Oriflame Holding med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet (1:1). Detta avses gälla, och vederlaget i uppköpserbjudandet avses inte förändras eller någon ytterligare kompensation utgå, oavsett eventuella värdeförändringar under mellantiden (jfr punkterna II.14 och II.15 i takeover-reglerna).

Mot denna bakgrund begärs tolkningsbesked eller dispens av innebörd att den efterföljande fusionen och Oriflame Holdings eventuella förvärv av aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics i anslutning till, men utom ramen för, uppköpserbjudandet och fusionen är förenliga med takeover-reglerna och god sed om de sker med tillämpning av samma utbytesrelation som i uppköpserbjudandet.

5. Avsnitt V i takeover-reglerna

Även om domicilbytet avses genomföras i mer än ett steg rör det sig om en enda helhetstransaktion. Det ska som redan anförts inte kunna inträffa att det planerade uppköpserbjudandet lämnas och fullföljs, men att erforderlig majoritet för den efterföljande fusionen inte erhålls. Annars skulle en situation kunna uppstå där det varaktigt fanns två Oriflame med spritt ägande. Fullföljande av uppköpserbjudandet avses därför vara villkorat av en anslutningsgrad om minst 2/3, vilket motsvarar majoritetskravet enligt luxemburgsk rätt för den efterföljande

fusionen. Därigenom åstadkoms att Oriflame Holding redan i kraft av sitt eget kommande aktieinnehav i Oriflame Cosmetics kan säkerställa att beslut om den efterföljande fusionen fattas.

Enligt ordalydelsen i de nya fusionsbestämmelserna i avsnitt V i takeover-reglerna skulle dock Oriflame Holding inte få rösta för sina Oriflame Cosmetics-aktier vid beslut om fusionen på Oriflame Cosmetics bolagsstämma. Detta skulle innebära en mycket olämplig bristande förutsebarhet och stadga beträffande domicilbytesåtgärderna som helhet och vore inte motiverat av omständigheterna.

För det första rör det sig om just ett domicilbyte, dvs. en intern omstrukturering. Det finns alltså ingen extern köpare med i bilden och det är därför inte heller fråga om en transaktion som syftar till att Oriflame ska övertas av någon annan. Minoritetsskyddsintressena i en vanlig övertagandesituation gör sig inte gällande i detta fall. Omstruktureringen görs i två steg (uppköpserbudande följt av fusion) där båda stegen måste genomföras för att domicilbytet ska bli av. Budet genomförs endast om det når en anslutningsgrad om 2/3, dvs. samma andel som krävs för att sedermera besluta om fusionen. Varken uppköpserbudandet eller fusionen innefattar något annat vederlag än aktier i Oriflame Holding och samma utbytesrelation tillämpas.

För det andra har bolagsstämman i Oriflame Cosmetics redan, enhälligt, godkänt att ett domicilbyte sker och att en fusion kan komma att ingå som en komponent däri. Redan i det skedet gavs alltså det befintliga aktieägarkollektivet i Oriflame Cosmetics en möjlighet att rösta nej och därmed blåsa av domicilbytesplanerna. Det finns inte något sakligt skäl att ge bolagsstämman ytterligare en sådan möjlighet, särskilt som fusionen inte kommer i fråga om inte, först, uppköpserbudandet vunnit minst 2/3 anslutning. Nu erfordras visserligen ett formellt stämmobeslut om fusionen av rent bolagsrättsliga skäl i Luxemburg, men det finns i det sammanhanget ingen anledning att inte räkna Oriflame Holdings röster.

Det kan ifrågasättas om avsnitt V i takeover-reglerna alls ska anses tillämpligt vid en fusion inom ramen för ett domicilbyte på det sätt som avses i Oriflames fall. Aktiemarknadsnämnden har emellertid i uttalandena AMN 2014:34 och 2014:36 ansett att dispens från avsnitt V har erfordrats i en likartad situation som den förevarande. Därför begärs att Aktiemarknadsnämnden beviljar sådan dispens även i detta fall.

Det ska i detta sammanhang noteras att fusionsdokumentation enligt tillämpliga associationsrättsliga regler naturligtvis kommer att hållas tillgänglig för aktieägarna/depåbevisinnehavarna.

6. Språk i erbjudandehandlingen, m.m.

Erbjudandehandlingen avseende det planerade uppköpserbudandet kommer att innehålla all information som erfordras enligt de svenska takeover-reglerna, 2 a kap. lagen om handel med finansiella instrument och EU:s prospektregelverk.

Eftersom Oriflame Holding kommer att vara ett nyetablerat bolag utan verksamhet avses inga proformaresultaträkningar eller proformabalansräkningar att upprättas (jfr avsnitt 5 i Bilagan till takeover-reglerna). Ingen historisk finansiell information för Oriflame Holding finns och därmed kommer heller ingen granskningsberättelse av Oriflame Holdings revisor att lämnas (jfr punkten IV.2 i takeover-reglerna).

Med stöd av dispensbeslut meddelat av Finansinspektionen kommer erbjudandehandlingen att upprättas på engelska. En svensk översättning av erbjudandehandlingens sammanfattning kommer emellertid att upprättas och en svenskspråkig informationsbroschyr att tillhandahållas. Budpressmeddelandet kommer att upprättas på både svenska och engelska.

Mot denna bakgrund begärs tolkningsbesked eller dispens av innebörd att erbjudandehandlingen ó och i förekommande fall motsvarande dokument för fusionen ó får upprättas enbart på engelska och att proformaräkenskaper inte behöver upprättas.

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 uppköpserbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler.

Oriflame Cosmetics avser att genomföra ett domicilbyte, från Luxemburg till Schweiz. Bytet ska ske genom en kombination av ett offentligt uppköpserbjudande, där det för ändamålet nyetablerade bolaget Oriflame Holding i Schweiz erbjuder sig att förvärva samtliga aktier i det i Luxemburg domicilerade Oriflame Cosmetics, och en fusion mellan Oriflame Holding och Oriflame Cosmetics.

Eftersom aktierna i Oriflame Cosmetics är upptagna till handel endast på Nasdaq Stockholm, ska som utgångspunkt takeover-reglerna tillämpas på såväl det offentliga uppköpserbjudandet som fusionen. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka och pröva frågor om dispens från dessa regler.

Nämnden, som betraktar kombinationen av uppköpserbjudandet och fusionen som en helhet, gör följande bedömning i de aktuella frågorna.

1. Frågan om exkludering av aktieägare/depåbevisinnehavare i Förenta staterna

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om det riktas ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i ett svenskt bolag med utländska aktieägare, måste budgivaren följa de svenska reglerna men dessutom ta hänsyn till reglerna i det land eller de länder där de utländska aktieägarna har sitt hemvist. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Av kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna framgår att budgivaren då, med stöd av punkten I.2, kan hemställa om Aktiemarknadsnämndens tolkning av reglerna och, vid behov därav, dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i alla länder och från skyldigheten att tillämpa de svenska reglerna fullt ut i alla avseenden. I kommentaren sägs vidare att i enlighet med vedertagen praxis behöver, såvitt avser aktieägare i länder utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, dispens inte sökas om, i anslutning till erbjudandets lämnande, antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda

berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget (högst tre procent), aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning.

I det nu aktuella fallet vill Oriflame Holding, av tids- och kostnadsskäl samt med hänsyn till den riske exponering som annars skulle uppkomma, att nämnden beviljar dispens från skyldigheten att rikta det planerade uppköpserbudandet till aktieägare/depåbevisinnehavare med hemvist i Förenta staterna, innefattande att erbjudandet inte omfattar amerikanska depåbevis. Med stöd i de amerikanska värdepappersreglerna avses dock kvalificerade institutionella investerare i Förenta staterna ges möjlighet att utanför uppköpserbudandet, men på samma villkor som i detta, byta ut sina aktier/depåbevis i Oriflame Cosmetics mot aktier i Oriflame Holding.

Enligt framställningen innehar aktieägare i Förenta staterna aktier motsvarande cirka 17 procent av aktierna (och rösterna) i Oriflame Cosmetics. Det är visserligen väsentligt mer än en obetydlig andel av det totala antalet aktier i bolaget men antalet amerikanska ägare som inte är kvalificerade institutionella investerare är enligt framställningen helt obetydligt och innehar en helt obetydlig andel av aktierna och rösterna i Oriflame Cosmetics. Oriflame Cosmetics aktier eller depåbevis är inte noterade i Förenta staterna.

Med hänsyn härtill samt vad som anförs i framställningen om amerikanska ägares innehav av aktier i Oriflame Cosmetics och om amerikanska kvalificerade institutionella investerares möjligheter att hantera erbjudandet och undvika att påverkas negativt av uppköpserbudandets utformning i aktuellt hänseende, föreligger enligt Aktiemarknadsnämndens mening förutsättningar för att bevilja Oriflame Holding dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till ägare i Förenta staterna.

2. Frågorna om värderingsutlåtande, intressekonfliktregeln och acceptfrist

Om en styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget deltar i ett offentligt erbjudande är risken stor att det finns en obalans i informationsläget i förhållande till aktieägarna. I punkten III.3 i takeover-reglerna uppställs därför ett krav på att målbolaget i sådana fall, från oberoende expert, ska inhämta ett värderingsutlåtande eller en fairness opinion avseende

aktierna i målbolaget.

Styrelseledamöterna i Oriflame Cosmetics kommer enligt framställningen anses delta i det planerade uppköpserbudandets på Oriflame Holdings sida. Därmed aktualiseras som utgångspunkt om en tillämpning av punkten III.3. Det planerade uppköpserbudandets syftar emellertid inte till ett traditionellt utköp av aktierna i målbolaget utan endast till ett domicilbyte. I den utsträckning aktieägarna i Oriflame Cosmetics accepterar erbjudandet kommer aktieägarkretsen i budgivarbolaget Oriflame Holding efter budets genomförande att vara identisk med aktieägarkretsen i Oriflame Cosmetics. Det är uppenbart att det skyddsintresse som ligger bakom kravet på värderingsutlåtande eller fairness opinion i en sådan situation inte gör sig gällande. Förutsättningar finns därför att medge Oriflame Cosmetics dispens från punkten III.3 (jfr bl.a. AMN 2002:09 och 2002:17). Av samma skäl finns förutsättningar att medge Oriflame Cosmetics dispens från punkten II.18, som behandlar intressekonflikter i målbolagets styrelse. Om sådana dispenser lämnas finns inte heller skäl att upprätthålla kravet i punkten III.2 på en längre minsta acceptfrist (fyra veckor) än vad som annars gäller (tre veckor). Budgivaren Oriflame Holding bör därför medges dispens från kravet på minst fyra veckors acceptfrist.

3. Frågan om avnotering av aktierna i Oriflame Cosmetics

Aktiemarknadsnämnden har i flera uttalanden berört frågor om avnotering av börsnoterade bolags aktier i anslutning till offentliga uppköpserbudanden, se senast AMN 2014:33. Gemensamt för flera av dessa uttalanden kan sägas vara att de från synpunkten av god sed på aktiemarknaden betonar vikten av att aktieägarna till följd av avnoteringen inte abrupt och fullständigt berövas möjligheten till handel i aktierna på en marknadsplats. I den planerade avnoteringen av Oriflame Cosmetics kommer, genom de i framställningen redovisade planerade åtgärderna, detta inte kunna inträffa. Den planerade avnoteringen strider enligt nämndens mening inte heller i övrigt mot god sed på aktiemarknaden.

4. Frågan om förvärv i anslutning till uppköpserbjudandet och fusionen med tillämpning av samma utbytesrelation

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen medför bl.a. att om budgivaren inom sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett erbjudande har påbörjats, förvärvar aktier (öfteraffär) på villkor som för överlåtaren är förmånligare än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren utge ett kompenserande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet (punkten II.15). Av bestämmelsen följer att, om ett erbjudande exempelvis är utformat så att budgivaren erbjuder 1 aktie i budgivarbolaget för 1 aktie i målbolaget och vederlagsaktien vid tidpunkten för efteraffären stigit till dubbla värdet jämfört med värdet vid tidpunkten för erbjudandets fullföljande, så kan efteraffärer med samma vederlagsaktie göras till högst 0,5 aktie i budgivarbolaget för en målbolagsaktie utan att kompenserande vederlag behöver utges till dem som accepterat erbjudandet. I det nu aktuella fallet är emellertid inte fråga om ett traditionellt uppköpserbjudande utan om kombination av ett uppköpserbjudande och en fusion i syfte uteslutande att åstadkomma ett domicilbyte i målbolaget. Med målsättningen att inte förändra ägarstrukturen i bolaget kommer därför aktieägarna, enkelt uttryckt, erbjudas att genom det i framställningen beskrivna förfarandet byta sina aktier i det i Luxemburg domicilerade Oriflame Cosmetics till lika många aktier i det i Schweiz domicilerade Oriflame Holding. Syftet bakom den aktuella regeln i punkten II.15 gör sig därvid inte gällande på samma sätt och förutsättningar finns att bevilja dispens från densamma.

5. Frågan om tillämpning av avsnitt V i takeover-reglerna

Takeover-reglerna kompletterades den 1 juli 2014 med vissa regler tillämpliga på fusioner och fusionsliknande förfaranden (avsnitt V). Reglerna innebär bl.a. att ett beslut om en fusion där det överlåtande bolaget är ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, ska fattas på ett sätt som överensstämmer med vad som skulle ha gällt om bolaget varit ett svenskt aktiebolag. Regeln är avsedda att skydda det överlåtande bolagets aktieägare. Detta skyddsintresse gör sig emellertid inte gällande i ett fall som det nu aktuella, där ägarstrukturen kommer att vara i allt väsentligt oförändrad efter fusionen (jfr AMN 2014:34). Förutsättningar finns således att för den planerade fusionen mellan Oriflame

Holding och Oriflame Cosmetics medge dispens från reglerna i avsnitt V i takeover-reglerna.

6. Frågan om språk i erbjudandehandlingen, m.m.

Den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande ska upprätta en erbjudandehandling. Enligt 2 a kap. 4 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF) ska erbjudandehandlingen upprättas på svenska, om inte Finansinspektionen har meddelat dispens från språkravet. Detsamma gäller enligt punkten IV.3 i takeover-reglerna.

Finansinspektionen har i det nu aktuella fallet meddelat dispens från språkravet och tillåtit att erbjudandehandlingen upprättas på engelska. Därmed är detta också förenligt med takeover-reglerna. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening möter det från synpunkten av god sed på aktiemarknaden inte några hinder att också motsvarande dokument för fusionen upprättas på engelska.

I avsnitt 5 i Bilagan till takeover-reglerna föreskrivs att, för det fall budgivaren erbjuder aktier i budgivaren som vederlag, erbjudandehandlingen ska innehålla en beskrivning av den nya koncernen och att proformaresultaträkningar eller proformabalansräkningar, baserade på historiskt redovisningsmaterial för den nya koncernen ska upprättas.

Det är uppenbart att denna regel inte kan tillämpas i ett fall som det nu aktuella, där budgivaren (Oriflame Holding) kommer att vara ett nyetablerat bolag utan verksamhet. Dispens från regeln bör således beviljas.

- - -

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog