

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:42

2015-12-09

Detta uttalande är, såvitt avser frågorna 3 och 5, meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2015-12-16.

BESLUT

Fråga 3

Om CareDx, Inc., på det sätt som anges i framställningen, fullföljer erbjudandet och genom detta uppnår eller passerar gränsen tre tiondelar av röstetalet i Allenex, utlöses inte budplikt. Det föreligger då inte heller någon skyldighet att anpassa villkoren i erbjudandet till reglerna om budplikt.

Fråga 5

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, CareDx, Inc. dispens från skyldigheten att inom fyra veckor från lämnande av det planerade offentliga uppköpserbjudandet avseende aktierna i Allenex upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av erbjudandehandlingen avseende budet. Nämnden fastställer en ny tidsfrist till sex veckor från erbjudandets lämnande.

[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. Utta-landet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 8 december 2015 en framställning från Baumgarten, Byström, Rooth & tallavaara Advokater AB på uppdrag av CareDx, Inc. Framställningen rör tolkning av och dispens från likabehandlingsprincipen i punkten II.10 i Nasdaq Stockholms takeover-regler, tolkning av reglerna om budplikt i 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) samt dispens från fyraveckorsfristen för upp- rättande av erbjudandehandling i 2 kap. 3 § samma lag.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

CareDx, Inc., som är noterat vid NASDAQ Global Market i Förenta staterna, överväger att lämna ett offentligt uppköpserbudande avseende samtliga utestående aktier i Allenex AB, vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

Budgivaren kommer inte ha något aktieinnehav i målbolaget när erbjudandet offentliggörs.

Likabehandlingsprincipen och punkten II.10 i takeover-reglerna

Erbjudandet avses vara förenat med sedvanliga fullföljandevillkor med undantag av villkoret avseende 90 procents acceptans som i stället kommer vara utformat som 78 procents accep- tans.

Likt de förutsättningar som beskrivs i AMN 2010:41 överväger budgivaren att, före erbjudan- dets offentliggörande, förhandla och ingå avtal med vissa ägare i målbolaget

(öHuvudägarnaö), vilka tillsammans äger 78 procent av det totala antalet aktier i målbolaget, om förvärv av dessas aktier i erbjudandet, under förutsättning att erbjudandet fullföljs (öÅtgandetö).

Erbjudandet kommer att innehålla antingen två eller tre vederlagsalternativ, vilka beskrivs nedan.

Erbjudande med tre vederlagsalternativ

Om erbjudandet utformas med tre vederlagsalternativ, skulle dessa se ut på följande sätt.

- 1) Ett rent kontanterbjudande riktat till samtliga aktieägare utom Huvudägarna (öKontantvederlagetö).
- 2) En kombination av aktier i budgivaren och en kontantdel, riktat till samtliga aktieägare utom Huvudägarna (öKombinerade Vederlagetö).
- 3) Ett erbjudande riktat endast till Huvudägarna (öHuvudägarvederlagetö) identiskt med det Kombinerade Vederlaget men med en initialt lägre kontantdel än den som erbjuds i det Kombinerade Vederlaget men i förening med möjlighet till kontant tilläggsköpeskillning som förutsätter uppfyllande av olika av budgivaren uppställda och till Målbolaget relaterade finansiella och verksamhetsanknutna mål (öVederlagsmålenö). Tilläggsköpeskillningen skulle maximalt kunna resultera i slutligt vederlag motsvarande värdet av kontantdelen i det Kombinerade Vederlaget.

Värdet av kontantalternativet kommer vid offentliggörandet av erbjudandet vara något högre räknat per målbolagsaktie än värdet av det Kombinerade Vederlaget. Värdet av kontantdelen i Huvudägarvederlaget kommer vidare att initialt vara lägre än värdet av kontantdelen i det Kombinerade Vederlaget men Huvudägarna kan alltså komma att få tilläggsköpeskillning i ett senare skede baserat på Vederlagsmålen. Det sammanlagda värdet av kontantdelen i Huvudägarvederlaget kommer dock inte att kunna överstiga värdet av kontantdelen i det Kombinerade Vederlaget.

Alternativen Kontantvederlag och Kombinerat Vederlag kommer vara tillgängliga för samt-

liga aktieägare i målbolaget med undantag för Huvudägarna som i Åtagandet förbundit sig att acceptera det kombinerade vederlaget och därför endast kommer att erbjudas det vederlaget.

Erbjudande med två vederlagsalternativ

Om erbjudandet utformas med två vederlagsalternativ, skulle dessa se ut på följande sätt.

- 1) Ett rent kontanterbjudande riktat till samtliga aktieägare utom Huvudägarna (öKontantvederlagetö).
- 2) En kombination av aktier i budgivaren och en kontantdel, riktat till samtliga aktieägare (öKombinerade Vederlagetö).

Att samtliga aktieägare i målbolaget utom Huvudägarna erbjudas möjlighet att acceptera och erhålla Kontantvederlaget eller det Kombinerade Vederlaget medan Huvudägarna är hänvisade till det Kombinerade Vederlaget, eventuellt i kombination med Huvudägarvederlaget, skulle möjligen kunna uppfattas vara oförenligt med likabehandlingsprincipen i takeover-reglerna. Det är dock budgivarens uppfattning att de skyddsintressen som likabehandlingsprincipen och punkten II.10 i takeover-reglerna syftar till att tillvarata inte aktualiseras i sådant fall där Huvudägarna samtyckt och deltagit vid utformningen av Åtagandet (jfr AMN 2010:41).

Tilläggsköpeskillingen i Huvudägarvederlaget kommer att vara knuten till faktorer som bl.a. baseras på budgivarens framtidsplaner för målbolaget vilka bedöms vara kommersiellt känsliga. Budgivaren avser därför inte offentliggöra eller på annat sätt öppet redovisa de specifika förutsättningarna för utbetalning av tilläggsköpeskillning. Budgivaren avser dock att i övrigt beskriva Huvudägarvederlaget i erbjudandedokumentationen, såsom storleken på det initiala vederlaget samt den maximala tilläggsköpeskillning som kan komma att utgå. Budgivaren är medveten om kraven att offentligt redogöra för villkor och vederlag i samband med ett offentligt uppköpserbjudande men tolkar denna informationsplikt i ljuset av AMN 2010:41 som att det i förevarande fall inte strider mot de syften som ligger bakom informationsreglerna eller i övrigt mot god sed på aktiemarknaden.

Budpliktsfrågor

Budgivarens aktieägande i målbolaget kommer att passera tre tiondelar av röstetalet men gör det först i samband med att erbjudandet fullföljs. Likt den situation som beskrivs i AMN 2010:41, är det budgivarens uppfattning att det därför inte föreligger någon skyldighet att anpassa erbjudandet till reglerna för budplikt.

Dispens avseende tidsfrist för ansökan om godkännande av erbjudandehandling

Eftersom vederlaget i erbjudandet till viss del kommer att utgöras av aktier i budgivaren och för att uppfylla kraven i den svenska lagstiftningen krävs det ett omfattande arbete med att konvertera målbolagets räkenskaper från IFRS till U.S. GAAP, samt med att ta fram finansiell pro-forma information. Konverteringen av skillnaden i intäcksredovisning är särskilt utmanande och tidskrävande eftersom redovisningsstandarder för redovisning av intäkter för produkter som innehåller programvarukomponenter (vilket målbolagets men inte budgivarens produkter gör) är mycket komplicerade och nya för budgivaren. Budgivaren är också skyldig att i samband med budets fullföljande redovisa förvärvet till SEC och den amerikanska marknaden genom att upprätta och lämna in en Form 8-K rapport vari information ska lämnas om väsentliga händelser som skett i förhållande till den senaste rapporterade kvartalsrapporten. Att konverteringen till U.S. GAAP och framtagandet av pro-forma finansiell information kommer behöva förberedas av en oberoende revisionsfirma för att därefter granskas av budgivarens revisionsfirma gör arbetet än mer tidskrävande. Därtill kommer det nu beskrivna arbetets utförande delvis sammanfalla med förestående jul- och nyårshelg.

Hemställan

Budgivaren hemställer mot ovan angivna bakgrund att Aktiemarknadsnämnden:

- 1) lämnar sin syn på huruvida nämnden anser att erbjudandet med de olika vederlagsalternativen, där endast Huvudägarvederlaget eller det Kombinerade Vederlaget görs tillgängligt för Huvudägarna, strider mot likabehandlingsregeln och punkten II.10 i

takeover-reglerna. För det fall nämnden skulle komma fram till att så är fallet, hemställer budgivaren att dispens medges från kravet på likabehandling;

- 2) lämnar sin syn på strukturen med möjlighet för Huvudägarna att få till tilläggsköpskilling är förenlig med principen att ett erbjudande så långt som möjligt ska utformas så att det präglas av enkelhet och tydlighet;
- 3) lämnar sin syn på huruvida Åtagandet medför eller leder till budplikt för budgivaren eller om nämnden är av den uppfattningen att transaktionen föranleder en skyldighet för budgivaren att lämna ett budpliktsbud på grund av att budgivaren genom att fullfölja erbjudandet hamnar i en situation där denne förvärvar mer än tre tiondelar av rösttetalet i målbolaget;
- 4) lämnar sin syn på om Åtagandet och erbjudandet är förenliga med god sed på aktiemarknaden; samt
- 5) meddelar dispens från kravet enligt 2 kap 3 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden om att ansöka om godkännande av erbjudandehandling inom fyra veckor från offentliggörande av erbjudandet, och att budgivaren i stället ges möjlighet till att inom sex veckor från offentliggörande av erbjudandet upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av en erbjudandehandling.

ÖVERVÄGANDEN

I 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 Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka och pröva frågor om dispens från 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 Huvudägarna att som vederlag erbjudas ett visst kontant belopp eller en kombination av aktier i budgivaren och ett visst kontant belopp. Huvudägarna ska i stället erbjudas antingen endast det kombinerade vederlaget eller det kombinerade vederlaget med möjlighet att, om bolaget utvecklas på visst sätt, få tilläggsköpeskilling. Det sammanlagda belopp som Huvudägarna kan komma att få uppgår högst till det vederlag som övriga ägare erbjuds. Detta strider, vid en bokstavlig tolkning, mot likabehandlingsprincipen sådan den kommer till uttryck i punkten II.10 i takeover-reglerna. Det är emellertid samtidigt svårt att se att de skyddsintressen som bär upp bestämmelsen skulle trädas för när om erbjudandet med Huvudägarnas samtycke utformas på detta sätt och det kan diskuteras om likabehandlingsprincipen över huvud taget skulle kunna sägas bli överträdd när den part som skulle missgynnas av arrangemanget samtycker till detta. Förutsättningar föreligger därför för att i nu relevant hänseende bevilja dispens från punkten II.10 (jfr AMN 2010:41).

Fråga 2

Enligt takeover-reglerna (bl.a. punkterna II.3 och IV.2) ska en budgivare 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 tilläggsköpeskillingen (jfr AMN 2010:41).

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 att Huvudägarna ska kunna få en tilläggsköpeskillning 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 (jfr AMN 2010:41).

Fråga 3

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.).

I det nu aktuella fallet kan budgivaren, före erbjudandets offentliggörande, komma att ingå avtal med Huvudägarna om förvärv av deras aktier i målbolaget villkorat av att erbjudandet fullföljs. 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 tillträds endast om erbjudandet fullföljs (jfr AMN 2010:41).

Fråga 4

Enligt nämndens mening strider erbjudandet och Åtagandet inte mot god sed på aktiemarknaden.

Fråga 5

Enligt 2 kap. 3 § LUA ska budgivaren inom fyra veckor från lämnandet av ett offentligt uppköpserbjudande upprätta en erbjudandehandling och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den. Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen förlänga tidsfristen.

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 besluta i frågor om förlängning av tidsfristen (FFFS 2007:17).

Även enligt punkten II.6 i takeover-reglerna ska budgivaren inom fyra veckor från lämnandet av ett erbjudande upprätta en erbjudandehandling och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i takeover-reglerna medge undantag från reglerna.

I det nu aktuella fallet har CareDx, Inc. ansökt om en förlängning av tidsfristen från fyra till sex veckor. Enligt nämndens mening finns det förutsättningar att, på i ansökan anförda skäl, bevilja en förlängning av tidsfristen för upprättande och ansökan om godkännande av erbjudandehandlingen (jfr bl.a. AMN 2015:06). Några skäl som med tillräcklig styrka talar emot en sådan förlängning finns inte.

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

Hur man överklagar

Beslutet i fråga 3 respektive 5 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.