

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:06

2016-03-09

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 19 februari 2016 en framställning från Nasdaq Stockholm AB (Börsen). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

Bakgrund

Den 16 december 2015 lämnade det amerikanska börsbolaget CareDx, Inc. ("CareDx") ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Allenex AB. Aktierna i Allenex är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

Av pressmeddelandet framgick bland annat att samtliga aktieägare i Allenex, förutom Midroc Invest AB, FastPartner AB och Xenella Holding AB, vilka tillsammans kontrollerar cirka 78 procent av aktierna i Allenex ("Majoritetsägarna"), erbjöds att överlåta samtliga sina aktier i bolaget i utbyte mot ett vederlagsalternativ bestående av kontanter¹ eller ett vederlagsalterna-

¹ Under det Kontanta Vederlagsalternativet erbjöd CareDx aktieägarna i Allenex ett kontant vederlag om 2,50 kronor per Allenex-aktie.

tiv bestående av en kombination av kontanter och stamaktier i CareDx ("Kombinerade Vederlagsalternativet")².

Majoritetsägarna erbjöds, och hade åtagit sig, att sälja sina aktier i Allenex i erbjudandet för ett kombinerat vederlagsalternativ som till form och värde kunde anses vara identiskt med det Kombinerade Vederlagsalternativet men där en del av kontantdelen utgjordes av en villkorad uppskjuten del som vid full utbetalning kunde anses vara identisk med det vederlag som erbjöds under det Kombinerade Vederlagsalternativet ("Uppskjutna Vederlagsalternativet")³.

Av pressmeddelandet framgick vidare att styrelsen i Allenex enhälligt rekommenderade aktieägarna att acceptera erbjudandet, att erbjudandet inte var föremål för något finansieringsvillkor samt att CareDx skulle komma att finansiera kontantdelen av erbjudandet genom egna befintliga likvida medel.

Enligt den preliminära tidsplan som inkluderades i pressmeddelandet avsågs erbjudandehandlingen offentliggöras den 9 februari 2016 och anmälningssperioden i erbjudandet förväntades löpa 10 februari - 2 mars 2016. Det framgick vidare av pressmeddelandet att Aktiemarknadsnämnden i AMN 2015:42 medgivit CareDx en förlängning av tidsfristen för att upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av erbjudandehandlingen från fyra veckor från offentliggörandet av erbjudandet till sex veckor från offentliggörandet samt att nämnden även beviljat CareDx dispens från punkten II.10 i takeover-reglerna som föreskriver att alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett identiskt vederlag per aktie.

Den 9 februari 2016 offentliggjorde CareDx ett pressmeddelande med information om justerade villkor i erbjudandet, huvudsakligen av innebörd att aktiekomponenten i det Kombinerade Vederlagsalternativet justerats baserat på överenskomna förändringar av villkoren för det Uppskjutna Vederlagsalternativet som Majoritetsägarna erbjudits och åtagit sig att

² Under det Kombinerade Vederlagsalternativet erbjöd CareDx samtliga aktieägare i Allenex 1,731 kronor per Allenex-aktie och 0,01298 CareDx-aktier per Allenex-aktie. (Anm. CareDx-aktien värderades till 6,25 USD per den 15 december 2015 och USD/SEK växelkursen angavs till 8,4990).

³ Under det Uppskjutna Vederlagsalternativet erbjöd CareDx Majoritetsägarna, och Majoritetsägarna hade accepterat, att sälja sina aktier i Allenex i Erbjudandet för (i) 0,01298 CareDx-aktier per Allenex-aktie och (ii) en initial kontantutbetalning om 1,191 kronor per Allenex-aktie och (iii) upp till 0,540 kronor per Allenex-aktie som potentiella extra kontantutbetalningar baserat på uppfyllandet av specifika kommersiella och finansiella vederlagsmål i det fjärde kvartalet 2015 och under 2016.

acceptera.⁴

Av pressmeddelandet framgick också att förändringar gjorts i fråga om finansieringen av erbjudandet på så sätt att det kontanta vederlagsalternativet, kontantdelen av det Kombinerade Vederlagsalternativet och den icke-uppskjutna kontantdelen av det Uppskjutna Vederlagsalternativet nu skulle komma att finansieras genom en kombination av egna befintliga likvida medel och extern finansiering, samt att CareDx erhållit ett bindande lånelöfte om 18 milj. USD i stället för, som tidigare offentliggjorts, 16 milj. USD. Vidare framgick att tidsplanen för erbjudandets genomförande förskjutits då erbjudandehandlingen nu avsågs att offentliggöras den 29 februari 2016 och anmälningssperioden i erbjudandet förväntades löpa 29 februari - 18 mars 2016.

Börsens iakttagelser

Beträffande finansieringen av erbjudandet noterar Börsen att det av pressmeddelandet som offentliggjordes den 16 december 2015 framgår att CareDx skulle finansiera kontantdelen av erbjudandet genom egna befintliga likvida medel. Av pressmeddelandet som offentliggjordes den 9 februari 2016 framgår att CareDx ändrat finansieringen av denna del av erbjudandet på så sätt att kontantdelen av erbjudandet nu avsågs att finansieras genom dels egna befintliga likvida medel, dels extern finansiering om 2 milj. USD, samt att CareDx med anledning härav utökat sitt lånelöfte från 16 milj. USD till 18 milj. USD. På fråga från Börsen uppger CareDx, genom sina rådgivare, att behovet av ytterligare 2 milj. USD föranletts av en sämre likviditetsutveckling än förväntat.

Mot bakgrund av att CareDx:s befintliga likvida medel inte synes tillräckliga för att finansiera kontantdelen av erbjudandet ifrågasätter Börsen att CareDx vidtagit erforderliga förberedelser för att kunna genomföra erbjudandet genom att, vid tidpunkten för lämnandet av erbjudandet, ha förvissat sig om att ha tillräckliga finansiella resurser för att kunna genomföra erbjudandet.

⁴ Efter överenskommelse mellan CareDx och Majoritetsägarna justerades sålunda det Uppskjutna Vederlagsalternativet. Den totala kontantutbetalningen om 1,731 kronor per Allenex-aktie avsågs alltså vara oförändrad. Däremot ökade aktiekomponenten från 0,01298 till 0,01458 CareDx-aktier per Allenex-aktie till följd av överenskomna justeringar av villkoren för betalning av de villkorade uppskjutna kontantutbetalningarna. Det Kombinerade Vederlagsalternativet, som kunde accepteras av alla aktieägare utom Majoritetsaktieägarna, justerades i motsvarande mån, vilket ökade aktiekomponenten även för detta vederlagsalternativ. Det Kontanta Vederlagsalternativet lämnades oförändrat. (Anm. Aktiekursen för CareDX-aktien anges som USD 4,43 per den 8 februari 2016 och USD/SEK växelkursen som 8,4547).

Börsen vill i sammanhanget erinra dels om den i Takeover-direktivet grundläggande principen att en budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag till fullo kan utbetalas, dels om att det av kommentaren till punkten II.1 i takeover-reglerna framgår att budgivaren ska försäkra sig om att erforderlig finansiering finns tillgänglig under hela erbjudandetiden.

Beträffande offentliggörandet av erbjudandehandlingen noterar Börsen att CareDx i och för sig lämnat in erbjudandehandlingen till Finansinspektionen inom den tidsfrist som angavs i den av Aktiemarknadsnämnden beviljade dispensen. CareDx har emellertid därefter justerat tidsplanen för offentliggörandet av erbjudandehandlingen på sådant sätt att offentliggörandet senarelagts från den 9 februari 2016 till den 29 februari 2016. Detta har skett utan begäran om ytterligare dispens eller föregående konsultation med Aktiemarknadsnämnden.

Börsen menar, i ljuset av den i takeover-direktivet och takeover-reglerna fastlagda principen om skyndsam hantering, att syftet med reglerna kring tidsfrist för upprättande av erbjudandehandlingen och möjligheten att i detta avseende inhämta dispens från den i lagstiftningen angivna tidsfristen om fyra veckor, inte kan vara att endast inlämnandet av erbjudandehandlingen i sig ska ske inom viss tid utan att även handläggningen av ansökan hanteras inom föreskrivna tidsfrister varefter erbjudandehandlingen kan godkännas och offentliggöras.

På Börsens fråga har CareDx, genom sina rådgivare, uppgett att senareläggningen av erbjudandehandlingen inte berott på myndighetens handläggning utan budgivarens kompletteringar i erbjudandehandlingen med anledning av ovan nämnda justeringar i erbjudandet. Börsen kan emellertid svårt se att justeringar av det slag som i detta fall är aktuella skulle ta i anspråk ytterligare tre veckor.

Det måste således ifrågasättas om det kan anses förenligt med god sed att en budgivare påverkar handläggningstiden på ett sådant sätt att offentliggörandet av erbjudandehandlingen sker vid en betydligt senare tidpunkt än vad som annars, rimligen, varit fallet och på så vis kan anpassa offentliggörandet till en för budgivaren önskvärd tidpunkt utom ramen för en kommunicerad tidsplan för erbjudandet.

Börsen noterar därtill att pressmeddelandet den 9 februari 2016 helt saknar information om

skälen för den justerade tidsplanen. Enligt Börsen hade en förklaring i detta avseende varit påkallad.

Börsen noterar även att acceptfristen, enligt den justerade tidsplanen i pressmeddelandet den 9 februari 2016, inte omfattar tre veckor vilket föreskrivs som ett minimum i punkten II.7 i takeover-reglerna.

Hemställan

Börsen hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om:

- 1) huruvida villkoren med avseende på vederlagsalternativen i erbjudandet även efter ändringen kan anses uppfylla kraven på enkelhet och tydlighet och i övrigt vara förenliga med takeover-reglerna,
- 2) huruvida CareDx kan anses ha vidtagit erforderliga förberedelser i enlighet med punkt II.1 i takeover-reglerna,
- 3) huruvida tidpunkten för det planerade initiala offentliggörandet, liksom tidpunkten för det uppskjutna offentliggörandet, av erbjudandehandlingen kan anses vara förenlig med god sed på aktiemarknaden, samt
- 4) huruvida den justerade acceptfristen är förenlig med punkt II.7 i takeover-reglerna.

CARE DX YTTRANDE

CareDx har beretts tillfälle att yttra sig över framställningen och har därvid i ett yttrande den 28 februari anfört i huvudsak följande.

- 1) Frågan om vederlagsalternativen i erbjudandet, även efter ändringen, kan anses uppfylla kraven på enkelhet och tydlighet och i övrigt vara förenliga med takeover-reglerna.*

Det reviderade erbjudandet som offentliggjordes den 9 februari 2016 innehåller samma vederlagsalternativ som det initiala erbjudandet, dvs. ett kontant vederlagsalternativ och ett kombinerat vederlagsalternativ bestående av CareDx-aktier och kontanter.

CareDx är medvetet om Aktiemarknadsnämndens påpekande i AMN 2015:42 att vederlagsstrukturen bör återspegla enkelhet och tydlighet. CareDx anser att det kontanta vederlagsalternativet och det Kombinerade Vederlagsalternativet är enkla och tydliga, samt att det är klart vilket av de två kombinerade vederlagsalternativen som är tillgängliga för de aktieägare som inte ingår i gruppen Majoritetsägarna.

Det reviderade erbjudandet innebär endast en ökning av aktiekomponenten i det Kombinerade Vederlagsalternativet. CareDx anser inte att det reviderade erbjudandet är mindre tydligt än det ursprungliga erbjudandet.

Både det ursprungliga Kombinerade Vederlagsalternativet och det reviderade Kombinerade Vederlagsalternativet, som enbart är tillgängligt till majoritetsägarna, har förhandlats fram och accepterats av de tre majoritetsägarna i Allenex. Revideringarna som gjorts skjuter upp betalningen av en del av kontantdelen av vederlaget och ökar aktiekomponenten i erbjudandet, men gör inte vederlagsalternativet mindre tydligt eller mindre enkelt än det ursprungliga Kombinerade Vederlagsalternativet.

2) Frågan om CareDx kan anses ha vidtagit erforderliga förberedelser i enlighet med punkten II.1 i takeover-reglerna.

CareDx anser att det har vidtagit nödvändiga förberedelser i enlighet med punkt II.1 i takeover-reglerna, som kräver att en budgivare har försäkrat sig om att erforderlig finansiering finns tillgänglig under hela erbjudandetiden.

Vid tidpunkten för erbjudandets offentliggörande, den 16 december 2015, och vid alla tidpunkter därefter, till och med dagen för detta yttrande (160228), har CareDx haft tillräckligt kapital för att finansiera kontantdelen av erbjudandet. Det ursprungliga offentliggörandet av erbjudandet angav att "Erbjudandet är inte villkorat av några finansieringsvillkor. CareDx kommer finansiera kontantdelen av Erbjudandet genom befintliga likvida medel. CareDx har erhållit ett bindande lånelöfte från Oberland Capital SA Davos LLC ("Oberland Capital") enligt vilket Oberland Capital åtagit sig att låna ut upp till 16 miljoner dollar för att CareDx ska kunna återbetala vissa existerande lån som kan behöva refinansieras i samband med genomförandet av Erbjudandet.". Mer specifikt var Oberland Capitals lånelöfte avsett att fungera som

en ”back-up”-plan för det fall bolagets befintliga lån om 16 milj. USD från nuvarande långivare East West Bank behövde refinansieras i samband med fullföljandet av Allenex-förvärvet. CareDx har vid varje tidpunkt haft tillräckligt med kontanter i sin balansräkning för att finansiera erbjudandet.

Den 9 februari 2016 meddelade CareDx att det hade ökat beloppet i det bindande lånelöftet från Oberland Capital till 18 milj. USD, och justerat tidpunkten för utbetalning av den villkorade vederlagskomponenten i transaktionen. Dessa åtgärder vidtogs för att öka rörelsekapitalet efter fullföljandet av Allenex-förvärvet. Åtgärderna motiverades av bolagets reviderade rörelsekapital-beräkningar, som inte var tillgängliga förrän i början av februari 2016, efter färdigställandet av bolagets interna, oreviderade rörelseresultat för det fjärde kvartalet 2015. CareDx ansåg det ansvarsfullt att vidta dessa två åtgärder som en följd av fjärde kvartalets resultat. När Aktiemarknadsnämnden bedömer huruvida CareDx borde ha angett skälen till dessa två åtgärder i pressmeddelandet den 9 februari 2016, ber CareDx nämnden ta hänsyn till att CareDx är ett börsnoterat bolag enligt Securities Exchange Act och att CareDx resultat för det fjärde kvartalet vid denna tidpunkt inte hade offentliggjorts i USA.

3) Frågan om tidpunkten för det planerade initiala offentliggörandet, liksom tidpunkten för det uppskjutna offentliggörandet, av erbjudandehandlingen kan anses vara förenlig med god sed på aktiemarknaden.

CareDx anser att det har respekterat den givna tidsfristen för inlämnande av erbjudandehandlingen. Handlingen lämnades in till Finansinspektionen (FI) den 26 januari 2016, inom den meddelade sex-veckorsperioden. Vid den tidpunkten ansåg bolaget att det hade lämnat in en i huvudsak fullständig erbjudandehandling. Efter inlämnandet och av de skäl som anges i svaret på fråga 2 ovan, ansåg dock CareDx det ansvarsfullt att öka beloppet i dess bindande lånelöfte från Oberland Capital till 18 milj. USD och justera tidpunkten för utbetalning av den villkorade vederlagskomponenten om 6 milj. USD i transaktionen.

Allenex majoritetsägare begärde ersättning för denna justering. Som ett resultat av detta behövde erbjudandet ändras den 9 februari 2016. Detta krävde att CareDx reviderade erbjudandehandlingen, inklusive proforma-avsnittet, vilket ledde till ytterligare granskningar av bolagets svenska och amerikanska revisorer, PWC och E&Y. Detta ledde till en fördröjning av erbjudandehandlingen. Den preliminära tidsplan som fanns i pressmeddelandet den 9 februari

2016 fastställdes i samråd med bolagets revisorer.

Efter pressmeddelandet den 9 februari 2016, men innan CareDx lämnat in en reviderad erbjudandehandling till FI beslutade Oberland Capital att ta tillbaka ett icke-bindande löfte att förse CareDx med ytterligare 14,5 milj. USD i rörelsekapital. Detta krävde att CareDx återigen reviderade erbjudandehandlingen, inklusive proforma-avsnittet, vilket ledde till ytterligare granskningar av bolagets revisorer. Som ett resultat härav blev erbjudandehandlingen ytterligare försenad. Detta är beklagligt och CareDx har arbetat så snabbt som möjligt med sina juridiska rådgivare, investment-banker och redovisningsrådgivare för att påskynda processen. Helt nyligen, den 26 februari, korresponderade CareDx investmentbank, ABG, med FI:s handläggare om slutkommentarer på erbjudandehandlingen. CareDx räknar med att kunna ge in en slutlig version av erbjudandehandlingen till FI den 29 februari 2016 med förbehåll endast för slutligt godkännande avseende proforma-avsnittet från bolagets amerikanska revisor, E&Y. E&Y, som har mottagit proforma-avsnittet och samtliga underliggande och underbyggande dokument, har bekräftat till CareDx att den tidigaste dag då de kan ge ett sådant slutligt godkännande är fredagen den 4 mars 2016. Bolaget bedömer därför att det kommer kunna publicera erbjudandehandlingen senast den 7 mars 2016.

CareDx beklagar denna försening och betonar att den var oavsiktlig. Den grundades ursprungligen på förändringen i lånebeloppet och vederlagsmålens struktur. Den slutliga fördröjningen, vilken ledde till att datum för erbjudandets offentliggörande sköts bortom den 29 februari 2016, berodde på Oberland Capitals beslut att ta tillbaka ett lånelöfte avseende ytterligare rörelsekapital. Detta skapade en fördröjning i den slutliga översynen av proforma-avsnittet av utomstående revisorer under deras mest hektiska arbetsperiod.

Det var alltid bolagets avsikt att offentliggöra erbjudandehandlingen så snart som möjligt efter inlämnandet av erbjudandehandlingen den 26 januari 2016.

4) Frågan om den justerade acceptfristen är förenlig med punkten II.7 i takeover-reglerna.

CareDx är medvetet om att acceptfristen behöver omfatta minst tre kalenderveckor. När erbjudandehandlingen offentliggörs, kommer acceptfristen att uppfylla detta krav.

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. CareDx har inför det nu aktuella erbjudandet avseende aktier i Allenex gjort ett sådant åtagande och är därmed skyldigt att följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Fråga 1

Takeover-reglerna vilar på vissa i reglernas inledning redovisade principer. En av dessa principer är att ett uppköpserbudande, så långt det är möjligt, ska utformas så att det präglas av enkelhet och tydlighet och så att komplicerade moment kan förstås. Detta har också vid flera tillfällen betonats i nämndens praxis, se bl.a. AMN 2005:46, 2009:11, 2013:12 och 2014:15.

Inför det nu aktuella uppköpserbudandet ställde CareDx vissa frågor till Aktiemarknadsnämnden (AMN 2015:42). Nämnden uttalade sig därvid bl.a. om den planerade vederlagskonstruktionen: ”Nämnden erinrar om att för alla uppköpserbudanden 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 [*anm.* sedermera benämnda Majoritetsägarna] ska kunna få en tilläggsköpeskilling 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).”

Erbjudandet offentliggjordes genom ett pressmeddelande den 16 december 2015. Vederlagskonstruktionen, som såvitt avser de två kombinerade vederlagsalternativen är komplicerad, presenterades där på ett, enligt nämndens mening, godtagbart sätt.

Efter omförhandlingar med Majoritetsägarna meddelade CareDx i ett pressmeddelande den 9 februari 2016 vissa ändringar i vederlagskonstruktionen. Ändringarna innebar i korthet att aktiekomponenten i det Kombinerade Vederlagsalternativet justerats baserat på överenskomna ändringar av villkoren för erläggande av det Uppskjutna Vederlagsalternativet som Majoritetsägarna erbjudits och åtagit sig att acceptera. Enligt nämndens mening kan inte det reviderade erbjudandet anses mindre tydligt än det ursprungliga erbjudandet. Nämnden anser därför inte att CareDx på denna punkt har brutit mot god sed på aktiemarknaden.

I pressmeddelandet den 9 februari 2016 meddelades också en ny tidsplan för erbjudandet. Nämnden delar Börsens uppfattning att CareDx borde ha lämnat en förklaring till justering av tidsplanen.

Fråga 2

En annan grundläggande, och i detta fall från EU:s takeover-direktiv hämtad, princip i takeover-reglerna är att en budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan utbetalas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa utbetalning av varje annat slag av vederlag, se punkten e) i takeover-reglernas inledning. I linje därmed föreskrivs i punkten II.1 i takeover-reglerna att ett offentligt uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet.

Av kommentaren till punkten II.1 framgår vidare att ett erbjudande får lämnas endast om budgivaren har en allvarligt menad avsikt att genomföra erbjudandet och har vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra detta. Enligt kommentaren till bestämmelsen innebär detta att budgivaren i fråga om ett helt eller delvis kontant erbjudande ska ha förvissat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet. Budgivaren måste också förvissa sig om att erforderlig finansiering finns tillgänglig under hela erbjudandetiden.

Börsen ifrågasätter i framställningen till nämnden om CareDx vid tidpunkten för erbjudandets lämnande, på det sätt som följer av punkten II.1 i takeover-reglerna, hade förvissat sig om att ha tillräckliga finansiella resurser för att kunna genomföra erbjudandet. Ifrågasättandet grundar sig på det faktum att CareDx i det pressmeddelande som offentliggjordes den 9 februari

2016 meddelade att finansieringen av kontantdelen av erbjudandet inte längre, som ursprungligen meddelats, avsågs att finansieras uteslutande genom egna befintliga likvida medel utan genom dels egna befintliga likvida medel, dels extern finansiering om 2 milj. USD samt att CareDx med anledning härav sett till att få sitt lånelöfte utökat från 16 milj. USD till 18 milj. USD.

CareDx hävdar i sitt yttrande till nämnden (160228) att bolaget vid varje tidpunkt haft tillräckligt med kontanter i sin balansräkning för att finansiera erbjudandet. Lånelöftet utökades enligt CareDx till 18 milj. USD ”för att öka rörelsekapitalet efter fullföljande av Allenex-förvärvet” och detta skedde mot bakgrund av reviderade rörelsekapitalberäkningar, som var tillgängliga först i början av februari 2016, efter färdigställandet av bolagets interna, oreviderade rörelseresultat för fjärde kvartalet 2015.

Aktiemarknadsnämnden vill inledningsvis understryka det krav på finansiering som punkten II.1 ställer. Bestämmelsen är central i takeover-reglerna och av avgörande betydelse för förtroendet för takeover-processen. Av kommentaren till bestämmelsen framgår att bestämmelsen innebär att budgivaren måste försäkra sig om att kunna erlagga betalning för aktierna i målbolaget under hela erbjudandetiden, inklusive sådana förlängningar av acceptfristen som skäligen kan förväntas. Enligt nämndens mening måste detta, inom rimliga gränser, gälla även om budgivarens rörelseresultat under budperioden utvecklas på ett negativt sätt. I det nu aktuella fallet har CareDx, såvitt nämnden förstår, på grund av svag resultatutveckling under perioden direkt efter offentliggörandet tvingats till bl.a. omförhandlingar med Majoritetsägarna och, som en följd av detta, till ändringar i vederlagsstrukturen samt till ökad lånefinansiering av erbjudandet. Aktiemarknadsnämnden gör, på basis av vad som anförts och det i sammanhanget presenterade materialet, den samlade bedömningen att CareDx inte uppfyllt de krav som punkten II.1 ställer på finansieringen.

Fråga 3

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 ansökte CareDx innan erbjudandet lämnades om förlängning av tidsfristen från fyra till sex veckor. Enligt nämndens mening fanns det förutsättningar att, på i ansökan anförda skäl, bevilja en sådan förlängning och några skäl som med tillräcklig styrka talade emot detta fanns inte. Nämnden medgav således CareDx 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 fastställde en ny tidsfrist till sex veckor från erbjudandets lämnande.

Börsen noterar i sin framställning att CareDx ansökte om godkännande av erbjudandehandlingen inom den medgivna sexveckorsfristen men ifrågasätter om det kan anses förenligt med god sed "att en budgivare påverkar handläggningstiden [hos Finansinspektionen] på ett sådant sätt att offentliggörandet av erbjudandehandlingen sker vid en betydligt senare tidpunkt än vad som annars, rimligen, varit fallet och på så vis kan anpassa offentliggörandet till en för budgivaren önskvärd tidpunkt utom ramen för en kommunicerad tidsplan för erbjudandet".

Nämnden finner det inte klarlagt att CareDx i sådant syfte skulle ha försökt påverka handläggningstiden. Den betydande tidsutdräkten synes snarare vara förorsakad av CareDx hantering av de problem relaterade till finansieringen som behandlats under fråga 2 ovan.

Det är från synpunkten av god sed inte acceptabelt att till Finansinspektionen, vid den stipulerade tidsfristens utgång, lämna in ett utkast till erbjudandehandling (låt vara att CareDx i sitt yttrande uppgett att man då ansåg den vara "i huvudsak fullständig"), för att under den efterföljande tvåveckorsperioden föra fortsatta förhandlingar med för budet relevanta intresser om förändringar av budvillkoren och bolagets finansiering. CareDx har uppgett att

man först efter tidsfristens utgång insett att bolagets finansiella ställning försämrats i sådan omfattning att en omförhandling med bolagets kreditgivare och målbolagets huvudägare varit nödvändig. Enligt nämndens mening ger denna förklaring intryck av att bolaget inte haft nödvändig framförhållning i arbetet med erbjudandehandlingen, då CareDx i vart fall vid tidpunkten för tidsfristens utgång borde ha insett att utfallet för det fjärde kvartalet rimligen skulle komma att föreligga kort därefter och att detta resultat skulle kunna komma att ha betydelse för innehållet i erbjudandehandlingen. Bolagets redogörelse för den efterföljande händelseutvecklingen visar således att bolaget inte i sina interna tidplaner på ett tillfredsställande sätt koordinerat det egna rapportarbetet med tidsplanen för erbjudandet.

Det är nämndens intryck att CareDx underskattat komplexiteten i ett gränsöverskridande uppköpererbjudande med bl.a. aktievederlag och därmed också omfattningen av den juridiska och finansiella rådgivning som ett sådant erbjudande typiskt sett kräver.

Fråga 4

Enligt punkten II.7 i takeover-reglerna ska tiden för accept av ett uppköpererbjudande omfatta minst tre veckor. Acceptfristen ska anges i erbjudandehandlingen och får inte börja löpa förrän erbjudandehandlingen har offentliggjorts.

Nämnden konstaterar att den av CareDx i pressmeddelandet den 9 februari 2016 redovisade tidsplanen innehöll en acceptfrist som inte var förenlig med punkten II.7 i takeover-reglerna. I den erbjudandehandling som offentliggjordes den 7 mars 2016 har felet rättats till.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordförande), Anders Acebo, Mats Andersson, Ann-Christine Lindeblad, Dick Lundqvist, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette och Anne Holm Rannaleet.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog