

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:28

2018-07-05

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2018-08-21.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 29 juni 2018 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå som ombud för Capio AB. Framställningen rör tolkning av och eventuellt dispens från lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

[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.]

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Bakgrund

Capio är ett svenskt aktiemarknadsbolag verksamt inom hälso- och sjukvårdssektorn. Capios stamaktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Capio-koncernen bedriver verksamhet i Sverige, Norge, Danmark, Frankrike och Tyskland, med en total omsättning på omkring 15 miljarder kronor under 2017. Capios verksamhet är geografiskt uppdelad i tre rörelsesegment: Norden (57 % av koncernens omsättning 2017), Frankrike (35 % av koncernens omsättning 2017) och Tyskland (8 % av koncernens omsättning 2017).

Sedan i början av maj 2018 har Capio varit involverat i en strukturerad förvärvsprocess avseende en sjukvårdsverksamhet i Sverige ("Tilläggsförvärvet"). Transaktionen närmar sig nu slutfasen och ett förvärvsavtal avses bli undertecknat den närmaste veckan.

Som ett led i en strategisk "ompositionering" med fokus på den nordiska marknaden har Capio även sedan en tid tillbaka inlett en process avseende en möjlig avyttring av koncernens icke-nordiska verksamheter ("Avyttringen"). Tilläggsförvärvet är dock oberoende av Avyttringen och utgör ett led i bolagets sedan tidigare offentliggjorda strategi att utöka den nordiska verksamheten både organiskt och genom förvärv.

Den 15 juni 2018 erhöll Capios styrelse från en tredje part ("Potentiella Budgivaren") ett icke-bindande indikativt förslag om ett offentligt uppköpserbudande till samtliga aktieägare i Capio att överlåta sina aktier mot visst kontant vederlag ("Budbrevet"). Som framgår nedan har Capios styrelse avvisat detta förslag men Capio har uppfattat att den Potentiella Budgivaren ändå överväger att offentliggöra ett offentligt uppköpserbudande.

Fråga har uppkommit om ett genomförande av Tilläggsförvärvet (ej Avyttringen) utgör sådan åtgärd som omfattas av 5 kap. 1 § LUA.

Tilläggsförvärvet

Processen avseende Tilläggsförvärvet har pågått sedan i början av maj 2018. Capio har under denna tid lagt ner ansevärd resurser på att bl.a. genomföra en due diligence-granskning och förhandla förvärvsavtalet med säljarna. Capio har under processen också fått rätt att under en begränsad period exklusivt förhandla Tilläggsförvärvet med säljarna. Transaktionen närmar sig nu slutfasen och ett bindande förvärvsavtal avses bli undertecknat under den närmaste veckan, vilket är av avgörande betydelse eftersom den exklusivitet som Capio har fått löper ut den 6 juli 2018. Tilläggsförvärvet avser en sjukvårdsverksamhet i Sverige, vilken motsvarar

Capios befintliga verksamhet och är ett i raden av liknande förvärv som bolaget genomfört på den nordiska marknaden. Eftersom Tilläggsförvärvet är något större än flertalet tidigare förvärv, har Capiro i detta fall gjort bedömningen att information om Tilläggsförvärvet utgör insiderinformation, även om Tilläggsförvärvet inte bedöms ha någon väsentlig påverkan på bolagets finansiella ställning eller resultat. Det föreligger av detta skäl särskilda restriktioner för Capiro att delge utomstående, däribland den Potentiella Budgivaren, information om Tilläggsförvärvet. Den Potentiella Budgivaren känner således inte till processen avseende Tilläggsförvärvet.

Sedan mottagandet av Budbrevet har processen avseende Tilläggsförvärvet, som framgått ovan, fortsatt med oförminskad intensitet. Fråga har uppkommit om genomförandet kan anses utgöra sådan åtgärd som omfattas av 5 kap. 1 § LUA. Det bör noteras att Budprocessen givetvis också är konfidentiell. Så länge den Potentiella Budgivaren inte har offentliggjort ett erbjudande saknas således möjlighet för Capios aktieägare att fatta ett informerat beslut om godkännande av Tilläggsförvärvet. Om Tilläggsförvärvet skulle anses omfattat av 5 kap. 1 § LUA och frågan om godkännande av Tilläggsförvärvet inte kan hänskjutas till en bolagsstämma för godkännande, skulle resultatet, i avsaknad av en dispens, bli att bolaget tvingas avbryta processen kring Tilläggsförvärvet.

Capiro har noterat att det i brittiska Takeover Code (Rule 21.1) återfinns tumregler för när ett förvärv (eller en avyttring) anses vara av sådan storlek att det inte under en budprocess kan genomföras utan bolagsstämmodokännande. Om det övervägda förvärvet når upp till 10 % eller mer av något av tre olika ”relativa värden”, krävs normalt att förvärvet hänskjuts till bolagsstämman för godkännande innan det genomförs. Om förvärvet å andra sidan understiger 10 % av dessa relativa värden antas dess genomförande inte kräva bolagsstämmodokännande (såvida inte förvärvet är av ”particular significance”).

Tilläggsförvärvet skulle väsentligt understiga 10 % av dessa ”relativa värden” (baserat på räkenskaper per 31 december 2017 och uppgifter per dagen för denna framställan avseende marknadsvärden). Köpeskillingen i Tilläggsförvärvet förväntas uppgå till omkring 6 % av Capios marknadsvärde. Värdet på de förvärvade tillgångarna jämfört med Capiro-koncernens tillgångar skulle uppgå till 0,76 %; och rörelseresultat för den förvärvade verksamheten jämfört med Capios-koncernens rörelseresultat skulle uppgå till 3,4 %.

Tilläggsförvärvet skulle inte heller innebära någon förändrad verksamhetsinriktning eller markera en förändrad strategi för Capio utan ligga helt i linje med bolagets uttalade strategi. Tilläggsförvärvet har inte på något sätt ett samband med Budprocessen och skulle också genomföras oberoende av Avyttringen. Enligt Capio finns således inget skäl att på grund av Budprocessen eller Avyttringen tillmäta Tilläggsförvärvet större betydelse än dess finansiella påverkan enligt ovan.

Om Capio inte kan genomföra Tilläggsförvärvet skulle detta innebära ett avbräck i genomförandet av bolagets ovan redovisade strategi och innebära en utebliven affärsmöjlighet för att skapa aktieägarvärde.

Avyttringen

Processen kring en avyttring av koncernens icke-nordiska verksamhet har pågått flera veckor. Den har nu nått ett skede där diskussioner förs med potentiella köpare. Ett avtal om Avyttringen förväntas dock inte kunna ingås i närtid.

Capio bedömer att Avyttringen är av sådan storlek och sådan strategisk betydelse att den inte skulle kunna genomföras utan bolagsstämmogodkännande i enlighet med 5 kap. 1 § LUA så länge budprocessen pågår.

Som framgår av pressmeddelande offentliggjort av Capio den 25 juni 2018 ("Läckagemeddelandet") bekräftade Capio att diskussioner pågår rörande en möjlig avyttring av Capios icke-nordiska verksamheter. Läckagemeddelandet föranleddes av flera indikationer på att information om Avyttringen hade nått tredje parter som inte var bundna av något sekretessåtagande.

Budprocessen

Den 15 juni 2018 mottog Capio Budbrevet. Ett offentliggörande av ett erbjudande var enligt Budbrevet, såsom det fick förstås, villkorat av att den Potentiella Budgivaren skulle medges rätt att genomföra en due diligence-granskning avseende Capio samt att styrelsen skulle rekommendera aktieägarna att acceptera erbjudandet. Efter att styrelsen, med biträde av såväl finansiell som legal rådgivare, utvärderat villkoren i Budbrevet, tillställdes den Potentiella Budgivaren den 21 juni 2018 ett brev av innebörd att det indikerade budpriset befunnits för

lågt och att villkoren för att offentliggöra ett erbjudande därmed inte skulle kunna uppfyllas. Därefter har den Potentiella Budgivaren tillställt bolaget ytterligare ett brev den 23 juni 2018. De indikerade budvillkoren har dock inte justerats, utan Capiro har uppfattat detta brev som att den Potentiella Budgivaren överväger att offentliggöra ett icke-förankrat erbjudande (dvs. utan föregående due diligence-granskning och utan en rekommendation från Capios styrelse) på samma indikerade prisnivå som i Budbrevet. Även den Potentiella Budgivarens finansiella rådgivare har till Capios rådgivare indikerat att den Potentiella Budgivaren kan komma att offentliggöra ett icke-förankrat erbjudande. Den Potentiella Budgivaren har vidare påtalat vikten av att Capiro inte vidtar åtgärder som kan försämra förutsättningarna för genomförandet av ett erbjudande.

Capiro kan under dessa förutsättningar inte bedöma om ett erbjudande från den Potentiella Budgivaren för närvarande är ”nära förestående” i den mening som avses i 5 kap. 1 § LUA, men med beaktande av att det inte förflutit särskilt lång tid sedan det senaste brevet från den Potentiella Budgivaren kan det givetvis inte uteslutas att den Potentiella Budgivaren alltjämt överväger att offentliggöra ett erbjudande eller tillstålla Capiro ett budbrev på reviderade villkor.

Sammanfattning

Sammanfattningsvis föreligger följande omständigheter:

- Capiro har erhållit ett indikativt förslag från den Potentiella Budgivaren. Capiro har avvisat detta förslag i enlighet med vad som angivits ovan. Capiro har dock erhållit information från den Potentiella Budgivaren som Capiro uppfattar innebära att denne överväger att lämna ett icke-förankrat erbjudande.
- Processen avseende Tilläggsförvärvet inleddes drygt sex veckor innan Capiro mottog Budbrevet och närmar sig ett slutskede. Capios avtalsvisa exklusivitet med säljarna av tillgångarna löper ut den 6 juli 2018. Avsikten mellan parterna är att ett slutligt avtal om Tilläggsförvärvet ska ingås senast detta datum. Om så inte sker, finns en väsentlig risk att Tilläggsförvärvet inte kan genomföras, vilket skulle innebära ett avbräck i genomförandet av bolagets ovan redovisade strategi och innebära en utebliven affärsmöjlighet för att skapa aktieägarvärde.

- Så länge den Potentiella Budgivaren inte offentliggjort något erbjudande finns ingen möjlighet för Capios ägare att fatta ett informerat beslut om godkännande av Tilläggsförvärvet. I annat fall hade ett åtminstone teoretiskt tänkbart alternativ varit att ingå ett avtal om Tilläggsförvärvet villkorat av att stämman godkänner Tilläggsförvärvet, även om det då givetvis skulle ha funnits en uppenbar risk att säljarna valt att gå vidare med annan köpare utan motsvarande transaktionsrisk.
- Eftersom Tilläggsförvärvet bedöms utgöra insiderinformation, föreligger restriktioner för Capio att förhöra sig med den Potentiella Budgivaren om denne skulle samtycka till Tilläggsförvärvet. Det bedöms också kunna inverka negativt på förutsättningarna att genomföra Tilläggsförvärvet att i detta skede offentliggöra information om Tilläggsförvärvet.
- Om Aktiemarknadsnämnden skulle anse att ett genomförande av Tilläggsförvärvet omfattas av 5 kap. 1 § LUA och inte medge Capio en dispens från de krav som följer av denna bestämmelse, undanröjs möjligheten för Capio att genomföra Tilläggsförvärvet enligt plan. Capio bedömer att det under sådana förhållanden skulle råda en överhängande risk för att Tilläggsförvärvet aldrig skulle kunna genomföras. Capio utgår från att det för närvarande inte föreligger förutsättningar för Aktiemarknadsnämnden att fastställa en viss senaste tid inom vilken den Potentiella Budgivaren har att lämna ett offentligt uppköpserbjudande. Under alla förhållanden kan Capio inte se att en sådan tidsfrist skulle vara tillräckligt kort för att annat än marginellt begränsa risken att Tilläggsförvärvet omintetgörs.

Hemställan

1. Capio hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida 5 kap. 1 § LUA är tillämplig på ett genomförande av Tilläggsförvärvet.
2. Om Aktiemarknadsnämnden besvarar fråga 1 jakande, hemställer Capio att Aktiemarknadsnämnden medger Capio undantag från förbudet i 5 kap. 1 § LUA.

ÖVERVÄGANDEN

I 5 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden

(LUA) finns bestämmelser om försvarsåtgärder vid offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i bl.a. ett svenskt bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida en viss åtgärd står i strid med bestämmelserna. 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 lämna sådana besked (FFFS 2007:17).

Av 5 kap. 1 § LUA framgår att, om styrelsen eller verkställande direktören i ett sådant bolag som avses i 3 kap. 1 § andra stycket LUA, på grund av information som härrör från den som avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i bolaget, har grundad anledning att anta att ett sådant erbjudande är nära förestående får bolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försäkra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Bestämmelsen, som har en motsvarighet i artikel 9 i EU:s takeover-direktiv syftar till att upprätthålla den i takeover-sammanhang grundläggande principen att ett uppköpserbjudande är en angelägenhet mellan budgivaren och aktieägarna i målbolaget och att målbolaget därför inte får vidta åtgärder som riskerar att förvägra aktieägarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet (jfr bl.a. artikel 3, punkt c i takeover-direktivet).

I det nu aktuella fallet har enligt framställningen Capios styrelse, på basis av information från en potentiell budgivare, grundad anledning att anta att ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Capiro är nära förestående. Styrelsen är därför underkastad de begränsningar som framgår av 5 kap. 1 § LUA och i förarbetena till bestämmelsen nämns som exempel på åtgärder som kan omfattas av densamma bl.a. förvärv av tillgångar (prop. 2005/06:140 s. 109 f.).

Frågan är då om det planerade förvärvet ska anses vara en åtgärd som också är ägnad att försäkra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Förarbetena ger inte någon vägledning för denna bedömning. I det nu aktuella fallet måste bedömningen också göras utan vetskap om den potentiella budgivarens inställning i frågan.

Enligt nämndens mening är en första omständighet att beakta i dessa sammanhang huruvida förvärvet avser något som kan anses ligga inom ramen för målbolagets huvudsakliga verksamhet. Ett förvärv som ligger helt vid sidan den huvudsakliga verksamheten kan redan av det skälet vara ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Därvid kan också vara av intresse huruvida förvärvet avser något som skulle leda till att budgivaren ställs inför krav på myndighetstillstånd eller liknande för att kunna genomföra det planerade uppköpet. En annan omständighet att beakta är storleken på förvärvet. Ett förvärv som ligger vid sidan av den huvudsakliga verksamheten men är av begränsad storlek försämrar inte nödvändigtvis förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. På motsvarande sätt kan ett stort förvärv vara ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande även om det ligger inom ramen för målbolagets huvudsakliga verksamhet.

I det nu aktuella fallet ska Capio enligt framställningen förvärva en sjukvårdsverksamhet i Sverige, vilken motsvarar Capios befintliga verksamhet och är ett i raden av liknande förvärv som bolaget genomfört på den nordiska marknaden. Köpeskillingen förväntas uppgå till omkring 6 % av Capios marknadsvärde. Värdet på de förvärvade tillgångarna jämfört med Capio-koncernens tillgångar skulle uppgå till 0,76 %; och rörelseresultat för den förvärvade verksamheten jämfört med Capios-koncernens rörelseresultat skulle uppgå till 3,4 %. Enligt nämndens mening kan förvärvet mot denna bakgrund, varken på grund av sin art eller storlek anses vara ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Baserat på vad som framgår av framställningen omfattas förvärvet således inte av den beslutsordning som följer av 5 kap. 1 § LUA.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Sören Lindström, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette och Charlotte Strömberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

Hur man överklagar

Tolkningsbeskedet kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beskedet angår, om det har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket besked 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 beskedet. Om beskedet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beskedet offentliggjordes.