

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:31

2018-07-18

Detta uttalande är, såvitt avser tolkning av lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2018-08-21.

BESLUT

Kostnadstäckningsåtagandet omfattas inte av 5 kap. 1 § LUA.

Kostnadstäckningsåtagandet strider inte mot takeover-reglerna.

[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. Det åligger sökanden att i förväg underrätta nämnden om tidpunkten för offentliggörande av Avyttringen, så att uttalandet kan offentliggöras i samband därmed.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 13 juli 2018 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå som ombud för Capio AB. Framställningen rör tolkning av dels 5 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA), dels Nasdaq Stockholms takeover-regler (takeover-reglerna).

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 fem länder: 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).

Capio är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande från Ramsay Générale de Santé S.A. ("Budgivaren").

Capios styrelse erhöll den 15 juni respektive 3 juli 2018 icke-bindande indikativa förslag från Budgivaren avseende ett eventuellt offentligt uppköpserbjudande. Efter utvärdering av villkoren, med biträde av såväl finansiell som legal rådgivare, avvisade styrelsen förslagen.

Den 13 juli 2018 offentliggjorde Budgivaren ett icke-förankrat offentligt uppköpserbjudande till samtliga aktieägare i Capio att överlåta sina aktier mot visst kontant vederlag vars värde inte översteg vad Budgivaren tidigare hade indikerat ("Erbjudandet"). Samma dag offentliggjorde Capio att Styrelsen avvisar Erbjudandet samt meddelade att Styrelsen avser att återkomma med sitt formella uttalande om Erbjudandet senast två veckor före utgången av acceptperioden.

Avyttringen

I ett pressmeddelande den 25 juni 2018 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.

Avyttringen är ett led i en strategisk ”ompositionering” med fokus på den nordiska marknaden. Processen kring avyttringen inleddes i början av juni och är nu inne i ett skede där avtal om en avyttring av verksamheten i Frankrike kan komma att ingås i närtid (”Avyttringen”).

Bolaget bedömer att Avyttringen är av sådan storlek och sådan strategisk betydelse att den, till följd av Erbjudandet, inte skulle kunna genomföras utan bolagsstämmogodkännande i enlighet med 5 kap. 1 § LUA. Budgivaren har i sina kontakter med Capio tydliggjort att den önskar förvärva hela Capio-koncernen och inte beståndsdelar av den. Erbjudandet är också villkorat av att Capio inte genomför en avyttring av den icke-nordiska verksamheten.

Capio för diskussioner med ett fåtal potentiella köpare. Ett villkorat avtal med en av dessa (”Intressenten”), som lämnat de mest förmånliga indikativa villkoren, förväntas kunna ingås i närtid (eventuellt redan kring den 19 juli 2018). Genom det villkorade avtalet skulle bundenhet uppkomma för Capio och Intressenten med rätt för parterna att säga upp avtalet endast vid vissa i avtalet angivna förhållanden. Till följd av franska regler kring konsultation med arbetstagarorgan kan avtalet om Avyttringen komma att initialt struktureras som en säljoption för Capio, det vill säga en rätt att sälja verksamheten förutsatt att vissa villkor uppfylls. Optionen skulle inte utnyttjas innan konsultationen med arbetstagarorganen genomförts.

Capios möjligheter att ingå ett avtal avseende Avyttringen försvåras givetvis av Erbjudandet eftersom Avyttringen måste underställas bolagsstämman för godkännande. Ett avtal om Avyttringen måste således villkoras av bolagsstämmans godkännande. Intressenten har med anledning av den ökade transaktionsrisk som ett sådant villkor skulle innebära begärt ersättning för kostnadstäckning, framför allt för rådgivar- och konsultkostnader, om 5 miljoner euro (”Kostnadstäckningsåtagandet”). Beloppet motsvarar cirka 0,7 % av Capios marknadsvärde baserat på börs- och växelkurser per dagen för denna framställan. Det förutses att beloppet enligt Kostnadstäckningsåtagandet skulle utfalla om Styrelsen återkallar sitt förslag till

bolagsstämman om godkännande av Avyttringen eller meddelar att Styrelsen inte längre enhälligt stöder förslaget. På grund av att ovan nämnd konsultationsprocess med arbetstagarorgan kan komma att pågå under relativt lång tid kan beloppet enligt Kostnadstäckningsåtagandet komma att utgå också för det fall Styrelsen inte utnyttjar optionen och således inte kallar till någon bolagsstämma för godkännande av Avyttringen. Däremot skulle ersättningen inte utfalla om aktieägarna, oaktat Styrelsens stöd för förslaget, röstar mot ett godkännande av Avyttringen. Syftet med utformningen av Kostnadstäckningsåtagandet är att beloppet i praktiken inte ska behöva erläggas till Intressenten, såvida inte Styrelsen rekommenderar aktieägarna att acceptera ett erbjudande som bedöms vara mer förmånligt än det aktieägarvärde som Avyttringen bedöms skapa. Under sådana förhållanden har Kostnadstäckningsåtagandet bidragit till att skapa aktieägarvärde.

Kostnadstäckningsåtagandet skulle lämnas i samband med ingåendet av det villkorade avtalet med Intressenten. Styrelsens bedömning är givetvis att Kostnadstäckningsåtagandet är affärsmässigt betingat och att Avyttringen skulle generera högre aktieägarvärde än Erbjudandet.

Om Kostnadstäckningsåtagandet skulle jämföras med ett sådant budrelaterat arrangemang som omfattas av II.17a i Takeover-reglerna, så är det Capios uppfattning att syftet med de exempel på dispensskäl som anges i kommentardelen till bestämmelsen bör göra sig gällande i detta fall (jfr exempelvis vad som sägs i kommentaren till bestämmelsen om arrangemang med en konkurrerande budgivare när målbolaget är föremål för ett icke-rekommenderat bud).

Om Kostnadstäckningsåtagandet skulle anses omfattat av 5 kap. 1 § LUA eller inte förenligt med Takeover-reglerna och därmed inte kunna ingås, bedömer Capio att det föreligger risk för att processen avseende avyttringen till Intressenten kan komma att påverkas negativt.

Hemställan

Capio hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida ett lämnande av Kostnadstäckningsåtagandet omfattas av 5 kap. 1 § LUA eller strider mot takeover-reglerna.

ÖVERVÄGANDEN

I LUA finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. I 5 kap. 1 § LUA finns bestämmelser om försvarsåtgärder vid offentliga uppköpserbjudanden. 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).

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 ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

RGdS erbjudande om förvärv av samtliga aktier i Capiro är ett sådant erbjudande på vilket LUA och takeover-reglerna ska tillämpas.

Frågan om Kostnadstäckningsåtagandet omfattas av 5 kap. 1 § LUA

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).

Capios bedömning är att Avyttringen är en sådan åtgärd som omfattas av 5 kap. 1 § LUA och därför inte kan genomföras utan bolagsstämmans godkännande. Capios framställning rör utslutande Kostnadstäckningsåtagandet och den fråga nämnden har ombetts att bedöma är om

även åtagandet är en sådan åtgärd som omfattas av bestämmelsen ifråga.

Nämnden gör följande bedömning.

Med den utformning av Kostnadstäckningsåtagandet som beskrivs i framställningen, där åtagandet enligt styrelsens bedömning är affärsmässigt betingat och inte gäller för det fall stämman ogillar förslaget om avyttring och där åtagandet i övriga fall skulle kunna resultera i att Capio blir skyldigt att erlagga högst 5 miljoner euro till Intressenten framför allt för nedlagda rådgivar- och konsultkostnader, kan åtagandet inte anses på ett sådant sätt försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande att 5 kap. 1 § LUA är tillämplig.

Frågan om Kostnadstäckningsåtagandet strider mot takeover-reglerna

Enligt punkten II.17a i takeover-reglerna får ett målbolag inte gentemot budgivaren binda sig till några budrelaterade arrangemang. Med budrelaterat arrangemang avses enligt regeln varje till erbjudandet relaterat arrangemang som innebär en förpliktelse för målbolaget gentemot budgivaren, dock inte sekretessförpliktelser eller åtaganden att inte värva budgivarens anställda, kunder eller leverantörer. Förbudet syftar enligt kommentaren till bestämmelsen i första hand till att begränsa utrymmet för arrangemang som försämrar förutsättningarna för att konkurrerande erbjudanden ska lämnas eller fullföljas. I kommentaren erinras också om att Aktiemarknadsnämnden med stöd i punkten I.2 kan lämna dispens från bestämmelsen eller uttala sig om hur den ska tillämpas.

I det nu aktuella fallet avser Capio att göra ett åtagande av sådant slag som punkten II.17a typiskt sett tar sikte på. Då det emellertid inte handlar om ett åtagande gentemot en budgivare utan mot en köpare i en privat transaktion faller åtagandet utanför bestämmelsens tillämpningsområde. Enligt nämndens mening påkallar inte heller, i detta fall och under de i framställningen angivna speciella omständigheterna, det ovan nämnda primära syftet med bestämmelsen en tillämpning utanför dess explicit angivna tillämpningsområde. Kostnadstäckningsåtagandet strider således inte mot takeover-reglerna.

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 rörande 5 kap. 1 § LUA 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.