

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:38

2018-09-14

[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 11 september 2018 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå ombud för Capiro AB ("Capiro" eller "Bolaget"). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Den 13 juli 2018 offentliggjorde Ramsay Générale de Santé ("Budgivaren") genom ett pressmeddelande ("Budpressmeddelandet") ett icke-förankrat offentligt uppköpserbjudande till samtliga aktieägare i Capiro att överlåta sina aktier mot visst kontant vederlag ("Erbjudandet"). Samma dag offentliggjorde Capiro att dess styrelse avvisade Erbjudandet och att styrelsen skulle återkomma med sitt fullständiga uttalande i anledning av Erbjudandet.

Den 21 augusti 2018 offentliggjorde Capiro att det ingått avtal med Vivalto Santé ("Vivalto") avseende en avyttring av Capiro Frankrike till Vivalto ("Avyttringen"). Avyttringen är

villkorad av att (1) Vivalto slutför en due diligence-granskning på vissa avgränsade områden avseende Capio Frankrike, (2) Vivalto erhåller erforderliga tillstånd från berörda konkurrensmyndigheter samt att (3) en extra bolagsstämma i Capio godkänner avyttringen. Styrelsen bedömer att Avyttringen skulle skapa väsentligt mer aktieägarvärde än Erbjudandet i dess nuvarande utformning och att det ligger i aktieägarnas intresse att de får ta ställning till Avyttringen vid en extra bolagsstämma ("Bolagsstämman").

I Budpressmeddelandet angavs följande tidplan:

”Beräknat datum för offentliggörande av erbjudandehandlingen: 5 september 2018

Beräknad acceptfrist: 6 september–7 december 2018

Beräknad likviddag: 13 december 2018”

Inför offentliggörandet av Erbjudandet hade Budgivaren inhämtat Aktiemarknadsnämndens medgivande om undantag från punkten II.7 i takeover-reglerna. Aktiemarknadsnämnden tillät en initial acceptfrist på 16 veckor, istället för högst tio veckor (AMN 2018:29).

Den 5 september 2018 offentliggjorde Budgivaren sin erbjudandehandling, vari framgår att acceptfristen väsentligt förkortats. Den förkortade acceptfristen löper ut den 25 oktober, vilket är en sex veckor kortare acceptfrist än den som kommunicerades i Budpressmeddelandet.

Den tidplan som Bolaget utarbetat för Avyttringen och som till del legat till grund för avtalet rörande Avyttringen har beaktat Budgivarens tidplan sådan den angavs i Budpressmeddelandet. Ett viktigt hänsynstagande för Bolaget har givetvis varit att det ska hinna hålla Bolagsstämman för att möjliggöra för aktieägarna att ta ställning till Avyttringen under acceptfristen. Det är endast under sådant förhållande som ägarna, utan att riskera att påverkas av andra hänsynstaganden än Erbjudandets respektive Avyttringens bedömda värde för aktieägarna, kan ta ställning till de båda alternativen. Ägare skulle annars kunna påverkas av exempelvis risken att Budgivaren fullföljer Erbjudandet vid en lägre anslutningsgrad och deltar vid Bolagsstämma som hålls därefter (för att ta ställning till Avyttringen).

Budgivarens förkortning av acceptfristen offentliggjordes utan stöd av ens en antydning i Budpressmeddelandet att en förkortning skulle kunna bli aktuell. Det hade varit fullt möjligt för Budgivaren att i Budpressmeddelandet förbehålla sig rätten att förkorta acceptfristen eller åtminstone antyda att så skulle kunna bli aktuellt (jfr AMN 2017:15). Budgivaren har istället

på sedvanligt sätt förbehållit sig rätten att förlänga acceptfristen. Såväl Bolaget som aktieägare har följaktligen utgått från att acceptfristen inte skulle komma att förkortas utan, om något, förlängas. Man kan också uttrycka det så att den i Budpressmeddelandet angivna tidplanen varit ägnad att skapa en befogad tillit på marknaden, vilket Budgivaren hade kunnat undvika genom att förse tidplanen med reservationer.

På grund av bl.a. franska lagstadgade regler om konsultation med arbetstagarorganisationer föreligger restriktioner för hur tidigt Bolagsstämman kan hållas. När Bolagsstämman kan hållas påverkas dock inte bara av franska regler om konsultation med arbetstagarorganisationer och tidsåtgången för dessa utan även av villkoren i avtalet rörande Avyttringen. Det bedöms i dagsläget vara möjligt att hålla Bolagsstämman under den förkortade acceptfristen, men det förutsätter dels att konsultationerna med berörda arbetstagarorganisationer fortsätter att utvecklas på det gynnsamma sätt som hittills varit fallet, dels att Vivalto är berett att verka för ett tidigare hållande av Bolagsstämman än vad parterna utgått från. Det kan tilläggas att enligt Capios ursprungliga tidplan var Bolagsstämman planerad att hållas senast i mitten av november, vilket alltså hade givit god marginal i förhållande till den i Budpressmeddelandet angivna tidplanen. Enligt Capiro är det tydligt att den förkortade acceptfristen försvårar för Capios att bereda aktieägarna möjlighet att ta ställning till Avyttringen under acceptfristen baserat på ett tillfredsställande beslutsunderlag.

Hemställan

I framställningen till nämnden hemställs följande.

1. Capiro hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Bolagsstämman får hållas så sent som på sista dagen i Budgivarens förkortade acceptfrist.
2. Om svaret på fråga 1 är nekande, hemställer Capiro att Aktiemarknadsnämnden uttalar hur sent under den förkortade acceptfristen Bolagsstämman får hållas.
3. Capios styrelses uttalande i anledning av Erbjudandet ska enligt punkt II.19 i takeover-reglerna offentliggöras senast två veckor före utgången av acceptfristen i Erbjudandet. Capiro hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida det föreligger någon restriktion ifråga om senaste tidpunkt för offentliggörande av styrelsens

uttalande i anledning av Erbjudandet, annat än vad som följer av punkt II.19 i takeover-reglerna, dvs. senast två veckor före utgången av acceptfristen i Erbjudandet. Aktiemarknadsnämnden kan utgå från att uttalandet kommer att offentliggöras före Bolagsstämman.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (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. Av börsens emittentregler följer att även målbolaget har att följa dessa regler. 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.

Nämnden gör följande bedömningar i anledning av Capios framställan.

Frågorna 1 och 2

Budgivaren har i budpressmeddelandet angivit en ”beräknad” acceptfrist med löptid till den 7 december 2018. Budgivaren beslutade sedermera att acceptfristen skulle vara kortare och löpa till den 25 oktober 2018, vilket angavs i erbjudandehandlingen. En kortare acceptfrist är som regel till fördel för målbolaget och dess aktieägare (jfr den i reglernas inledning angivna principen att ett erbjudande inte får hindra målbolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt) och någon skyldighet för budgivaren att vid bestämmande av acceptfristen ta hänsyn till målbolagets planer, i den mån dessa över huvud taget är kända, föreligger som utgångspunkt inte.

I det nu aktuella fallet har målbolaget Capio i sin planering för den bolagsstämma som ska ta ställning till den planerade avyttringen av Capio Frankrike utgått från Budgivarens i pressmeddelandet angivna beräknade acceptfrist. Stämman har, enligt framställningen, planerats att hållas i mitten av november, dvs. ett par veckor före den tidigare beräknade acceptfristens

utgång. Med anledning av den av Budgivaren slutligen beslutade, kortare, acceptfristen avser Capiro nu att hålla stämman vid en tidigare tidpunkt och den fråga nämnden har att ta ställning till är om stämman måste hållas viss tid före acceptfristens utgång.

Det åligger en målbolagsstyrelse att i frågor rörande budet agera i aktieägarnas intresse. Aktieägarna ska ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Därav följer att Capios styrelse i detta fall bör verka för att stämman hålls i så god tid att aktieägarna vid sitt ställningstagande till budet har möjlighet att beakta utgången av stämmans ställningstagande till den planerade försäljningen av Capiro Frankrike. Enligt nämndens mening bör stämman inte hållas senare än en vecka före acceptfristens utgång.

Fråga 3

Till ledning för aktieägarnas ställningstagande till budet, ska Capios styrelse enligt punkten II.19 i takeover-reglerna senast två veckor före utgången av acceptfristen uttala sig om erbjudandet. Om uttalandet görs innan bolagsstämman tagit ställning till den planerade avyttringen utgår nämnden från att styrelsens i uttalandet beaktar olika tänkbara utfall av stämmobehandlingen.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog