

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:02

2021-01-08

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

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 7 januari 2021 en framställning från Advokatfirman Vinge på uppdrag av styrelsen för Recipharm AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Roar BidCo AB lämnade den 14 december 2020 ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna och konvertiblerna i Recipharm AB ("Erbjudandet").¹

¹ Styrelseledamöterna Lars Backsell och Thomas Eldered har på grund av intressekonflikt relaterad till Erbjudandet inte deltagit och kommer inte att delta i styrelsens handläggning eller beslut rörande de frågor som berörs i denna framställning.

Konvertibellånets totala kapitalbelopp är 1 miljard kronor. Konvertiblerna är inte noterade i Sverige.

Budpriset i Erbjudandet är för närvarande 220 kronor per aktie respektive 1 427 010 kronor kontant per konvertibel med ett nominellt belopp om 1 000 000 kronor.

Det totala värdet av Erbjudandet, baserat på de 75 009 013 aktier i Recipharm som inte direkt eller indirekt kontrolleras av Roar BidCo eller dess närstående parter, och samtliga utestående konvertibler, uppgår enligt erbjudandedokumentationen till cirka 17,9 miljarder kronor. Erbjudandet värderar Recipharm, baserat på samtliga 100 950 423 utestående aktier och samtliga utestående konvertibler, till cirka 23,6 miljarder kronor. Vederlaget för konvertiblerna har enligt erbjudandedokumentationen fastställts baserat på vederlaget för aktierna, med hänsyn tagen till gällande konverteringskurs om 161,17 kronor omräknad enligt den omräkningsformel som rätteligen ska tillämpas vid kontrollförändring (samt kompensation för upplupen ränta fram till den förväntade dagen för ägarförändringen).

En felskrivning i villkoren för konvertiblerna, som gavs ut år 2016, innebär att omräkningen av konverteringskursen vid kontrollförändring blir uppenbart felaktig (konverteringskursen blir väsentligt lägre än den borde vara) om den felaktiga formeln tillämpas enligt sin ordalydelse. Recipharm har därför initierat åtgärder för att rätta felskrivningen.

Erbjudandets fullföljande är, med Aktiemarknadsnämndens godkännande, villkorat av att felet rättas (se AMN 2020:63).

Konvertiblerna innehas av kvalificerade investerare. En av investerarna innehar så många konvertibler att investeraren ensam skulle kunna blockera ett beslut vid ett konvertibel-innehavarmöte om att rätta felskrivningen. Andra konvertibelinnehavare kan tillsammans åstadkomma motsvarande utfall. Konvertibelinnehavare har också meddelat den s.k. trusteesn för konvertiblerna att de motsätter sig att trusteesn själv beslutar att godkänna rättelse av felet – vilket annars vore en möjlighet – och trusteesn har mot den bakgrunden inte varit beredd att godkänna rättelsen mot konvertibelinnehavares vilja.

Under en tid har nu ingående diskussioner förts med konvertibelinnehavare och det har visat sig att konvertibelinnehavarna kräver en avgift för att gå med på att rösta ja till en rättelse. Att

en avgift (s.k. *consent fee*) utgår som kompensation för innehavarkollektivets beredvillighet att rösta för en villkorsändring som emittenten önskar göra är vanligt på marknaden för skuldinstrument. Baserat på diskussionerna med konvertibelinnehavare och de ståndpunkter som därvid intagits är det Recipharms bedömning att den avgift som i detta fall krävs för att erhålla erforderligt stöd för rättelsen motsvarar i vart fall fem procent av nominellt konvertibellånebelopp, dvs. totalt 50 miljoner kronor. Det är i detta hänseende väsentligt att observera att situationen är sådan, att konvertibelinnehavare med blockerande innehav kan åstadkomma att felskrivningen inte blir rättad, med följd att Erbjudandet faller och att eventuella andra liknande erbjudanden inte heller har förutsättningar att förverkligas. Det skulle innebära att aktieägarna i Recipharm – på grund av omständigheter utanför deras kontroll – blev berövade möjligheten att sälja sina aktier i, såvitt nu närmast är i fråga, Erbjudandet och få del av den erbjudna budpremien.

En avgift om totalt 50 miljoner kronor är förhållandevis liten i perspektivet av Recipharms börsvärde och de värden som står på spel i Erbjudandet eller som skulle kunna stå på spel i något annat motsvarande erbjudande. Beloppet motsvarar cirka 50 öre per utestående aktie. Beloppet bör också ställas i relation till värdet för konvertibelinnehavarna om den felaktiga istället för den korrekta omräkningsformeln skulle tillämpas, nämligen cirka 360 miljoner kronor under antagande av ett aktievärde om 220 kronor per aktie.

Mot denna bakgrund är det Recipharms avsikt att kalla till konvertibelinnehavarmöte med förslag om att rätta felskrivningen mot att konvertibelinnehavarna erhåller en avgift (*consent fee*) motsvarande fem procent av nominellt konvertibellånebelopp. Det är Recipharms avsikt att utforma avgiftsvillkoren på sådant sätt att avgiften till konvertibelinnehavarna endast utbetalas för det fall en kontrollförändring faktiskt inträffar, dvs. att Roar BidCos eller någon annan budgivares erbjudande fullföljs eller det annars sker en kontrollförändring i Recipharm.

Recipharm har redovisat situationen för Roar BidCo, som har förklarat sig inte ha någon invändning mot att Recipharm åstadkommer rättelsen av felskrivningen på det sätt och på de villkor som beskrivs ovan och att rättelseavgiften om 50 miljoner kronor inte avses föranleda någon justering av vederlaget i Erbjudandet, men samtidigt förklarat att frågan om vad som är lämpligt efter omständigheterna ankommer på Recipharm och dess styrelse att självständigt bedöma.

Recipharms sammantagna bedömning i detta hänseende är att det tydligt är bäst förenligt med Recipharms aktieägares intresse att konvertibelfelet rättas på ovan redovisade villkor. I själva

verket bedömer Recipharm det som självklart att Recipharms styrelse under rådande omständigheter ska vidta de åtgärder som, enligt vad som beskrivs ovan, erfordras för att undvika att aktieägarna på grund av en felskrivning berövas möjligheten att få del av Erbjudandet eller annars drabbas av den oavsiktligt stora utspädning som blir fallet om den felaktiga omräkningsformeln skulle tillämpas vid en kontrollförändring.

Hemställan

Recipharm hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida det ovan beskrivna sättet och de ovan beskrivna villkoren för att genom Recipharms styrelses försorg åstadkomma rättelse av konvertibelfelet är förenliga med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden och att det inte föranleder att någon justering av vederlaget i Erbjudandet krävs.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden uppdrag är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden bl.a. genom uttalanden i enskilda fall. Nämnden gör i det nu aktuella fallet följande bedömning.

I villkoren för den av Recipharm utgivna konvertibelns finns ett, såvitt nämnden förstår framställningen och enligt vad som anfördes i ärendet AMN 2020:63, uppenbart skrivfel. Recipharm önskar nu få till stånd en rättelse av felet. Enligt vad som anfördes i det tidigare ärendet innehåller konvertibelvillkoren en bestämmelse som anger att den "trustee" som administrerar konvertibelns har rätt att göra vissa justeringar av villkoren med bindande verkan, bland annat, vid rena felskrivningar ("manifest error"). Sedan konvertibelinnehavare meddelat trusteesn att dessa motsätter sig att trusteesn själv beslutar att godkänna en rättelse av det aktuella felet har trusteesn emellertid förklarat sig inte vilja göra en rättelse.

Ett annat sätt att åstadkomma en rättelse är genom beslut på en konvertibelinnehavarstämma. Recipharm avser att göra på det sättet, men inför stämman har konvertibelinnehavare med blockerande innehav förklarat att de kommer att rösta för att felet rättas endast under förutsättning att de erhåller viss betalning från bolaget.

I villkor för låneinstrument förekommer det bestämmelser av innebörd att, vid ändringar av villkoren i ett visst, specificerat hänseende, viss ersättning ska utgå till de berörda innehavarna av instrumenten för deras medverkan i ändringsprocessen. Såvitt nämnden förstår saken finns det i villkoren för Recipharms konvertibel inte någon bestämmelse av det slaget som omfattar den nu aktuella situationen där det handlar om en ändring av ett uppenbart skrivfel. Konvertibelinnehavarna har, för att medverka till en sådan rättelse, begärt en ersättning motsvarande 5 procent av konvertibelbeloppet, i absoluta tal 50 miljoner kronor.

Konvertibelinnehavarnas begäran ska, som nämnden förstår situationen, ses i ljuset av att en rättelse av felet är ett fullföljandevillkor i det av Roar BidCo lämnade budet på samtliga aktier och konvertibler i Recipharm. Ersättning för rättelsen ska nämligen utgå endast för det fall en kontrollförändring faktiskt inträffar, dvs. att Roar BidCos eller någon annan budgivares erbjudande fullföljs eller det annars sker en kontrollförändring i Recipharm.

Enligt nämndens mening är kravet från konvertibelinnehavare på en ersättning om 50 miljoner kronor för att medverka till rättelse av ett uppenbart skrivfel anmärkningsvärt och inte förenligt med god sed på den svenska värdepappersmarknaden. Det skulle också strida mot god sed att tillmötesgå konvertibelinnehavarnas krav.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Jan-Mikael Bexhed, Ramsay Brufer, Eva Hägg, Carl Johan Högbom, Robert Ohlsson och Eva Persson.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog