

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:49

2008-12-03

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 27 november 2008 en framställning från Advokatfirman Södermark respektive Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Q-Med AB respektive Morgan Stanley. Framställningen rör tolkning av punkten II.15 i Takeoverreglerna.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen till nämnden anfördes följande sakomständigheter.

Den 3 november 2008 offentliggjorde Ivytan AB ("Ivytan") ett erbjudande till aktieägarna i Q-Med AB att överlåta sina aktier i Q-Med till Ivytan för 39 kronor per aktie ("Erbjudandet"). Ivytan är indirekt ägt av EQT V ("EQT") och Lyftet Holding B.V. ("Lyftet"), ett av Bengt Ågerup kontrollerat bolag. Ågerup kontrollerar, indirekt och genom bolag, 47,5 procent av aktiekapitalet och rösterna i Q-Med. Ågerup är vidare grundare av, verkställande direktör och styrelseledamot i Q-Med. Ågerup har förbundit sig att tillse att de aktier han kontrollerar tillskjuts Ivytan om erbjudandet fullföljs. Eftersom Ågerup deltar på budgivarsidan enligt ovan omfattas Erbjudandet av reglerna om s.k. management buy-outs.

Offentliggörandet av Erbjudandet föregicks inte av några kontakter mellan företrädare för bolagen, bortsett från att Pia Rudengren, styrelseordförande i Q-Med, lördagen den 1 november 2008 informerades av representanter för Ivytan om Erbjudandet och att detta skulle offentliggöras måndagen den 3 november 2008. Offentliggörandet av Erbjudandet föregicks således inte av någon begäran från Ivytan att få genomföra en s.k. due diligence-undersökning i Q-Med.

Ett oberoende utskott inom styrelsen, bestående av Q-Meds styrelseordförande Pia Rudengren och av styrelseledamöterna Håkan Edström, Bertil Hult, Anders Milton, Åsa Rödén och Pernilla Ström, utsågs tidigt i processen. Den 10 november 2008 meddelade utskottet att Morgan Stanley utsetts till finansiell rådgivare. Den 25 november 2008 offentliggjorde utskottet sin uppfattning om Erbjudandet varigenom aktieägarna i Q-Med rekommenderades att inte acceptera Erbjudandet. Till uttalandet fogades ett utlåtande från Morgan Stanley av vilket framgår att vederlaget i Erbjudandet är otillräckligt i ett finansiellt perspektiv.

Den 20 november 2008 erhöll Q-Meds oberoende utskott ett brev från Ivytan. I brevet anges att Q-Med är skyldigt att bereda Ivytan tillfälle att ta del av samma information som Q-Med tillhandahåller eventuella andra konkurrerande budgivare inom ramen för en s.k. due diligence-undersökning.

I framställan till nämnden hemställs:

A) Att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Q-Med – såsom Ivytan påstår – har en skyldighet att bereda Ivytan tillfälle att få del av samma information som Q-Med tillhandahåller en eller flera andra potentiella budgivare inom ramen för en due diligence-undersökning.

B) Om fråga A besvaras nekande (d.v.s. att Q-Med inte har en sådan skyldighet som Ivytan påstår), att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Q-Med har en skyldighet att bereda Ivytan tillfälle att genomföra en due diligence-undersökning i Q-Med under samma förhållanden som angivits i fråga A men med den skillnaden att Ivytan inkommer med ett skriftligt icke bindande förslag om att höja vederlaget i Erbjudandet.

C) Om fråga B besvaras nekande, att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida det skulle vara förenligt med punkten II.15 i Takeover-reglerna att Q-Med förser Ivytan med due diligence-information om Ivytan inkommer med ett skriftligt icke bindande förslag om att höja vederlaget i Erbjudandet, alldeles oavsett förekomsten av andra potentiella budgivare.

Ivytan har yttrat sig över framställningen endast såvitt avser fråga A. Frågorna B och C saknar enligt Ivytans uppfattning samband med det ovan nämnda brevet.

Därefter har viss skriftväxling skett.

ÖVERVÄGANDEN

Q-Med är bundet av OMX Nordiska Börs Stockholms Regelverk för emittenter och ska enligt dessa regler, i egenskap av målbolag, följa vad som gäller för målbolag enligt börsens regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Takeover-reglerna"). Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler (punkten I.2).

I punkterna II.2 och 15 i Takeover-reglerna regleras vissa frågor rörande due diligence-undersökningar i samband med offentliga uppköpserbjudanden. Bestämmelserna infördes i Takeover-reglerna år 2003, som ett uttryck för att sådana undersökningar blivit ett accepterat inslag i samband med offentliga uppköpserbjudanden, trots det avsteg från bl.a. likabehandlingsprincipen som due diligence-undersökningar får anses innebära. Reglerna utgår från att en due diligence-undersökning genomförs innan ett erbjudande lämnas; en due diligence-undersökning efter det att erbjudandet har lagts fram bör enligt kommentaren till punkten II.15 förekomma endast om det är nödvändigt för att bedöma om ett i erbjudandet uppställt fullföljandevillkor är uppfyllt eller inte.

Reglerna är till sitt innehåll restriktiva. Målbolagets styrelse bör, sägs det i kommentaren till punkten II.15, medge att målbolaget medverkar i en due diligence-undersökning endast om styrelsen bedömer det tilltänkta erbjudandet vara av intresse för aktieägarna att få ta ställning till och budgivaren, som en förutsättning för att lämna erbjudandet, skriftligen krävt att få genomföra undersökningen i fråga.

Fråga A

I kommentaren till punkten II.15 uppmärksammas den situationen att flera budgivare planerar att lämna erbjudanden avseende aktierna i målbolaget. Det är då, påpekas det i kommentaren, av största vikt att målbolaget tillämpar reglerna på samma sätt gentemot samtliga budgivare. Har information lämnats till en budgivare, och begär en annan budgivare motsvarande information, ska denna begäran alltså tillmötesgå, om förutsättningarna i övrigt är likartade.

I det nu aktuella fallet är det emellertid inte fråga om att två eller flera potentiella budgivare önskar genomföra en due diligence-undersökning inför planerade erbjudanden. Ivytan

har redan lämnat ett offentligt erbjudande om förvärv av aktierna i Q-Med utan att ha begärt eller genomfört någon föregående due diligence-undersökning. Någon skyldighet för Q-Meds styrelse att i det läget låta Ivytan ta del av sådan information som Q-Med eventuellt tillhandahåller en eller flera andra potentiella budgivare inom ramen för en due diligence-undersökning föreligger inte. Fråga A besvaras således nekande.

Frågorna B och C

Framför en budgivare, som lämnat ett erbjudande utan att genomföra en due diligence-undersökning, ett förslag till målbolagets styrelse att höja vederlaget i erbjudandet och begär budgivaren skriftligen att som en förutsättning för att lämna ett sådant reviderat erbjudande få genomföra en due diligence-undersökning är situationen enligt nämndens mening att jämföra med att en budgivare begär en due diligence-undersökning inför ett planerat erbjudande. Styrelsen har alltså att i aktieägarnas intresse göra samma prövning av det reviderade erbjudandet som om det framförts utan att något erbjudande redan lämnats och även i övrigt tillämpa vad som sägs i punkten II.15 på begäran. Någon ovillkorlig skyldighet att tillmötesgå en sådan begäran föreligger således inte. Huruvida det finns en eller flera andra potentiella budgivare på aktierna i bolaget har i sammanhanget inte någon betydelse. Fråga B och C, som nämnden förstått är hypotetiska, får därmed anses vara besvarade.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Lars Bredin och Johan Flodström.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog