

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:22**

**2021-04-16**

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

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 1 april 2021 en framställning från Advokatfirman Vinge på uppdrag av Klöver AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

### **FRAMSTÄLLNING**

I framställningen anförs i huvudsak följande.

#### **Bakgrund**

Den 29 mars 2021 lämnade Corem Property Group AB ("Corem") ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Klöver AB. Klöverns stamaktier av serie A och B är upptagna till handel på Nasdaq Stockholms huvudmarknad. För erbjudandet gäller således Nasdaq Stockholms takeover-regler. Även Corems stamaktier av serie A och B är upptagna till handel på Nasdaq Stockholms huvudmarknad. Acceptfristen i erbjudandet beräknas löpa ut i

---

–

juni 2021.

Erbjudandet innebär att Corem erbjuder stamaktieägarna i Klöverner vederlag enligt följande.

1. 0,88 nyemitterade stamaktier av serie A i Corem för varje stamaktie av serie A i Klöverner.
2. 0,86 nyemitterade stamaktier av serie B i Corem för varje stamaktie av serie B i Klöverner.

I erbjudandet uppger Corem att erbjudandet för stamaktierna motsvarar ett vederlag om cirka 16,5 kronor per stamaktie och att utbytesrelationerna, som har avrundats till två decimaler, har fastställts baserat på stängningskurserna för Corems stamaktier den 26 mars 2021. Corems stamaktier av serie A (med vardera en röst) är omvandlingsbara till aktier av serie B (med vardera en tiondels röst) på begäran av aktieägaren. Sådan begäran ska ha kommit styrelsen tillhanda under februari respektive augusti månad. Någon annan skillnad än röstvärde mellan stamaktieslagen i Corem föreligger inte.

Klöverners stamaktier av serie A (med vardera en röst) är omvandlingsbara till aktier av serie B (med vardera en tiondels röst) på begäran av aktieägaren. Sådan begäran ska ha kommit styrelsen tillhanda under januari respektive juli månad. Någon annan skillnad än röstvärde mellan stamaktieslagen i Klöverner föreligger inte.

En budgivare får erbjuda A-aktier i budgivaren för A-aktier i målbolaget och B-aktier för B-aktier. Vederlagets värde ska dock vara lika för alla aktier. Aktiemarknadsnämnden har inte medgivit något annat i fråga om erbjudandet.

Klöverners styrelse ska agera i alla aktieägares intresse. Eftersom styrelsen funnit att det råder viss osäkerhet beträffande om Klöverners aktieägare blir korrekt likabehandlade inom ramen för erbjudandet (se punkten II.11 i takeover-reglerna) önskar styrelsen Aktiemarknadsnämndens klargörande i frågan.

Klöverners styrelse noterar följande.

1. Den 26 mars 2021, sista handelsdagen före erbjudandets offentliggörande, gjordes endast tre avslut i Corems stamaktie av serie A på Nasdaq Stockholm, omfattande totalt 31 aktier motsvarande en total omsättning om 596,05 kronor. Två av dessa avslut (om 25 respektive 1 aktie) gjordes till kursen 19,30 kronor och det sista avslutet den handelsdagen (om 5 aktier) gjordes till kursen 18,85 kronor, vilket också kom att utgöra stängningskursen den aktuella dagen. Corem har fastställt vederlaget i erbjudandet baserat på att en stamaktie av serie A i Corem är värd 18,85 kronor. Den volymvägda genomsnittskursen för Corems A-aktie den aktuella dagen var 19,23 kronor. Den volymvägda genomsnittskursen för Corems A-aktie under perioden 1–26 mars 2021, dvs. de senaste 20 handelsdagarna före erbjudandets offentliggörande, var 19,63 kronor. Det är mot denna bakgrund inte självklart att en stamaktie av serie A i Corem ska anses vara värd endast 18,85 kronor vid bestämmande av en värdemässigt likabehandlande utbytesrelation. Om i stället exempelvis kursen 19,23 kronor anses vara representativ för värdet på en stamaktie av serie A i Corem blir värdet av erbjudandet 16,92 kronor per stamaktie av serie A i Klöver, att jämföras med 16,44 kronor per stamaktie av serie B i Klöver (se andra raden i tabellen nedan).

Mätperiod	Corem A (kr)	Utbytes- relation	Värde		Värde		Värdeskillnad i Erbjudandet Mellan A och B	
			Klövern A (kr)	Corem B (kr)	Utbytes- relation	Klövern B (kr)	(kr)	(%)
Senast stängning	18,85	0,88	16,59	19,20	0,86	16,51	0,08	0,46
VWAP 1D	19,23	0,88	16,92	19,12	0,86	16,44	0,48	2,92
VWAP 5D	19,32	0,88	17,00	19,19	0,86	16,51	0,50	3,02
VWAP 10D	19,71	0,88	17,34	19,43	0,86	16,71	0,64	3,82
VWAP 20D	19,63	0,88	17,27	19,45	0,86	16,73	0,55	3,28
VWAP 30D	19,08	0,88	16,79	19,03	0,86	16,36	0,42	2,59
VWAP 3M	18,67	0,88	16,43	18,79	0,86	16,16	0,27	1,67
VWAP 6M	18,69	0,88	16,44	18,81	0,86	16,18	0,27	1,65

När erbjudandet offentliggjordes fanns det 784,1 miljoner utestående B-aktier i Klöver som inte ägdes av Corem.

2. Corem har valt att avrunda utbytesrelationerna till två decimaler. Även med utgångspunkten att det har varit korrekt att beräkna utbytesrelationen för A-aktierna med utgångspunkt i ett värde för Corems A-aktie motsvarande stängningskursen 18,85 kronor den 26 mars 2021, innebär redan avrundningarna att A-aktieägarna i Klöver erhåller ett vederlag värt 16,59 kronor per aktie medan B-aktieägarna erhåller ett vederlag värt 16,51 kronor (se första raden i tabellen ovan). Klöver noterar att det knappast finns nå-

got som har hindrat Corem från att, för att bättre iaktta kravet på värdemässig likabehandling av stamaktieslagen, använda utbytesrelationer angivna med exempelvis tre decimaler och därmed i praktiken undanröja den värdepåverkande avrundningseffekten.

3. Corem har bestämt utbytesrelationerna i erbjudandet med den uppgivna utgångspunkten att de ska utmynna i samma värde (16,50 kronor per aktie) oavsett stamaktieslag per den tidpunkt då erbjudandet offentliggjordes. Aktiekurserna kommer därefter att variera. Skillnaden i värde mellan det erbjudna vederlaget för A-aktierna och det erbjudna vederlaget för B-aktierna kan således vara en annan vid budtidens slut och när utbetalning av vederlag sker i erbjudandet. Klöverns har förståelse för att aktiekursernas föränderlighet över tid gör det svårt att upprätthålla takeover-reglernas krav på absolut likabehandling i värdehänseende mellan aktieslagen. Detta är en konsekvens av valet att erbjuda vederlag av olika form för A-aktierna och B-aktierna och tillämpa fasta utbytesrelationer. Klöverns noterar att det har förekommit uppköpserbjudanden som visar att det går att åstadkomma vederlagsmodeller där värdet är fast och i stället utbytesrelationerna variabla.
4. Corems A-aktier är omvandlingsbara till B-aktier. En A-aktieägare i Klöverns (men inte en B-aktieägare) erhåller alltså ett vederlag som ger möjlighet att realisera det högsta av värdet av en A-aktie och en B-aktie i Corem. Det skulle kunna hävdas att, under sådana förhållanden, utbytesrelationen för B-aktierna av likabehandlingsskäl ska vara samma som för A-aktierna, och i vart fall inte lägre, oavsett aktiekurserna för vederlagsaktierna vid någon viss tidpunkt.

### **Hemställan**

I framställningen hemställer Klöverns att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida det erbjudna vederlaget i erbjudandet till stamaktieägarna i Klöverns är förenligt med punkten II.11 fjärde stycket första meningen i takeover-reglerna eller om utbytesrelationen för B-aktierna ska justeras upp för att uppnå värdemässig likabehandling.

## COREMS YTTRANDE

Corem har i ett yttrande över framställningen anfört följande.

Corem har, tillsammans med dess rådgivare, gjort sitt yttersta för att iaktta takeover-reglerna, särskilt för att upprätthålla kravet på värdemässig likabehandling genom den vederlagsstruktur som har tillämpats i erbjudandet. Kravet på värdemässig likabehandling som föreskrivs i takeover-reglerna måste rimligen sättas i sitt sammanhang med beaktande av de praktiska begränsningar som är aktuella samt bestämmelsens syfte. Bestämmelsens syfte bör vara att uppnå värdemässig likabehandling av aktieslagen i den utsträckning det är praktiskt möjligt med hänsyn till de funktioner som tillämpligt settlementsystem har att erbjuda. Det är inte rimligt att syftet med bestämmelsen skulle vara att ställa sådana krav på hundra- eller tusendelsnivå att det praktiskt blir omöjligt att genomföra ett aktie-för-aktie erbjudande där A-aktieägare i målbolaget erbjuds A-aktier i budgivaren och B-aktieägare i målbolaget erbjuds B-aktier budgivaren.

Erbjudandet är baserat på Corems stängningskurser per 26 mars 2021 och leder till en värdeskillnad om cirka 0,08 kronor per aktie för A-aktier gentemot B-aktier i Klöver. Argument kan anföras för att det som alternativ till stängningskurserna skulle ha använts en volymvägd genomsnittlig aktiekurs (VWAP) för den sista handelsdagen innan erbjudandet annonserades i syfte att fastställa utbytesrelationerna. För det fall erbjudandet i stället hade baserats på VWAP per 26 mars 2021 hade motsvarande värdeskillnad varit cirka 0,10 kronor per aktie i Klöver, alltså cirka 0,02 kronor per aktie större än skillnaden i erbjudandet. Se tabellen nedan för uträkningar.

Mätperiod*	Faktiskt värde Corem A (kr)	Utbytes- relation	Implicit värde Klöver A (kr)	Faktiskt värde Klöver A (kr)	Faktiskt värde Corem B (kr)	Utbytes- relation	Implicit värde Klöver B (kr)	Faktiskt värde Klöver B (kr)	Värdeskillnad, Klöver A mot B		
									(kr)	(%)	
Stängningskurs per 26 mars 2021*	18,85	0,88	16,59	12,95	19,20	0,86	16,51	12,99	0,08	0,46%	
VWAP 1D per 26 mars 2021*	19,23	0,86	16,54	12,95	19,12	0,86	16,44	13,01	0,10	0,58%	
* Sista stängningskurs före budet									<b>Medelvärde:</b>	<b>0,09</b>	<b>0,52%</b>

För att ge perspektiv på de minimala effekterna av utbytesrelationerna ges nedan ett räkneexempel baserat på utbytesrelationerna (I) stängningskurs respektive (II) VWAP:

- (I) För en aktieägare som innehar 500 A-aktier och 500 B-aktier i Klöver, vilket är fler aktier än vad medianaktieägaren i Klöver innehar, motsvarar erbjudandet ett värde på A-aktierna om totalt 8 294 kronor och ett värde på B-aktierna om totalt 8 256 kronor samt en värdeskillnad om totalt 38 kronor (cirka 0,08 kronor per aktie).
- (II) Om erbjudandet i stället hade baserats på VWAP per 26 mars 2021 hade motsvarande värden för de 500 A- respektive B-aktierna i Klöver varit 8 268 kronor respektive 8 220 kronor vilket motsvarar en värdeskillnad om totalt 48 kronor (cirka 0,10 kronor per aktie).

Beskrivningen i Hemställan är korrekt såvitt avser att utbytesrelation är fixerad i erbjudandet. Däremot är beskrivningen i Hemställan och därtill hörande tabell missvisande i att den utgår

Mätperiod*	Faktiskt värde	Utbytes- relation	Implicit värde	Faktiskt värde	Faktiskt värde	Utbytes- relation	Implicit värde	Faktiskt värde	Värdeskillnad, Klöver A mot B		
	Corem A (kr)		Klövern A (kr)	Klövern A (kr)	Corem B (kr)		Klövern B (kr)	Klövern B (kr)	(kr)	(%)	
26 mars 2021	18,85	0,88	16,59	12,95	19,20	0,86	16,51	12,99	0,08	0,46%	
VWAP 1D	19,23	0,86	16,54	12,95	19,12	0,86	16,44	13,01	0,10	0,58%	
VWAP 5D	19,32	0,85	16,42	12,96	19,19	0,86	16,51	13,02	-0,08	-0,49%	
VWAP 10D	19,71	0,84	16,56	13,08	19,43	0,85	16,51	13,19	0,04	0,27%	
VWAP 20D	19,63	0,84	16,49	12,98	19,45	0,85	16,53	13,04	-0,04	-0,26%	
VWAP 30D	19,08	0,86	16,41	13,05	19,03	0,87	16,55	13,07	-0,15	-0,90%	
VWAP 3M	18,67	0,88	16,43	13,49	18,79	0,88	16,53	13,53	-0,11	-0,64%	
VWAP 6M	18,69	0,88	16,44	13,49	18,81	0,88	16,55	13,53	-0,11	-0,66%	
									<b>Medelvärde:</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,21%</b>
									<b>Median:</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,38%</b>

\* Samtliga VWAP-beräkningar baseras på den 26 mars 2021 vilket var den sista stängningskursen före budet

från att samma utbytesförhållanden skulle tillämpas vid en jämförelse bakåt i tiden. Vid en sådan bakåtblickande jämförelse hade utbytesrelationerna sett annorlunda ut eftersom aktiekurserna för respektive bolag och aktieslag har fluktuerat över tid. Med hänsyn till denna fluktuering i aktiekurser förändras även utbytesrelationerna över tid för att ge en budnivå på cirka 16,5 kronor. Tabellen nedan beskriver förhållandena på ett korrekt sätt och visar att vid ett erbjudandepreis om cirka 16,5 kronor<sup>1</sup> blir differensen mellan aktieslagen minimal även vid en bakåtblickande jämförelse.

<sup>1</sup>Budnivån har satts så nära 16,5 kronor som möjligt med två decimaler i utbytesrelationerna.

Corem har vid avrundningen av utbytesrelationerna tillämpat det maximala antalet decimaler som emissionsbankens settlementsystem som används i erbjudandet kan hantera, dvs. två decimaler. Anledningen till att fler decimaler inte har tillämpats är följaktligen att Corem varit praktiskt begränsad av settlementsystemets funktioner. Det har inte varit praktiskt möjligt för Corem att ange utbytesrelationer med exempelvis tre eller fyra decimaler (eller fler) för att minska den värdepåverkande avrundningseffekten såsom antyds i Hemställan.

Corem har bedömt att ett fast erbjudandeverderlag med ett rörligt utbytesförhållande är ett sämre alternativ för att bäst säkerställa värdemässig likabehandling mellan A- och B-aktier, bland annat eftersom man exponerar sig mot att marknadsaktörerna, medvetet eller omedvetet, tillfälligt driver kursen i visst aktieslag inför och i samband med slutförandet av budet och fastställandet av utbytesförhållandena.

Det förhållandet att Klöverns bolagsordning ger rätt för Klöverns A-aktier att kunna omvandlas till B-aktier bör rimligen inte medföra krav på att B-aktierna måste erhålla minst samma utbytesförhållande som A-aktierna oberoende av hur de relevanta aktiekurserna förhåller sig till varandra vid avläsningstidpunkten.

## **KLÖVERNS SLUTKOMMENTAR**

Klövern har i en slutkommentar anfört i huvudsak följande.

### **Inledning**

Klöverns styrelse ser som sin uppgift att tillse att det blir klarlagt om Klöverns aktieägare blir korrekt likabehandlade inom ramen för erbjudandet. För det ändamålet vill styrelsen åstadkomma att saken blir allsidigt belyst och prövad av nämnden. Styrelsen ser däremot inte som sin uppgift att inlåta sig i någon närmare argumentation i ämnet och begränsar sig därför till att göra några korta anmärkningar med anledning av Corems yttrande.

Klövern har i sin framställning, utan inbördes rangordning, pekat på fyra olika aspekter av betydelse vid prövningen av om erbjudandet värdemässigt likabehandlar A- och B-aktieägarna i Klövern (se punkterna 1–4 i framställningen):

- *Punkterna 1 och 2* i framställningen tar utgångspunkt i att det, i och för sig, skulle vara korrekt att – på grund av olika aktiekurser – tillämpa olika utbytesrelationer för A- och B-aktierna och att dessa ska fastställas på grundval av förhållandena vid erbjudandets offentliggörande. I framställningen diskuteras om de utbytesrelationer som sålunda gäller i erbjudandet åstadkommer ett regelenligt, värdelikabehandlande utfall. Klövern gör sist nedan några kompletterande anmärkningar på det temat.
- I *punkten 3* i framställningen pekar Klövern på att det inte självklart är tillräckligt att vederlagsvärdena är samma enbart vid ett erbjudandes offentliggörande. I denna del har Klövern nu inget att tillägga.
- I *punkten 4* pekar Klövern på betydelsen av att A-aktierna i Corem kan bytas ut mot B-aktier. I det hänseendet lämnar Klövern strax nedan några kommentarer.

#### **Punkten 4**

Corem anser inte att omvandlingsbarheten av Corems A-aktier till B-aktier spelar någon roll för bedömningen av värdelikabehandlingsfrågan. Eftersom A-aktierna i Corem kan omvandlas till B-aktier finns dock, som Klövern ser det, knappast något scenario där A-aktien i Corem rätteligen bör anses vara mindre värd än B-aktien. Varje sådan värdediskrepans elimineras nämligen av omstämplingsmöjligheten.

Detta torde om inte annat visa att den tillfälliga kursskevheten vid stängning den 26 mars 2021 inte var en relevant återspeglning av någon reell värdeskillnad (jfr Klöverns punkt 1 i framställningen). Klövern ifrågasätter mot denna bakgrund om inte ett mer korrekt synsätt är att utbytesrelationen av likabehandlingsskäl ska vara 0,88 även för B-aktierna, och i vart fall inte lägre.

En sådan ordning skulle rimma väl med den grundtanke som kommer till uttryck i punkten II.11 fjärde stycket i takeover-reglerna, nämligen att värdedifferentiering mellan aktier som



skiljer sig åt enbart i fråga om röststyrka som huvudregel inte ska ske, och i vart fall inte får ske annat än om likviditeten i berörda aktieslag är tillräcklig för att ge en rättvisande prisbild, eventuell kursskillnad inte är endast tillfällig och kursskillnaden inte är hänförlig till endast en eller ett fåtal köparens efterfrågan. Kursbildningen i Corems A-aktie i anslutning till erbjudandets offentliggörande tycks inte uppfylla någon av dessa förutsättningar.<sup>2</sup>

### Punkterna 1–2

Frågan här är inte vad värdeskillnaden hade blivit under andra hypotetiska omständigheter och andra hypotetiska villkor i erbjudandet. Den redan fastlagda utgångspunkten är att Corem i erbjudandet faktiskt erbjuder just 0,88 A-aktier i Corem för en A-aktie i Klöver, inget annat. Med den utgångspunkten ska prövas om det erbjudna vederlaget för B-aktierna i Klöver (0,86 B-aktier i Corem) är lika mycket eller mindre värt. Klöver har redan påpekat att det synes vara mycket tveksamt om stängningskursen för Corems A-aktie den 26 mars 2021 – som styrdes av ett enda avslut om fem aktier – kan anses vara ett korrekt mått på A-aktiens värde. Om Corems A-aktie i stället, exempelvis, anses ha varit värd 19,23 kronor – motsvarande den volymvägda snittkursen den aktuella dagen, och med motsvarande antagande för B-aktien – innebär det erbjudna vederlaget i erbjudandet att B-aktieägarna i Klöver får 0,48 kronor per aktie mindre i värde än A-aktieägarna. Detta synes för Klöver vara en större skillnad än som kan godtas från likabehandlingssynpunkt. Den skillnaden skulle minska till 0,10 kronor per aktie om utbytesrelationen för B-aktierna korrigerades upp till 0,88, dvs. samma som för A-aktierna.

Det vitsordas naturligtvis att effekten av en värdediskrepans per aktie blir mindre i absoluta tal i ett räkneexempel som baserar sig på ett innehav av få aktier, och större om fler aktier innehas. Klöver har redan i sin framställning upplyst om totalantalet utestående B-aktier i Klöver som berörs av värdeskillnaden (784,1 miljoner aktier). Det är säkert också korrekt, som Corem anför, att medianaktieägaren i Klöver äger mindre än 500 A-aktier och 500 B-aktier. Detta är naturligt bland annat mot bakgrund av att M2 och Gårdarike (Corems två huvudägare) äger 74 procent av de utestående A-aktierna och 30 procent av de utestående B-aktierna i Klöver som inte redan ägs av Corem.

---

<sup>2</sup> Den andra tabellen i Corems framställning illustrerar för övrigt att, även med Corems utgångspunkter i övrigt, samtliga andra tänkbara sätt att fastställa utbytesrelationerna hade utmynnat i antingen *samma* utbytesrelation för A- och B-aktierna eller en *högre* utbytesrelation för B-aktierna.

Vad slutligen gäller decimalavrundningsfrågan har Klövernt givetvis förståelse för att den diskrepans som vållas redan av tillämpningen av två i stället för tre decimaler är svår att undvika om det är tekniskt omöjligt att erbjuda utbytesrelationer angivna med tre decimaler. Klövernt finansiella rådgivare ställer sig dock frågande till Corems uppgift om att så skulle vara fallet. Klövernt noterar att det finns flera exempel på aktiebud i Sverige där fler decimaler tillämpats i utbytesrelationerna. Som ett sådant exempel kan nämnas Klövernt bud på Dagon, där en av Corems finansiella rådgivare i det nu aktuella erbjudandet var emissionsinstitut.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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.

Nämnden gör följande bedömning.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer till uttryck bland annat i punkten II.10 enligt vilken alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie.

I punkten II.11 behandlas den situationen att det i målbolaget finns aktier med icke identiska villkor, annorlunda uttryck av olika slag. Även då ställer likabehandlingsprincipen stränga krav på erbjudandets utformning. Vad först gäller vederlagsformen slås i första stycket fast att vederlag av samma form ska erbjudas för aktier av samtliga slag. Resten av bestämmelsen behandlar vederlagets värde. Även då är, såvitt avser målbolagsaktier som skiljer sig åt endast ifråga om aktiernas röstvärde, grundprincipen att alla aktier ska erbjudas vederlag av samma värde. Den möjlighet till undantag från detta som behandlas i sista stycket saknar här

intresse.

I kommentaren till första stycket uttalas kravet på att vederlag av samma form ska erbjudas för aktier av samtliga slag inte hindrar att en budgivare erbjuder aktier med högt röstvärde i budgivarbolaget som vederlag för aktier med högt röstvärde i målbolaget och erbjuder vederlagsaktier med lägre röstvärde för aktier med lägre röstvärde i målbolaget. Enligt nämndens mening innebär detta inte att kravet på värdemässig likabehandling får åsidosättas. För det fall en budgivare erbjuder aktier med högt röstvärde i budgivarbolaget som vederlag för aktier med högt röstvärde i målbolaget och erbjuder vederlagsaktier med lägre röstvärde för aktier med lägre röstvärde i målbolaget måste budgivaren alltså säkerställa att vederlaget per aktie värdemässigt är detsamma, oberoende av aktieslag. Enligt nämndens mening ligger det mest i linje med regelverket i övrigt att den bedömningen ska avse förhållandena vid tidpunkten för erbjudandets lämnande.

Corems erbjudande har, såvitt nämnden förstår saken, utformats för att tillgodose nu nämnda krav. Emellertid har Corem vid fastställande av värdet på vederlagsaktierna med högt röstvärde utgått från en betalkurs på aktierna där handeln i dessa aktier inte kan anses ha varit tillräcklig för att ge en rättvisande prisbild. Corem har vidare bortsett från det faktum att aktierna med högt röstvärde på innehavarens begäran kan omvandlas till aktier med lågt röstvärde, något som enligt nämndens mening innebär en stark presumtion för att värdet på aktierna som budvederlag ska anses vara detsamma som värdet på aktierna med lågt röstvärde.

Sammanfattningsvis menar nämnden att Corem, för att följa takeover-reglerna, måste justera erbjudandet så att det utgår från att värdet på Corems aktie med högt röstvärde är detsamma som värdet på Corems aktie med lågt röstvärde. Med hänsyn till att erbjudandet är lämnat innebär detta att vederlaget avseende Klöverns B-aktier måste höjas till samma antal aktier som erbjuds A-aktieägarna.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhjelm, Ossian Ekdahl, Eva Hägg, Carl Johan Högbom, Wilhelm Lünig och Robert Ohlsson.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog