



2012-02-20

## Kollegiets översyn av takeover-reglerna slutförd

Kollegiet för svensk bolagsstyrning, som år 2010 tog över Näringslivets Börskommittés (NBK) arbetsuppgifter, inklusive regelgivningen på takeover-området, beslutade i maj 2011 att göra en översyn av takeover-reglerna.

De nu gällande takeover-reglerna trädde i kraft den 1 oktober 2009 på NASDAQ OMX Stockholms och NGM:s huvudmarknader. Motsvarande regler för First North, Nordic MTF och AktieTorget trädde i kraft den 1 januari 2010.

Kollegiets översyn är nu slutförd och Kollegiet har överlämnat ett förslag till NASDAQ OMX Stockholm och NGM, vilket förväntas antas och träda i kraft den 1 juli 2012. Kollegiet kommer också att, med ikraftträdande samtidigt som börsernas takeover-regler, utfärda en reviderad version av reglerna om takeovers på handelsplattformarna First North, Nordic MTF och AktieTorget. Dessa regler kommer att liksom tidigare vara i allt väsentligt likalydande med börsernas takeover-regler.

Arbetet med översynen har letts av Aktiemarknadsnämndens direktör, adj. professorn Rolf Skog, av Kollegiet tillkallad som utredare, som till sin hjälp haft advokaten Erik Sjöman och Kollegiets verkställande ledamot Björn Kristiansson. Arbetet har, liksom vid tidigare översyner, bedrivits i nära samråd med en brett sammansatt referensgrupp.

Några av nyheterna i sammandrag:

- Tillämpningsområdet för takeover-reglerna, även i fråga om bud på utländska bolag, har kopplats direkt till tillämpningsområdet för lagen om offentliga uppköpserbjudanden (LUA).
- Det har övervägts om det nyligen införda brittiska förbudet med s.k. *deal protection*-arrangemang mellan budgivare och målbolag bör föranleda några ändringar i de svenska reglerna. Ett exempel på ett sådant arrangemang är att målbolaget åtar sig att under vissa förutsättningar ersätta budgivaren för nedlagda kostnader om affären inte skulle bli av. Problem av det slag och den omfattning som föranlett det brittiska förbudet har emellertid hittills inte upplevts i Sverige. Kollegiet har därför stannat vid att tills vidare endast ytterligare understryka den restriktivitet som ska iakttas i fråga om sådana arrangemang.
- Det har övervägts under vilka förutsättningar olika aktörer i en budsituation får avvika från offentligt gjorda uttalanden i anledning av erbjudandet, t.ex. uttalanden från budgivare om att priset i budet inte kommer att höjas. I Kollegiets förslag erinras om att Aktiemarknadsnämndens allmänna uppdrag rymmer att avgöra även sådana frågor. Den nuvarande, uttryckliga regeln om budgivares bundenhet vid tillkännagivanden av att acceptfristen inte kommer att förlängas kvarstår.

- En budgivare som innehar finansiella instrument som ger budgivaren en rent finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget, exempelvis s.k. cash-settled equity swaps, ska upplysa om detta i samband med att erbjudandet offentliggörs, i erbjudandehandlingen och i pressmeddelandet om utfallet av erbjudandet.
- Om en budgivare före fullföljande av erbjudandet vill erbjuda medarbetare i målbolaget ett bonusarrangemang eller liknande, måste målbolagets styrelse först godkänna arrangemanget. Det kan t.ex. röra sig om ett arrangemang av innebörd att medarbetarna i förväg utlovas att få delta i ett bonusprogram efter erbjudandets genomförande eller få viss kontant ersättning om de stannar kvar i bolaget under viss kortare eller längre tid efter erbjudandets genomförande. Budgivaren ska även lämna tydliga upplysningar om sådana arrangemang.
- Reglerna kring finansieringsvillkor förtydligas. Som tidigare gäller att erbjudandet får villkoras av att en förvärvskredit utbetalas, varvid budgivaren dock inte får åberopa ett kreditvillkor som kunnat uppställas som villkor för erbjudandet. Detta innebär att budgivaren endast har möjlighet att åberopa utbetalningsvillkoret för de fall kreditgivaren i strid med kreditavtalet underlåter att utbetala krediten, exempelvis på grund av att kreditgivaren hamnat på obestånd.
- En uttrycklig bestämmelse införs av innebörd att en budgivare inte är skyldig att förlänga acceptfristen för att möjliggöra uppfyllandet av ett villkor för budet. I speciella fall, i anslutning till myndighetsprövning av transaktionen, kan dock annat gälla.
- Budgivare ges möjlighet att lämna innehavare av aktierelaterade överlåtbara värdepapper, utgivna inom ramen för ett incitamentsprogram i målbolaget, utanför erbjudandet förutsatt att innehavarna på annat sätt ges en skälig behandling. Tidigare har detta krävt dispens i varje enskilt fall.
- Det klargörs att reglerna om för-, sido- och efteraffärer inte träffar koncerninterna transaktioner och att reglerna inte heller träffar förvärv genom teckning av aktier i en nyemission med företrädesrätt för aktieägarna. Huruvida i ett enskilt fall teckning av aktier i en *riktad* nyemission träffas av bestämmelserna ankommer på Aktiemarknadsnämnden att avgöra med utgångspunkt i omständigheterna i varje enskilt fall.
- Målbolagets allmänna informationsförpliktelser som börsbolag gäller oförändrade även i en uppköpssituation. Om det finns information som kan påverka bedömningen av budet utan att målbolaget är skyldigt att omedelbart offentliggöra den, bör målbolaget, enligt en ny bestämmelse, sträva efter att förlägga ett eventuellt offentliggörande av sådan information till en tidpunkt inte senare än två veckor före acceptfristens utgång (jfr styrelsens skyldighet att senast två veckor före acceptfristens utgång offentliggöra sin motiverade uppfattning om budet).

Härutöver har, på samma sätt som vid tidigare översyner, praxis från Aktiemarknadsnämnden kodifierats i flera avseenden och ett antal tekniska ändringar av finputsningsskarakteristik gjorts.

Kollegiets förslag till nya takeover-regler för börserna finns tillgängligt på Kollegiets webbplats [www.bolagsstyrning.se](http://www.bolagsstyrning.se) i en ändringsmarkerad version. De motsvarande, reviderade reglerna för First North, Nordic MTF och AktieTorget kommer också att tillhandahållas där så snart de utfärdats.

Frågor besvaras av:

Rolf Skog, rolfskog@telia.com, 0708-17 96 54

Björn Kristiansson, bjorn.kristiansson@bolagsstyrningskollegiet.se, 076-000 00 78