

## **Takeover-regler för vissa handelsplattformar**

**Kollegiet för svensk bolagsstyrning**

**2020-12-01**

# Innehåll

## **INLEDNING 5**

### **I ALLMÄNNA BESTÄMMELSER 7**

- I.1 Reglernas tillämpningsområde 7*
- I.2 Aktiemarknadsnämndens rätt att tolka och meddela undantag från reglerna 8*
- I.3 Åtgärder vidtagna av personer närstående till budgivaren 9*
- I.4 Offentliggörande 10*

### **II BESTÄMMELSER OM FÖRFARANDET, ERBJUDANDETS UTFORMNING M.M. 12**

- II.1 Förutsättningar för att få lämna ett erbjudande 12*
- II.2 Bundenhet vid uttalanden 13*
- II.3 Budgivarens skyldighet att offentliggöra ett erbjudande 14*
- II.4 Budgivarens möjligheter att uppställa villkor för erbjudandets fullföljande 18*
- II.5 Budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjudandet 20*
- II.6 Budgivarens skyldighet att upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling 22*
- II.7 Acceptfrist 23*
- II.8 Aktieägarnas bundenhet vid gjord accept av erbjudandet 24*
- II.9 Revidering av ett lämnat erbjudande 26*
- II.10 Budgivarens skyldighet att behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika 27*
- II.11 Behandling av innehavare av aktier med icke identiska villkor 29*
- II.12 Behandling av innehavare av andra aktierelaterade överlåtbara värdepapper än aktier 31*

- II.13 *Förvärv före erbjudandet* 32
- II.14 *Förvärv under erbjudandet* 37
- II.15 *Förvärv efter erbjudandet* 39
- II.16 *Vissa bestämmelser om partiella erbjudanden* 40
- II.17 *Målbolagsstyrelsens roll* 41
- II.17a *Budrelaterade arrangemang* 42
- II.18 *Intressekonflikter* 43
- II.19 *Målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet* 44
- II.20 *Målbolagets deltagande i en due diligence-undersökning* 45
- II.21 *Försvarsåtgärder* 47
- II.22 *Budgivarens skyldighet att offentliggöra utfallet av erbjudandet* 48
- II.23 *Budgivarens skyldighet att utbetala vederlaget* 49
- II.24 *Begränsningar i budgivarens rätt att återkomma med ett nytt erbjudande* 50

### **III BUDPLIKT 52**

- III.1- *Förutsättningarna för att budplikt ska uppkomma* 52
- III.4
- III.5 *Förutsättningarna för att budplikt ska bortfalla* 56
- III.6 *Förfarande, utformning av villkor m.m. vid erbjudanden till följd av budplikt* 57

### **IV BESTÄMMELSER TILLÄMPLIGA OM STYRELSELEDAMOT ELLER LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE I MÅLBOLAGET LÄMNAS ELLER DELTAR I ETT OFFENTLIGT ERBJUDANDE ELLER OM MODERBOLAG LÄMNAS ELLER DELTAR I ETT OFFENTLIGT ERBJUDANDE AVSEENDE AKTIER I DOTTERBOLAG 60**

- IV.1 *Styrelseledamots eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande* 60
- IV.2 *Acceptfrist* 61
- IV.3 *Värderingsutlåtande* 61

IV.4	<i>Moderbolags erbjudande avseende aktier i dotterbolag</i>	62
IV.5	<i>Tilläggsinformation i pressmeddelande</i>	62
<b>V</b>	<b><i>BESTÄMMELSER OM UTFORMNING AV ERBJUDANDEHANDLING M.M.</i></b>	<b>64</b>
V.1	<i>Ansvariga för erbjudandehandlingen</i>	64
V.2	<i>Revisors granskning</i>	64
V.3	<i>Erbjudandehandlingens innehåll</i>	64
V.4	<i>Informationsbroschyr</i>	65
<b>VI</b>	<b><i>FUSIONER OCH FUSIONSLIKNADE FÖRFARANDEN</i></b>	<b>66</b>
VI.1	<i>Reglernas tillämplighet på fusioner och fusionsliknande förfaranden</i>	66
VI.2	<i>Bestämmelser som inte ska tillämpas</i>	66
VI.3	<i>Beslutsordning</i>	68
	<b><i>BILAGA</i></b>	<b>70</b>

## Inledning

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns grundläggande bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden (takeovers) avseende aktier i bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I lagen finns också bestämmelser om budplikt och försvarsåtgärder.

Vidare ska, enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VPML), en börs ha regler om offentliga uppköpserbjudanden som avser aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som börsen driver. Börserna Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB har idag sådana regler.

Kollegiet för svensk bolagsstyrning, som ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, rekommenderar att i allt väsentligt motsvarande regler tillämpas med avseende på bolag vilkas aktier handlas på handelsplattformarna Nasdaq First North Growth Market, Nordic SME och Spotlight Stock Market.

Reglerna, som finns nedan, ska följas av budgivare och målbolag. När i reglerna talas om "Marknadsplatsen" åsyftas den handelsplattform där det ifrågavarande målbolagets aktier efter ansökan handlas. Det är för förtroendet för aktiemarknaden och näringslivet av största vikt att reglerna också respekteras av andra aktörer, inklusive dem som i olika egenskaper ger råd eller på annat sätt biträder budgivare, målbolag eller andra aktörer vid offentliga erbjudanden.

De enskilda bestämmelserna behandlar de olika momenten i budprocessen och följer i huvudsak processen i kronologisk ordning. På detaljplanet skiljer sig förhållandena i en budprocess ofta från en annan budprocess. Bestämmelserna är därför i stor utsträckning förhållandevis generellt utformade. Aktiemarknadsnämnden, som har till uppgift att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden bl.a. genom uttalanden i enskilda fall, kan ge besked om hur bestämmelserna ska tolkas och tillämpas och hur olika parter bör förfara i konkreta situationer. Det åligger var och en som har kontakt med nämnden att till underlag för nämndens prövning lämna i relevanta hänseenden uttömmande, korrekta och tydliga upplysningar. Frågor från nämnden ska besvaras utan dröjsmål och kontakten med nämnden ska präglas av öppenhet och skyndsamhet.

Bestämmelserna ska tolkas mot bakgrund av sitt syfte. Det innebär att inte endast bestämmelsernas ordalydelse utan också deras ändamål ska respekteras.

Reglerna vilar bl.a. på vissa principer, som är hämtade från Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (takeover-direktivet). Dessa bör tjäna som vägledning i situationer där reglerna inte ger något besked eller där de i det enskilda fallet inte visar sig vara ändamålsenliga.

Principerna är följande:

- a) Alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag ska behandlas lika, och om en person förvärvar kontrollen över ett bolag ska övriga värdepappersinnehavare skyddas.
- b) Innehavarna av värdepapper i ett målbolag ska ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. När målbolagets styrelse ger värdepappersinnehavarna råd ska den ge sina synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer att påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet.

- c) Målbolagets styrelse ska handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.
- d) Marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudandet eller något annat bolag som berörs av erbjudandet får inte otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktionssätt snedvrids.
- e) En budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan utbetalas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa utbetalning av varje annat slag av vederlag.
- f) Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

Ett uppköpserbjudande ska, så långt det är möjligt, utformas så att det präglas av enkelhet och tydlighet och så att komplicerade moment kan förstås.

Från minoritetsskyddssynpunkt gör sig likartade skyddsintressen gällande oberoende av om ett övertagande av ett målbolag genomförs som ett uppköpserbjudande eller t.ex. genom ett fusionsförfarande. Därför föreskrivs i avsnitt VI att reglerna i flertalet avseenden ska äga motsvarande tillämpning vid fusioner och fusionsliknande förfaranden samt att vissa av aktiebolagslagens (2005:551) bestämmelser om röstning vid bolagsstämma ska äga motsvarande tillämpning även när dessa bestämmelser inte är direkt tillämpliga.

## I Allmänna bestämmelser

### *Reglernas tillämpningsområde*

**I.1 Dessa regler ska tillämpas då någon (budgivaren) offentligt erbjuder innehavare av aktier utgivna av ett bolag, vilka efter ansökan av bolaget handlas på Marknadsplatsen (målbolaget), att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren (offentligt uppköpserbjudande).**

**I fråga om sådana uppköpserbjudanden gäller vad som sägs om aktier i tillämpliga delar också konvertibler, teckningsoptioner, kapitalandelsbevis, vinstandelsbevis, emissionsrätter och andra aktierelaterade överlåtbara värdepapper som utgivits av det bolag vars aktier är föremål för uppköpserbjudandet (målbolaget). Innehavare av sådana värdepapper ska därvid anses som aktieägare.**

**Det som föreskrivs om aktier ska tillämpas också på aktieägares rätt gentemot den som förvarar aktier för hans eller hennes räkning (depåbevis).**

**Reglerna ska inte tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden som avser aktier som har getts ut av budgivaren.**

**I fråga om fusioner och fusionsliknande förfaranden gäller vad som föreskrivs i avsnitt VI.**

### *Kommentar*

Reglerna är enligt *första stycket* tillämpliga på offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier utgivna av ett bolag vars aktier efter ansökan av bolaget handlas på Marknadsplatsen. Det innebär att reglerna i sin helhet ska tillämpas inte bara i de fall aktierna handlas uteslutande på Marknadsplatsen utan också i de fall aktierna handlas på såväl Marknadsplatsen som en utländsk marknadsplats. Av punkten II.21 (försvarsåtgärder) och avsnitt III (budplikt) följer att de bestämmelserna, som endast gäller med avseende på målbolag som är svenska aktiebolag, har ett annat tillämpningsområde än enligt punkten I.1.

Reglernas tillämplighet är inte beroende av budgivarens nationella hemvist. Det har inte heller någon betydelse om budgivaren är en fysisk eller juridisk person.

Det förekommer, även i andra fall än de som berörs ovan, att budgivaren inte endast har att iaktta svenska regler utan även måste ta hänsyn till regler i ett eller flera andra länder. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Budgivaren kan då med stöd av punkten I.2 begära Aktiemarknadsnämndens tolkning av reglerna och, vid behov, dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i alla länder och från skyldigheten att tillämpa de svenska reglerna fullt ut i alla avseenden. Såvitt avser aktieägare i länder utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet behöver dispens inte sökas om, i anslutning till erbjudandets lämnande, antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget (högst tre procent), aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning. Detta gäller även vid erbjudanden på grund av budplikt enligt avsnitt III.

Reglerna är tillämpliga inte bara på erbjudanden som avser samtliga aktier i målbolaget utan också på partiella erbjudanden. I punkten II.16 finns vissa bestämmelser som bara gäller partiella erbjudanden.

Enligt *andra stycket* ska vid tillämpning av reglerna, om inte annat anges, vad som sägs om aktie i tillämpliga delar också gälla konvertibler, teckningsoptioner, vinstandelsbevis, kapitalandelsbevis, emissionsrätter och andra aktierelaterade överlåtbara värdepapper som utgivits av det bolag vars aktier är föremål för uppköpserbjudandet. Ett exempel på det sistnämnda är köpoptioner avseende egna aktier som målbolaget utfärdat. Innehavare av sådana värdepapper ska därvid anses som aktieägare. Reglerna gäller däremot inte för uppköpserbjudanden avseende köpoptioner som utgivits av annan än målbolaget.

Värdepapper som inte är överlåtbara värdepapper, exempelvis icke-överlåtbara personaloptioner, omfattas inte av reglerna, oavsett om dessa är utgivna av målbolaget eller annan.

Enligt *tredje stycket* jämföras depåbevis med aktier.

I texten används med enstaka undantag uttrycken aktie respektive aktieägare även när andra, med aktie här jämförda värdepapper och innehavare avses.

Enligt *fyjärde stycket* är reglerna inte tillämpliga på aktiebolags förvärv av egna aktier i form av ett till aktieägarna lämnat återköpserbjudande. För svenska aktiebolag vars aktier handlas på en handelsplattform står emellertid den möjligheten ändå inte till buds.

Fusioner och fusionsliknande förfaranden faller utanför tillämpningsområdet enligt punkten I.1. För sådana förfaranden gäller dock vad som föreskrivs i avsnitt VI. *Femte stycket* innehåller en erinran om detta.

*Aktiemarknadsnämndens rätt att tolka och meddela undantag från reglerna*

**I.2 Aktiemarknadsnämnden kan ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas. Nämnden kan också medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger. Ett sådant undantag kan förenas med villkor.**

*Kommentar*

Ett regelverk för offentliga uppköpserbjudanden kan inte i detalj behandla alla frågor som i praktiken kan uppkomma vid sådana erbjudanden. Det är därför av stor vikt att det finns en instans som kan ge auktoritativa besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas. Den uppgiften ankommer på Aktiemarknadsnämnden.

Reglerna ska tolkas och tillämpas på ett sätt som överensstämmer med deras syfte. Osäkerhet om en bestämmelses innebörd i ett enskilt fall bör undanröjas genom en förfrågan hos Aktiemarknadsnämnden.

I vissa bestämmelser anges att särskilda skäl kan motivera avsteg från den uppställda regeln. I den mån kommentarerna till bestämmelserna inte ger tillräcklig ledning bör i sådana fall Aktiemarknadsnämnden tillfrågas.

Förhållandena i olika budsituationer är sällan identiska. Det är inte möjligt att i ett generellt tillämpligt regelverk fullt ut beakta sådana skillnader. Det är därför nödvändigt att förena reglerna med ett dispensinstitut, enligt vilket undantag kan medges från samtliga eller vissa regler, om särskilda skäl föreligger. Även den uppgiften ankommer på Aktiemarknadsnämnden. Frågor om dispens kan aktualiseras bl.a. när det gäller budplikt (se avsnitt III).

Inom ramen för Aktiemarknadsnämndens allmänna uppdrag kan nämnden i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden i frågor som anknyter till ett uppköpserbjudande. Exempelvis kan nämnden, om det bedöms påkallat, lämna anvisningar om hur parterna i en budstridssituation bör agera, t.ex. med avseende på tidplanerna för erbjudandena.



Från minoritetsskyddssynpunkt gör sig likartade skyddsintressen gällande oberoende av om ett övertagande av ett målbolag genomförs som ett uppköpserbjudande eller t.ex. genom ett fusionsförfarande. Avsnitt VI behandlar vad som gäller vid fusioner och fusionsliknande förfaranden. En konsekvens av tillämpningsområdet för avsnitt VI är att reglerna kan komma i konflikt med associationsrättsliga regler i länder där berörda parter hör hemma. Det kan också vara så att regelverket i en viss utländsk jurisdiktion tillhandahåller ett adekvat minoritetsskydd på annat sätt än som anvisas i avsnitt VI. Aktiemarknadsnämnden kan i sådana och andra fall uttala sig om hur reglerna ska tillämpas eller medge undantag från dem.

*Åtgärder vidtagna av personer närstående till budgivaren*

**I.3 Med åtgärder vidtagna av budgivaren ska på de punkter och i den omfattning som där anges jämföras åtgärder vidtagna av:**

- a) företag inom samma koncern som budgivaren,
- b) make eller sambo till budgivaren,
- c) barn till budgivaren som står under budgivarens vårdnad,
- d) den med vilken har träffats en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktig gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över målbolagets förvaltning,
- e) någon som samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta erbjudandets genomförande, samt
- f) någon som samarbetar med budgivaren i syfte att uppnå kontroll över bolaget.

*Kommentar*

Bestämmelsen innehåller en uppräkningslista av de rättssubjekt som i vissa fall ska jämföras med budgivaren. Det ska ske i de fall där så särskilt anges i reglerna. Vid bedömning av om budplikt föreligger, menas med "budgivaren" en sådan förvärvare som avses i punkten III.1.

Enligt *punkten a)* ska med budgivaren jämföras företag som ingår i samma koncern som budgivaren. Med koncern avses detsamma som i aktiebolagslagen. Vad som i den lagen sägs om moderbolag ska emellertid i detta sammanhang också gälla fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag. Det innebär bl.a. att bestämmelsen kan tillämpas även då budgivaren ingår i en utländsk koncern.

Enligt *punkten b)* ska med budgivaren jämföras make eller sambo till budgivaren. Med sambo avses detsamma som i sambolagen (2003:376), dvs. två personer som stadigvarande bor tillsammans i ett parförhållande och har gemensamt hushåll.

Enligt *punkten c)* ska barn till budgivaren, som står under budgivarens vårdnad, jämföras med budgivaren.

Det närståendeförhållande som beskrivs i *punkten d)* förutsätter att det mellan budgivaren och någon annan, fysisk eller juridisk, person finns en skriftlig eller muntlig överenskommelse att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en gemensam och långsiktig hållning i fråga om bolagets förvaltning. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om det finns en överenskommelse om att under en längre tidsperiod, dvs. flera verksamhetsår, samordna utövandet av rösträtten vid val av i vart fall så många styrelseledamöter att dessa utgör en majoritet i styrelsen. Bestämmelsen är däremot inte avsedd att träffa tillfällig eller endast från tid till

annan förekommande samverkan inför styrelseval eller andra stämmobeslut, t.ex. inom ramen för en valberedning.

*Punkten e)* förutsätter att någon på grund av en överenskommelse samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta genomförandet av ett erbjudande. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om någon anskaffar aktier i syfte att överlåta dessa till budgivaren. Ett annat exempel är att någon anskaffar aktier för att inneha dessa för budgivarens räkning, s.k. parkeringsarrangemang. I dessa fall ska alltså det pris som den samarbetande parten erlagt för aktierna ”smitta” budgivaren. Bestämmelsen är inte avsedd att träffa samarbete med investmentbanker, advokater, revisorer eller andra rådgivare som uppträder i denna sin egenskap.

*Punkten f)* har betydelse endast för frågan om huruvida budplikt föreligger (se avsnitt III). Det närståendeförhållande som beskrivs förutsätter att det i en förvärvssituation, mellan förvärvaren och en eller flera, fysiska eller juridiska, personer finns en skriftlig eller muntlig överenskommelse att vid förvärvet samverka i syfte att uppnå kontroll över bolaget. Med kontroll avses ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

#### *Offentliggörande*

**I.4 Information som offentliggörs i anledning av ett planerat eller lämnat erbjudande, ska vara korrekt, relevant och tydlig. Den får inte vara vilseledande.**

**Informationen ska lämnas så att den snabbt och på ett icke-diskriminerande sätt blir tillgänglig för allmänheten. Informationen ska samtidigt lämnas till Marknadsplatsen och Aktiemarknadsnämnden.**

**Informationen ska innehålla uppgift om vid vilken tidpunkt den lämnades för offentliggörande samt kontaktperson och telefonnummer.**

**Informationen ska också så snart som möjligt efter offentliggörandet hållas tillgänglig på budgivarens webbplats, om inte särskilda skäl talar däremot.**

**Information som enligt reglerna ska offentliggöras av en budgivare, ska samtidigt lämnas till målbolaget och så snart som möjligt hållas tillgänglig på målbolagets webbplats, om inte särskilda skäl talar däremot.**

#### *Kommentar*

På flera ställen i reglerna föreskrivs att uppgifter ska offentliggöras. Ett generellt krav är att sådan information inte får vara missvisande eller på annat sätt felaktig (*första stycket*). Informationen ska vara anpassad till och inriktad på det beslut eller den händelse som föranleder offentliggörandet.

Reglerna om hur offentliggörande ska gå till har sin förebild bl.a. i 17 kap. 2 § VPML samt i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser. I praktiken innebär dessa att en informationsdistributör måste anlitas för att garantera samtidig spridning av informationen. Distribution uteslutande via e-post direkt från den som är skyldig att offentliggöra informationen godtas inte.

Upplysningar som ska offentliggöras genom ett pressmeddelande, t.ex. ett budpressmeddelande enligt punkten II.3, ska lämnas i själva pressmeddelandet. Det är inte tillräckligt att informationen finns i ett bifogat dokument eller kan nås

via en länk i pressmeddelandet. För offentliggörande av erbjudandehandlingar och tillägg till sådana gäller vad som är föreskrivet om detta (se punkten II.6).

Av *andra stycket* framgår att informationen som lämnas för offentliggörande senast vid samma tidpunkt också ska lämnas till Marknadsplatsen och Aktiemarknadsnämnden.

Av *tredje stycket* framgår att det av den offentliggjorda informationen ska framgå vid vilken tidpunkt den lämnades för offentliggörande. Det ska också framgå vem som är kontaktperson i ärendet.

Den information som offentliggörs ska också så snart som möjligt efter offentliggörandet hållas tillgänglig på budgivarens webbplats. Det framgår av *fyjärde stycket*. Särskilda skäl, t.ex. att erbjudandet inte riktas till aktieägare i vissa länder (jfr kommentaren till punkten I.1), kan emellertid motivera att informationen inte hålls tillgänglig för var och en på detta sätt. Informationen ska hållas tillgänglig på webbplatsen åtminstone till dess att den i punkten II.15 angivna sexmånadersfristen löpt ut eller, om den fristen inte börjar löpa, under sex månader från budgivarens senaste pressmeddelande om erbjudandet. Om erbjudandet följs av att budgivaren inleder inlösen av återstående aktier ska informationen hållas tillgänglig så länge inlösenförfarandet pågår.

I syfte att förenkla för målbolagets aktieägare att ta del av information rörande ett offentligt uppköpserbjudande avseende deras aktier ska en budgivare som i enlighet med reglerna offentliggör information, t.ex. genom ett pressmeddelande enligt punkten II.3, samtidigt lämna den informationen till målbolaget – normalt till målbolagets styrelse – som i sin tur ska hålla informationen tillgänglig på målbolagets webbplats eller där tillhandahålla en länk till informationen på budgivarens webbplats. En bestämmelse om detta finns i *femte stycket*. I linje med reglernas syfte får målbolaget förutsättas hålla informationen tillgänglig på ett sådant sätt den är lätt för aktieägarna att återfinna. Särskilda skäl, t.ex. att erbjudandet inte riktas till aktieägare i vissa länder, kan emellertid motivera att informationen inte hålls tillgänglig av målbolaget för var och en på detta sätt.

## II Bestämmelser om förfarandet, erbjudandets utformning m.m.

*Förutsättningar för att få lämna ett erbjudande*

**II.1 Ett offentligt uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet.**

*Kommentar*

Ett offentligt uppköpserbjudande påverkar normalt kursen på aktierna i målbolaget. I vissa fall påverkas också kursen på aktierna i budgivarbolaget. Ett erbjudande har därför stor betydelse för aktiehandeln, men det är också av betydelse för styrelsen och den verkställande ledningen i målbolaget och kan även få effekt på den i bolaget bedrivna verksamheten.

Det är mot nu angiven bakgrund viktigt att ett erbjudande offentliggörs endast om budgivaren har en allvarligt menad avsikt att genomföra erbjudandet och har vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra detta. ”Indikativa bud” eller andra ”testballonger” är inte förenliga med reglerna som sådana eller de principer som reglerna vilar på. Det förutsätts att sådana pressmeddelanden, utan samband med läckage eller läckagerisk, inte förekommer utan Aktiemarknadsnämndens medgivande. En annan sak är att s.k. läckagemeddelanden under vissa förutsättningar kan utfärdas (se punkten II.3). Reglerna behandlar endast läckagemeddelanden från budgivare. Målbolaget kan dock t.ex. i en läckagesituation vara skyldigt att lämna viss information till marknaden på grund av sina förpliktelser som listat bolag.

Kravet på förberedelser innebär bl.a. att budgivaren ska ha använt sig av expertis, förtrogen med den svenska aktiemarknaden och dess reglering.

Av bestämmelsen framgår att förberedelserna ska ha utvisat att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Det innebär i fråga om ett helt eller delvis kontant erbjudande bl.a. att budgivaren ska ha förvissat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet (jfr den i reglernas inledning angivna principen av denna innebörd). Om det för utbetalningen av en erforderlig förvärvskredit uppställs villkor som inte tas in som fullföljandevillkor för erbjudandet (utrymmet för sådana fullföljandevillkor är begränsat, se vidare punkten II.4) måste det röra sig om villkor som budgivaren själv i praktiken kan tillse blir uppfyllda. Kravet på tillgänglig finansiering innebär att hela erbjudandevederlaget, under antagande om full anslutning i erbjudandet, ska finnas tillgängligt för dragning på sådana villkor som nyss sagts redan när erbjudandet offentliggörs.

Från takeover-reglernas synpunkt krävs inte att budgivaren dessutom måste ha försäkrat sig om tillgång till krediter för eventuell refinansiering av målbolagets skulder efter fullföljande av erbjudandet. Budgivaren har emellertid ändå anledning att, i eget intresse, redan före erbjudandet förvissa sig om att målbolaget har finansiering efter att erbjudandet fullföljts. Utrymmet för att förena erbjudandet med fullföljandevillkor som relaterar till målbolagets finansiering, och därmed i praktiken låta målbolagsaktieägarna bära risken, är mycket begränsat.

Av kravet på tillgänglig finansiering följer att sådana myndighetstillstånd eller liknande som behövs för att budgivaren ska kunna utbetala vederlaget, och som budgivaren inte själv i praktiken kan tillse erhålls, ska ha erhållits redan när erbjudandet offentliggörs.

Erforderlig finansiering ska finnas tillgänglig under hela erbjudandetiden, inklusive sådana förlängningar av acceptfristen som skäligen kan förväntas.

Budgivaren förutsätts i efterhand kunna visa, t.ex. genom skriftlig dokumentation, hur förberedelsearbetet genomförts.

Bestämmelsen ska inte tolkas så att budgivaren måste ha förvissat sig om att eventuella nödvändiga myndighetstillstånd (annat än sådana som avser erbjudandets finansiering) kommer att erhållas. Den innebär inte heller att budgivaren måste ha säkerställt att eventuellt nödvändiga bolagsstämmbeslut kommer att fattas. Om budgivaren för finansiering av erbjudandet är beroende av att genomföra en kontantemission innebär emellertid kravet på tillgänglig finansiering att budgivaren måste ha skaffat garantier för att emissionen tecknas i erforderlig omfattning.

#### *Bundenhet vid uttalanden*

**II.2 En budgivare som tillkännager att budgivaren kommer eller inte kommer att agera på ett visst sätt med avseende på sitt erbjudande är bunden av detta om tillkännagivandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden.**

#### *Kommentar*

Bestämmelsen är ett utflöde av den allmänna aktiemarknadsprincipen att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till känna för aktiemarknaden. Den går emellertid också tillbaka på den i reglernas inledning angivna principen att marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudandet eller något annat bolag som berörs av erbjudandet inte får otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktions sätt snedvrids.

Bestämmelsen förutsätter för sin tillämplighet inte att budgivarens uttalande har en kurspåverkan utan endast att uttalandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden i något för erbjudandet relevant avseende.

Bestämmelsen syftar i första hand på av budgivaren genom pressmeddelanden, i erbjudandehandlingen eller på annat sätt offentliggjorda uttalanden som riktar sig till aktiemarknaden i allmänhet, till målbolagets aktieägare eller till innehavare av andra värdepapper i målbolaget eller motsvarande i budgivarbolaget. Ett uttalande som görs inom ramen för privata förhandlingar är inte ett sådant tillkännagivande som avses i bestämmelsen.

Om ett uttalande redan när det tillkännages förses med tydliga reservationer eller förbehåll får budgivaren träda tillbaka från dess innehåll i enlighet med gjorda reservationer och förbehåll.

Av bestämmelsen följer bl.a. att acceptfristen för erbjudandet inte får förlängas om budgivaren tillkännagivit att förlängning inte kommer att ske, att erbjudandet inte får höjas om budgivaren tillkännagivit att höjning inte kommer att ske och att ett fullföljandevillkor inte får frånfallas om budgivaren tillkännagivit att frånfallande inte kommer att ske.

Bestämmelsen reglerar endast uttalanden som tillkännages av budgivaren. Inom ramen för Aktiemarknadsnämndens allmänna uppdrag kan nämnden dock uttala sig om under vilka förutsättningar aktörer i en budprocess får eller inte får avvika från av dem offentligt gjorda uttalanden i anledning av erbjudandet. På nämnden ankommer således även att ge besked om räckvidden i en

uppköpsituation av den allmänna aktiemarknadsprincipen att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring.

Under vilka omständigheter bundenhet vid ett visst uttalande beträffande ett lämnat erbjudande alltjämt föreligger sedan budgivaren återkallat det ursprungliga erbjudandet och lämnat ett nytt erbjudande (jfr punkten II.24) ankommer också på Aktiemarknadsnämnden att avgöra.

#### *Budgivarens skyldighet att offentliggöra ett erbjudande*

**II.3 Den som beslutat att lämna ett sådant erbjudande som avses i punkten I.1 ska så snart som möjligt offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande med uppgift om:**

- vem budgivaren är,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa representerar,
- innehav av finansiella instrument som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget,
- i vilken utsträckning budgivaren erhållit bindande eller villkorade utfästelser om accept av erbjudandet från aktieägare i målbolaget eller om aktieägare gjort positiva uttalanden om erbjudandet samt i vilken utsträckning målbolaget gentemot budgivaren bundit sig till budrelaterade arrangemang,
- bonusarrangemang eller liknande som budgivaren inför erbjudandets offentliggörande erbjudit medarbetare i målbolaget,
- vilka värdepapper som omfattas av erbjudandet,
- de huvudsakliga villkoren för erbjudandet innefattande pris, förekommande premie och beräkningsgrund för sådan premie,
- hur erbjudandet finansieras,
- eventuella villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor),
- att för erbjudandet gäller förevarande regler,
- uttalanden från Aktiemarknadsnämnden rörande erbjudandet,
- i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i budgivarbolaget avser att rösta för ett för erbjudandet erforderligt beslut av bolagsstämman i budgivarbolaget,
- erhållna teckningsförbindelser eller emissionsgarantier avseende en för erbjudandets genomförande nödvändig kontantemission,
- motiven till erbjudandet i korthet samt, om vederlaget utgörs av aktier i eller aktierelaterade värdepapper utgivna av budgivaren, så långt praktiskt möjligt förvärvets effekter – omedelbart och i ett framtidsperspektiv – på budgivarbolagets resultat och ställning, också uttryckt per aktie när så är meningsfullt,
- när en erbjudandehandling beräknas bli offentliggjord och en så exakt tidsplan som möjligt för erbjudandets genomförande, samt
- information som avses i punkten IV.5, om någon sådan person som avses i punkten IV.1 lämnar eller deltar i erbjudandet eller om ett moderbolag lämnar eller deltar i ett erbjudande avseende aktierna i ett dotterbolag.

Den som överväger att lämna ett erbjudande och vet eller har befogad anledning anta att information om erbjudandet har läckt ut, eller kan komma att läcka ut, kan lämna ett särskilt pressmeddelande

(läckagemeddelande) i syfte att utjämna informationsläget. Det ska av ett sådant meddelande tydligt framgå att det inte är ett sådant pressmeddelande om ett erbjudande som avses i första stycket. Det ska vidare framgå av vilken anledning meddelandet lämnas. Innehåller meddelandet uppgifter motsvarande vad som enligt första stycket ska återfinnas i ett pressmeddelande om ett lämnat erbjudande, ska vad som där sägs så långt möjligt äga motsvarande tillämpning. I meddelandet bör om möjligt också anges när ett erbjudande beräknas komma att lämnas. Aktiemarknadsnämnden får fastställa en senaste tidpunkt vid vilken erbjudandet måste lämnas och får i anslutning därtill, för det fall erbjudandet inte lämnas, också ange en tidpunkt vid vilken budgivaren eller någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren därefter tidigast får lämna ett erbjudande avseende aktierna i bolaget.

#### *Kommentar*

När någon beslutat att lämna ett offentligt erbjudande är det av hänsyn till bl.a. prisbildningen på aktierna av största vikt att erbjudandet så snart som möjligt offentliggörs. Det ska ske genom ett pressmeddelande som, i den utsträckning det är möjligt, innehåller för kursbildningen relevanta fakta. I *första stycket* anges vad pressmeddelandet ska innehålla.

I pressmeddelandet ska upplysas om *budgivarens identitet*. Om budgivaren är ett aktiemarknadsbolag, eller annars lyder under regler som innebär att budgivarens förhållanden är genomlysta på liknande sätt, räcker det normalt att budgivarens firma anges och hänvisning görs till budgivarens webbplats. I annat fall ska budgivaren presenteras på ett för aktieägarna i målbolaget och aktiemarknaden relevant sätt. Av presentationen ska framgå bolagsrättsligt hemvist, huvudkontorets adress, ägarförhållandena i huvuddrag samt verksamhetens art och storlek.

Av pressmeddelandet ska framgå *hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar*, t.ex. genom optionsavtal, samt hur stor andel av det totala antalet aktier och röster i målbolaget som dessa representerar. Om det till ett optionsarrangemang knutits villkor ska dessa redovisas, så att det framgår under vilka omständigheter budgivarens optionsrätt inte gäller. Om budgivaren innehar teckningsoptioner eller konvertibler utgivna av målbolaget ska upplysning därom lämnas inom ramen för redovisningen av hur många aktier som budgivaren kontrollerar. Relevanta upplysningar om eventuella förfäres enligt punkten II.13 ska lämnas. Om budgivaren har gjort indirekta förvärv under förfäresperioden ska sådana upplysningar lämnas som avses i andra stycket i kommentaren till punkten II.13.

I pressmeddelandet ska budgivaren upplysa om innehav av *finansiella instrument som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget*, exempelvis s.k. cash-settled equity swaps.

Har budgivaren försäkrat sig om villkorade eller ovillkorade *accepter från aktieägare* i målbolaget ska detta framgå av pressmeddelandet. Om så inte är fallet behöver detta inte särskilt anges. Ett exempel på en villkorad accept är att aktieägaren förklarat att denne kommer att acceptera erbjudandet under förutsättning att inte någon annan lämnar ett mer förmånligt erbjudande. Villkoren ska i sådana fall redovisas, så att det framgår under vilka omständigheter aktieägaren inte är bunden av sitt acceptatagande. Har sonderingar beträffande erbjudandet hos aktieägare endast lett till positiva uttalanden ska detta framgå. Det

är i det fallet väsentligt att det av pressmeddelandet tydligt framgår att uttalandena inte utgör bindande utfästelser. Om målbolaget gentemot budgivaren bundit sig till *budrelaterade arrangemang* (se punkten II.17a, enligt vilken sådana arrangemang som utgångspunkt inte ska förekomma) ska detta anges i pressmeddelandet, så att den väsentliga innebörden av arrangemangen framgår.

Om budgivaren inför erbjudandets offentliggörande erbjuder medarbetare i målbolaget ett *bonusarrangemang eller liknande*, något som förutsätter att målbolagets styrelse först godkänt detta (se kommentaren till punkten II.17), ska upplysning om arrangemanget lämnas i pressmeddelandet. 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 tid efter erbjudandets genomförande.

Pressmeddelandet ska innehålla uppgift om *vilka värdepapper som omfattas av erbjudandet*. Om erbjudandet exempelvis avser dels aktier, dels teckningsoptioner eller konvertibler utgivna av målbolaget, ska detta alltså framgå redan av pressmeddelandet.

Av pressmeddelandet ska *de huvudsakliga villkoren för erbjudandet* framgå, t.ex. vederlagets form och storlek. Uppgift ska lämnas om vilken premie i jämförelse med handelskursen som det erbjudna vederlaget innebär. Premien ska anges dels i förhållande till kursen omedelbart före offentliggörande av erbjudandet, dels i förhållande till genomsnittlig kurs under lämplig tidsperiod närmast före offentliggörandet. Det ska framgå hur premien beräknats. Om det erbjudna vederlaget understiger handelskursen ska motsvarande upplysningar lämnas.

Om budgivaren förbehåller sig rätten att förlänga acceptfristen eller senarelägga utbetalningen av vederlaget ska det framgå av pressmeddelandet och erbjudandehandlingen (se punkten II.7).

Pressmeddelandet ska upplysa om *hur erbjudandet är finansierat*. Det innebär att det av pressmeddelandet ska framgå i vilken utsträckning erbjudandet är finansierat med egna respektive lånade medel. Om relevant finansiell information om budgivaren inte redan är publik bör finansiella nyckeltal som är relevanta för bedömning av budgivarens betalningsförmåga redovisas. Om budgivaren är beroende av tillskott eller annan finansiering från aktieägare eller annan för att genomföra erbjudandet ska relevanta upplysningar lämnas om detta. Om de villkor som gäller för en erforderlig förvärvskredits utbetalning uppfyller kraven i förevarande regler och inte avviker från vad som i övrigt kan förväntas gälla för ett dylikt arrangemang räcker det med en kortfattad upplysning om att det rör sig om en förvärvskredit på sedvanliga villkor. Beträffande vilka villkor som kan uppställas av kreditgivaren respektive åberopas av budgivaren för att inte fullfölja erbjudandet, se punkterna II.4 och II.5. Utbetalningsvillkor får inte utformas så att de kommer i konflikt med kravet i punkten II.1 på att budgivaren ska ha förvärvat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet.

Om budgivaren ställer upp *villkor för fullföljande av erbjudandet*, ska dessa villkor framgå av pressmeddelandet.

Enligt punkten II.4 femte stycket ska i anslutning till villkoren också anges att budgivaren, som huvudregel, får återkalla erbjudandet med hänvisning till ett uppställt fullföljandevillkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget.

Av punkterna II.4 och II.8 följer att budgivaren får förbehålla sig rätten att disponera över, dvs. helt eller delvis frånfalla, ett eller flera uppställda



fullföljandevillkor. Om ett sådant förbehåll görs ska det framgå av pressmeddelandet och erbjudandehandlingen.

Budgivaren ska ange att för erbjudandet gäller förevarande regler utfärdade av Kollegiet för svensk bolagsstyrning. Därigenom blir dessa regler en del av den kontraktuella relationen mellan budgivaren och målbolagsaktieägarna. Det innebär att om Aktiemarknadsnämnden uttalat sig om reglernas tolkning eller tillämpning i en viss fråga (jfr punkten I.2) så är budgivaren och målbolagets aktieägare bundna av nämndens besked. Detta gäller oberoende av om nämnden har uttalat sig på direkt begäran av budgivaren eller annan med avseende på det konkreta fallet eller uttalandet har gjorts i annat sammanhang men rör en tolkningsfråga som har omedelbar betydelse även för den aktuella situationen. I sistnämnda fall förutsätts att nämndens uttalande har offentliggjorts, så att budgivaren har möjlighet att känna till det.

Om Aktiemarknadsnämnden har gjort ett uttalande rörande erbjudandet, t.ex. ett tolkningsbesked av innebörd att ett visst för erbjudandet uppställt villkor är tillåtet, eller lämnat en dispens från skyldigheten att låta erbjudandet omfatta aktieägare i vissa länder, ska budgivaren redogöra för uttalandet i pressmeddelandet. Om budgivaren valt en annan utformning än vad nämnden uttalat sig om behöver ingen redogörelse för uttalandet lämnas såvida inte nämnden särskilt ålagt budgivaren att lämna sådana upplysningar.

Om budgivaren är beroende av att bolagsstämman i budgivarbolaget fattar ett visst beslut i anledning av erbjudandet, t.ex. om en nyemission av aktier som ska utgöra vederlag i erbjudandet, ska pressmeddelandet innehålla uppgift om i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i bolaget avser att rösta för ett sådant beslut på stämman. På motsvarande sätt ska budgivaren upplysa om erhållna teckningsförbindelser eller emissionsgarantier avseende en för erbjudandets genomförande nödvändig kontantemission (jfr kommentaren till punkten II.1).

Budgivaren ska ange när en erbjudandehandling beräknas bli offentliggjord och en så exakt tidsplan som möjligt för erbjudandets genomförande. Om det senare visar sig att erbjudandehandlingen kommer att offentliggöras betydligt senare än vad som på detta sätt angivits i pressmeddelandet är det lämpligt att i ett särskilt pressmeddelande meddela detta. Om det i stället visar sig att erbjudandet förväntas kunna genomföra på kortare tid än som preliminärt angetts i pressmeddelandet bör den slutliga tidsplanen i erbjudandehandlingen justeras. Inför en väsentlig förkortning ska budgivaren dock först fråga målbolagsstyrelsen om dess syn på en förkortning av tidsplanen. Om budgivaren och målbolagsstyrelsen har olika uppfattningar bör anvisningar från Aktiemarknadsnämnden begäras.

I punkten IV.5 finns bestämmelser om tilläggsinformation i pressmeddelandet när någon sådan person som avses i punkten IV.1 lämnar eller deltar i erbjudandet eller när ett moderbolag lämnar eller deltar i ett erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag.

I ljuset av punkten II.1 ska det som utgångspunkt inte förekomma att någon offentliggör en avsikt att eller överväganden om att lämna ett offentligt erbjudande (pre-announcement). Detta hindrar dock inte att den som överväger att lämna ett erbjudande och vet eller har anledning anta att information om erbjudandet har läckt ut eller kan komma att läcka ut, innan skyldigheten att lämna ett fullständigt pressmeddelande inträtt, offentliggör ett särskilt pressmeddelande i syfte att utjämna informationsläget. Andra stycket ger stöd för

att under sådana omständigheter utfärda ett läckagemeddelande, något som i de flesta läckagesituationer torde vara lämpligt att göra.

Det ska av ett sådant meddelande tydligt framgå att meddelandet inte är ett sådant pressmeddelande om ett lämnat erbjudande som avses i första stycket. Det ska också framgå av vilken anledning meddelandet lämnas. Hur detaljerat meddelandet ska vara får avgöras från fall till fall med hänsyn till bl.a. de uppgifter som läckt ut och hur långt framskriden planeringen inför erbjudandet är. Om det i läckagemeddelandet tas in uppgifter motsvarande vad som enligt första stycket ska återfinnas i ett pressmeddelande om ett lämnat erbjudande, ska vad som där sägs så långt möjligt äga motsvarande tillämpning. Ju mer detaljerade uppgifter som lämnas i läckagemeddelandet, desto viktigare är det att meddelandet också innehåller information om när ett erbjudande beräknas komma att lämnas och om vilka åtgärder som återstår innan erbjudandet kan lämnas. I syfte att undvika en längre tids osäkerhet i frågan kan Aktiemarknadsnämnden efter framställan eller på eget initiativ fastställa en senaste tidpunkt vid vilken erbjudandet måste lämnas. I linje med bland annat den i reglernas inledning angivna principen att ett erbjudande inte får hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt kan Aktiemarknadsnämnden i det sammanhanget också ange en tidpunkt vid vilken budgivaren (inklusive närstående enligt punkten I.3) – om denne inte lämnar ett erbjudande inom den föreskrivna tiden – därefter tidigast får lämna ett erbjudande om förvärv av aktierna i bolaget. Ett sådant beslut från nämndens sida kan förenas med villkor, exempelvis av innebörd att ett erbjudande får lämnas före den utsatta tidpunkten om någon annan lämnar ett erbjudande om förvärv av aktier i målbolaget.

Huruvida det även i andra fall än när ett läckagemeddelande lämnats kan finnas skäl att fastställa en senaste tidpunkt vid vilken ett erbjudande måste lämnas, ankommer på Aktiemarknadsnämnden att avgöra. Sådana skäl skulle exempelvis kunna vara att ett planerat erbjudande hindrar målbolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt (jfr den i reglernas inledning angivna principen av denna innebörd).

Som framgår av kommentaren till punkten II.1 förutsätts pressmeddelanden om avsikt eller liknande att lämna ett erbjudande, utan samband med läckage eller läckagerisk, inte förekomma utan Aktiemarknadsnämndens medgivande.

*Budgivarens möjligheter att uppställa villkor för erbjudandets fullföljande*

#### **II.4 Budgivaren får uppställa villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor).**

Ett fullföljandevillkor ska vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej. Villkoret får inte vara utformat så att budgivaren själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande.

Trots vad som sägs i andra stycket första meningen får erbjudandets fullföljande villkoras av att budgivaren på för denne acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd.

Budgivaren får villkora erbjudandet av att en kreditgivare utbetalar förvärvskrediten. I förvärvskreditavtalet uppställda villkor för kreditens utbetalning får dock inte åberopas av budgivaren för att inte fullfölja erbjudandet. Sådana villkor ska, för att få åberopas, uppställas som villkor för erbjudandets fullföljande och ska därmed uppfylla kraven i andra stycket.

Budgivaren ska i anslutning till uppställda fullföljandevillkor ange att erbjudandet får återkallas med hänvisning till ett sådant villkor endast om

den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Detta gäller dock inte villkor om att budgivaren uppnår en viss anslutning i erbjudandet.

Ett fullföljandevillkor får frånfallas, helt eller delvis, om budgivaren gjort förbehåll om det.

#### *Kommentar*

Offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden har starka implikationer för prisbildningen på de berörda bolagens aktier och därmed för aktiehandeln. Ett uppköpserbjudande är definitionsmässigt riktat till en stor krets aktieägare med varierande förmåga att bedöma erbjudandet. Det är därför angeläget att erbjudanden, så långt det är möjligt, präglas av enkelhet och tydlighet. Mot detta måste vägas att det för budgivarens intresse av och förmåga att fullfölja erbjudandet kan vara av avgörande betydelse att vissa förutsättningar är för handen när erbjudandet fullföljs och att budgivaren därför kan behöva förena sitt erbjudande med fullföljandevillkor. *Första stycket* slår fast att sådana villkor, som utgångspunkt, är tillåtna. Det kan exempelvis handla om villkor av innebörd att en viss anslutning uppnås i erbjudandet, att nödvändiga myndighetstillstånd erhålls, att inte någon annan offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än budgivarens erbjudande eller att målbolaget inte vidtar någon sådan åtgärd som avses i punkten II.21.

Ett fullföljandevillkor ska enligt *andra stycket* vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det har uppfyllts eller inte. Huruvida så är fallet får sålunda inte vara beroende av budgivarens subjektiva bedömning. Det bör eftersträvas att det är möjligt för utomstående att verifiera att villkoret är eller inte är uppfyllt. Ett fullföljandevillkor får enligt andra meningens i stycket inte vara utformat så att budgivaren själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande. Det innebär att budgivaren inte kan uppställa villkor som i praktiken ger budgivaren möjlighet att fritt välja om denne vill fullfölja erbjudandet eller inte. Självfallet är budgivaren skyldig att verka för att uppställda villkor fullföljs, t.ex. att ansöka om tillstånd hos konkurrensmyndighet, om erbjudandet villkorats av sådant tillstånd.

Budgivaren ställer ofta upp fullföljandevillkor av innebörd att denne ska ha rätt att återkalla erbjudandet om det sedan erbjudandet har offentliggjorts framkommer sådan information om målbolaget som mer än oväsentligt avviker från vad budgivaren i anledning av vad målbolaget har offentliggjort eller informerat budgivaren om haft skäl att förvänta sig. Även ett sådant villkor måste vara så preciserat att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller inte.

Det finns typer av villkor där det inte går att förlita sig enbart på objektiva kriterier utan ett visst inslag av subjektivitet i bedömningen måste accepteras. Ett myndighetstillstånd för vilket budgivaren gjort förbehåll kan vara förknippat med sådana krav att endast budgivaren själv kan avgöra huruvida förutsättningarna för att fullfölja erbjudandet kvarstår. Detta gäller t.ex. i fråga om beslut från konkurrensmyndigheters sida. I *tredje stycket* görs därför ett undantag från regeln i andra stycket för just myndighetstillstånd. Förhållandena kan ibland vara sådana att det är budgivarbolagets moderföretag eller en av flera medbudgivare som behöver myndighetstillstånd eller påverkas av eventuella villkor för erhållande av myndighetstillstånd. Ett fullföljandevillkor som anknyter till att budgivaren på för denne acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd får normalt anses omfatta även sådana situationer.

Budgivaren kan villkora erbjödandets fullföljande av att en kreditgivare utbetalar förvärvskrediten. Ett sådant fullföljandevillkor ger budgivaren en möjlighet att inte fullfölja erbjödandet för det fall kreditgivaren i strid med kreditavtalet underlåter att utbetala krediten, exempelvis på grund av att kreditgivaren hamnat på obestånd. I förvärvskreditavtalet uppställda villkor för kreditens utbetalning får enligt *fyärde stycket* inte åberopas för att inte fullfölja erbjödandet. Sådana villkor ska, för att få åberopas, uppställas som villkor för erbjödandets fullföljande. Därigenom kan ett åberopande bli föremål för väsentlighetsprövning av Aktiemarknadsnämnden enligt punkten II.5. Budgivaren kan dock, utan hinder av det nu sagda, acceptera att kreditgivaren uppställer villkor för kreditens utbetalning som inte tas in som fullföljandevillkor för erbjödandet. För att sådana villkor inte ska komma i konflikt med kravet i punkten II.1 på att budgivaren ska ha förvärvat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjödandet måste det emellertid röra sig om villkor som budgivaren själv i praktiken kan tillse blir uppfyllda. Det kan t.ex. röra sig om villkor om att avtalade säkerheter ska överlämnas och erforderlig kreditdokumentation undertecknas. Bristande uppfyllelse av sådana villkor får inte läggas till grund för en återkallelse av erbjödandet och budgivaren bär således själv risken för att krediten inte utbetalas av sådana skäl.

Av punkten II.5 framgår att budgivaren med ett visst angivet undantag får återkalla ett erbjödande med hänvisning till ett uppställt fullföljandevillkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Av *femte stycket* följer att detta ska anges i anslutning till uppställda fullföljandevillkor i pressmeddelande respektive erbjödandehandling. Om en bristande uppfyllelse av ett visst villkor praktiskt taget aldrig kan antas vara av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv, får villkoret inte uppställas annat än om Aktiemarknadsnämnden med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet har meddelat dispens. Ett fullföljandevillkor av innebörd att målbolagets styrelse rekommenderar aktieägarna att acceptera erbjödandet är normalt inte att anse som varande av väsentlig betydelse för förvärvet av bolaget och får därför normalt inte uppställas. Detsamma gäller ett villkor av innebörd att målbolagets styrelse inte drar tillbaka en lämnad positiv rekommendation.

Ett fullföljandevillkor får, enligt *sjätte stycket*, frånfallas om budgivaren gjort förbehåll om det. Om ett sådant förbehåll görs ska det framgå av pressmeddelandet om erbjödandet och erbjödandehandlingen.

*Budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjödandet*

## **II.5 Budgivaren får inte återkalla det lämnade erbjödandet.**

**Trots vad som sägs i första stycket får budgivaren återkalla erbjödandet om:**

- **budgivaren villkorat erbjödandets fullföljande av att denne uppnår en viss anslutning i erbjödandet och det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas, eller**
- **budgivaren uppställt annat villkor för erbjödandets fullföljande och det står klart att detta villkor inte uppfyllts eller kan uppfyllas och detta är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget.**

**Beslutar budgivaren med stöd av andra stycket att återkalla erbjödandet ska detta omedelbart offentliggöras.**

### *Kommentar*

Reglerna bygger på att budgivaren är bunden av sitt erbjudande. Sålunda slås i *första stycket* fast att budgivaren som huvudregel inte får återkalla det lämnade erbjudandet.

I *andra stycket* görs två undantag från regeln om budgivarens bundenhet. De utgår från att budgivaren uppställt villkor för erbjudandets fullföljande. För det första gäller att, om budgivaren villkorat erbjudandet av att denne uppnår en viss anslutning i erbjudandet, så kan erbjudandet återkallas om det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas.

För det andra har en budgivare som uppställt något annat fullföljandevillkor – i överensstämmelse med punkten II.4 – rätt att återkalla erbjudandet, om det står klart att villkoret inte har uppfyllts eller kan uppfyllas. Rätten att återkalla är emellertid i det fallet inte oinskränkt. Budgivaren måste noga överväga om det inträffade motiverar att erbjudandet återkallas. Endast om den bristande uppfyllelsen är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget får erbjudandet återkallas. Vad som är av väsentlig betydelse får avgöras med hänsyn till villkorets art och omständigheterna i det enskilda fallet. Normalt torde det dock förhålla sig så att ju mer generellt villkoret är utformat desto högre krav får ställas på budgivaren att kunna visa att den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för förvärvet av målbolaget.

Det är inte ovanligt att en budgivare villkorar erbjudandets fullföljande av att inte någon annan offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är förmånligare än budgivarens erbjudande. Förekomsten av alternativa vederlag och även i övrigt allt mer komplexa vederlagskonstruktioner gör att det många gånger är svårt att omedelbart avgöra huruvida ett erbjudande är förmånligare än ett annat. Bristande uppfyllelse av ett villkor av det aktuella slaget ger inte någon automatisk rätt att återkalla erbjudandet. Situationen får i stället bedömas enligt den andra punkten.

Det är inte heller ovanligt att en budgivare villkorar erbjudandets fullföljande av att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet. Huruvida bristande uppfyllelse av ett sådant villkor ger rätt att återkalla erbjudandet får också bedömas enligt den andra punkten. Det kan i vissa fall vara uppenbart att bristande uppfyllelse är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget, t.ex. om bolagsstämmobeslutet i fråga erfordras för utgivande av de aktier som ska utgöra vederlag i erbjudandet.

Aktiemarknadsnämnden kan lämna dispens från kravet på väsentlig betydelse. Detta kan exempelvis under vissa omständigheter vara motiverat vid s.k. förhandlade erbjudanden och erbjudanden som har karaktär av samgående mellan två bolag. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att, i förväg eller efterhand, ta ställning till när omständigheterna är sådana, att väsentlighetskravet kan efterges utan att aktieägarnas intressen åsidosätts.

Av syftet med bestämmelsen följer att budgivaren alltid aktivt ska sträva efter att genomföra erbjudandet. Ett sådant aktivt handlande från budgivarens sida är särskilt viktigt om ett återkallande av erbjudandet skulle vara till nackdel för målbolagets aktieägare. Exempelvis får det anses åligga en budgivare, som villkorat sitt erbjudande av att ett visst myndighetstillstånd erhålls, att ge in eller komplettera ansökan om sådant tillstånd. Det kan däremot inte krävas av budgivaren att denne vidtar åtgärder som annat än marginellt skulle fördyra erbjudandets genomförande. Budgivaren är aldrig skyldig att betala ett högre pris för aktierna och inte heller att köpa aktier på marknaden för att uppfylla ett villkor

om viss anslutning till erbjudandet. Budgivaren är inte heller skyldig att förlänga acceptfristen för att möjliggöra uppfyllandet av ett villkor. Se dock, angående en speciell situation, kommentaren till punkten II.7. I punkten II.7 finns också en bestämmelse om skyldighet för budgivaren att i vissa fall återkalla erbjudandet vid myndighetstillståndsprövning som tar mycket lång tid.

Om budgivaren beslutar att återkalla erbjudandet framgår av tredje stycket att detta omedelbart ska offentliggöras.

*Budgivarens skyldighet att upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling*

## **II.6 Budgivaren ska inom sex veckor från erbjudandet offentliggöra en erbjudandehandling.**

**Om det före acceptfristens utgång uppkommer eller uppmärksammas någon ny omständighet av betydelse, något sakfel eller någon väsentlig felaktighet i erbjudandehandlingen, som kan påverka bedömningen av erbjudandet, ska ett tillägg till erbjudandehandlingen upprättas och offentliggöras.**

**Budgivaren får upprätta en informationsbroschyr till komplettering av erbjudandehandlingen. Bestämmelser om innehållet i erbjudandehandling och informationsbroschyr finns i avsnitt V.**

### *Kommentar*

Budgivaren ska enligt *första stycket* inom sex veckor från erbjudandet offentliggöra en erbjudandehandling. Offentliggörandet ska ske på det sätt som följer av lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF). I 2 a kap. 11 § LHF hänvisas till de bestämmelser i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 (EU:s prospektförordning) vilka gäller även för erbjudandehandlingar. De innebär i huvudsak att budgivaren kan offentliggöra erbjudandehandlingen exempelvis på sin webbplats, varvid dock de aktieägare som begär det har rätt att kostnadsfritt få en papperskopia av erbjudandehandlingen. Vid offentliggörandet ska även punkten I.4 tillämpas. Det innebär bl.a. att erbjudandehandlingen också ska sändas till Marknadsplatsen och Aktiemarknadsnämnden samt till målbolaget för att hållas tillgänglig på dess webbplats.

Omständigheterna i det enskilda fallet kan vara sådana, t.ex. vid ett erbjudande där vederlaget ska utgöras av nyemitterade aktier eller vid ett erbjudande som berör även utländska marknader, att sexveckorsfristen inte kan hållas. På begäran av budgivaren kan Aktiemarknadsnämnden i sådana fall medge undantag.

Enligt *andra stycket* ska ett tillägg till erbjudandehandlingen upprättas och offentliggöras om det före acceptfristens utgång uppkommer någon ny omständighet av betydelse eller uppmärksammas något sakfel eller väsentlig felaktighet i erbjudandehandlingen, som kan påverka bedömningen av erbjudandet.

Enligt punkten II.8 femte stycket föreligger rätt att återkalla gjord accept inom minst fem arbetsdagar från offentliggörandet av ett tillägg. I tilläggserbjudandehandlingen ska lämnas upplysning om återkallelserätten och vilken återkallelsefrist, minst fem arbetsdagar, som gäller.

För att underlätta informationsspridningen rörande ett offentligt uppköpserbjudande och göra innehållet i erbjudandet mera lättillgängligt kan budgivaren enligt *tredje stycket*, som ett komplement till erbjudandehandlingen, upprätta en mindre omfattande informationsbroschyr. Bestämmelser om

informationsbroschyrens innehåll finns i punkten V.4. Med såväl erbjudandehandlingen som broschyren kan följa en blankett för accept av erbjudandet.

#### *Acceptfrist*

**II.7 Tiden för accept av erbjudandet ska omfatta minst tre veckor och högst tio veckor. Tiden får inte börja löpa förrän erbjudandehandlingen har offentliggjorts. Av punkten IV.2 framgår att tiden för accept i vissa fall ska omfatta minst fyra veckor.**

Acceptfristen får förlängas om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta eller om utbetalning av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen. Utbetalningen av vederlaget får senareläggas endast om förbehåll gjorts därom. Acceptfristen får inte förlängas på obestämd tid.

Den sammanlagda acceptfristen får inte överstiga tre månader. Om fullföljandet av erbjudandet är villkorat av myndighetstillstånd får dock acceptfristen i avvaktan på sådant tillstånd sammanlagt uppgå till högst nio månader. Om det står klart att erforderliga tillstånd inte kommer att ha erhållits vid niomånadersfristens utgång åligger det budgivaren att utan oskäligt dröjsmål antingen återkalla erbjudandet eller söka undantag för att kunna förlänga acceptfristen bortom niomånadersfristen. Budgivaren ska så snart som möjligt offentliggöra vilket av alternativen budgivaren väljer. Om budgivaren väljer att söka undantag men sådant undantag inte medges ska budgivaren så snart som möjligt återkalla erbjudandet.

Trots vad som ovan sägs får acceptfristen förlängas utan begränsning efter det att budgivaren fullföljt erbjudandet.

#### *Kommentar*

Acceptfristen i erbjudandet ska enligt *första stycket* vara minst tre (eller, vid erbjudanden som omfattas av avsnitt IV, fyra) veckor och högst tio veckor. Den får inte börja löpa förrän erbjudandehandlingen har offentliggjorts. Bestämmelsen anger inte någon senaste tidpunkt vid vilken fristen måste börja löpa. I linje med bl.a. den i reglernas inledning angivna principen att ett erbjudande inte får hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt bör fristen normalt börja löpa i nära anslutning till erbjudandehandlingens offentliggörande, men omständigheterna kan i ett enskilt fall vara sådana att det är motiverat att låta fristen börja löpa först vid en senare tidpunkt.

Vid bestämmande av acceptfristens längd ska budgivaren beakta de fullföljandevillkor som uppställs för erbjudandet. Uppställer budgivaren exempelvis ett fullföljandevillkor avseende myndighetstillstånd, måste acceptfristen åtminstone vara så lång att det finns en rimlig möjlighet att erforderliga tillstånd erhålls i sådan tid att erbjudandet kan fullföljas i anslutning till offentliggörandet av utfallet efter den initiala acceptfristens utgång. Budgivaren ska inte förespegla aktieägarna en kortare acceptfrist än vad som realistiskt kan förväntas bli fallet till följd av myndighetens handläggning. Budgivaren behöver inte ta höjd för den maximala handläggningstiden, men om en kortare initial acceptfrist bestäms är budgivaren skyldig att vid behov förlänga acceptfristen om handläggningen skulle dra ut på tiden. I fråga om fullföljandevillkor som avser tillstånd av konkurrensmyndighet, får den initiala acceptfristen bestämmas utan beaktande av den fördröjning som uppkommer om

myndigheten skulle inleda en särskild undersökning eller ett motsvarande fördjupat granskningsförfarande (s.k. fas 2-undersökning). Om budgivaren bestämmer en kortare initial acceptfrist än myndighetens längsta handläggningstid i fas 1, men beslutet likväl dröjer, är dock budgivaren skyldig att förlänga acceptfristen till dess att beslutet fattats i fas 1 (men inte längre än så även om en fas 2-undersökning skulle inledas).

Av *andra stycket* framgår att acceptfristen får förlängas om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta eller om utbetalningen av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen. Fristen får inte förlängas på obestämd tid. I andra stycket föreskrivs också att utbetalning av vederlaget i erbjudandet får senareläggas endast om förbehåll gjorts därom. Om budgivaren förbehåller sig rätten att förlänga acceptfristen eller senarelägga utbetalningen av vederlaget ska det framgå av pressmeddelandet om erbjudandet och erbjudandehandlingen.

Budgivaren får inte ensidigt förkorta acceptfristen med mindre ett uttryckligt förbehåll gjorts om den saken och en eventuell förkortning meddelas minst två veckor innan den förkortade acceptfristen löper ut. Inför en väsentlig förkortning ska budgivaren dessutom först fråga målbolagsstyrelsen om dess syn på en förkortning av acceptfristen. Om budgivaren och målbolagsstyrelsen har olika uppfattningar bör anvisningar från Aktiemarknadsnämnden begäras.

I linje med bland annat den i reglernas inledning angivna principen att ett erbjudande inte får hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt föreskrivs i *tredje stycket* att den sammanlagda acceptfristen inte får vara längre än tre månader. Om fullföljandet av erbjudandet är villkorat av myndighetstillstånd får emellertid acceptfristen i avvaktan på sådant tillstånd sammanlagt uppgå till högst nio månader. På begäran av budgivaren kan Aktiemarknadsnämnden medge undantag från tidsfristerna (jfr punkten I.2).

Om det står klart att erforderliga tillstånd inte kommer att ha erhållits vid niomånadersfristens utgång åligger det budgivaren, enligt vad som också anges i tredje stycket, att utan oskäligt dröjsmål antingen återkalla erbjudandet eller söka undantag för att kunna förlänga acceptfristen bortom niomånadersfristen. Budgivaren kan alltså inte passivt invänta acceptfristens slut utan att vare sig söka erforderligt undantag eller återkalla erbjudandet. Budgivaren ska så snart som möjligt offentliggöra vilket av alternativen budgivaren väljer. Dispens för ytterligare förlängning kan normalt påräknas endast om även målbolaget anser att en förlängning bör medges. Om undantag inte medges ska budgivaren så snart som möjligt återkalla erbjudandet. I punkten II.24 anges att om budgivaren i samband med återkallelsen meddelar att budgivaren avser att fortsätta försöka erhålla erforderliga myndighetstillstånd för att därefter återkomma med ett nytt erbjudande, får budgivaren inom fyra veckor från erhållandet av tillstånden återkomma med ett förnyat erbjudande utan hinder av tolv månadersregeln i punkten II.24.

Av *fjärde stycket* framgår att bestämmelsen inte hindrar budgivaren från att förlänga acceptfristen sedan budgivaren meddelat att erbjudandet fullföljs, då en sådan förlängning kan ses som en service till aktieägarna.

*Aktieägarnas bundenhet vid gjord accept av erbjudandet*

**II.8 En aktieägare som har accepterat erbjudandet får inte återkalla sin accept i andra fall än som anges i denna punkt.**



Om budgivaren som en förutsättning för att fullfölja erbjudandet har uppställt villkor, som denne förbehållit sig rätten att disponera över, har aktieägare rätt att återkalla gjord accept till dess budgivaren offentliggör att samtliga villkor av sådant slag har uppfyllts eller, om sådant offentliggörande inte sker, till den tidpunkt som enligt erbjudandet gäller som sista tidpunkt för accept. Kvarstår villkor enligt första meningen vid en förlängning av erbjudandet, gäller rätten att återkalla gjord accept på motsvarande sätt under förlängningen.

Om den sammanlagda acceptfristen efter förlängning är längre än tio veckor, har aktieägare som accepterat erbjudandet rätt att från och med elfte veckan återkalla gjord accept.

Om ett erbjudande med vederlag i form av aktier eller aktierelaterade värdepapper utgivna av budgivaren har prövats av konkurrensmyndighet och myndighetens tillstånd innehåller krav på en väsentlig förändring av målbolagets eller budgivarens verksamhet, har aktieägare rätt att återkalla gjord accept. Budgivaren ska offentliggöra att återkallelserätt föreligger och under vilken tidsperiod återkallelse får ske. Tiden för återkallande får inte vara kortare än en vecka från offentliggörandet.

Aktieägare har rätt att återkalla gjord accept inom minst fem arbetsdagar från offentliggörande av en tilläggserbjudandehandling enligt punkten II.6 andra stycket.

#### *Kommentar*

En aktieägare som accepterat erbjudandet är som utgångspunkt bunden av sin handling. Detta gäller alltid om erbjudandet inte innehåller något villkor som budgivaren förbehållit sig rätten att disponera över, dvs. att helt eller delvis frångå. Har däremot budgivaren uppställt villkor som denne förbehållit sig rätten att disponera över bör aktieägarna få återkalla sin accept (se *första och andra styckena*). Ett exempel på ett sådant villkor är, att erbjudandet gäller under förutsättning att budgivaren därigenom uppnår en ägarandel om mer än 90 procent av aktierna i målbolaget, men att budgivaren förbehåller sig rätten att fullfölja erbjudandet även vid mindre anslutning. I punkten II.4 anges att ett erbjudandes fullföljande får villkoras av att budgivaren på för denne acceptabla villkor erhåller nödvändiga myndighetstillstånd. Det förhållandet att ett sådant villkor innehåller ett subjektivt moment innebär inte att budgivaren anses ha förbehållit sig rätten att disponera över villkoret.

För att det inte ska råda några oklarheter i fråga om bundenheten av en gjord accept ska budgivaren, om villkor av nu aktuellt slag uppställts, i erbjudandehandlingen tydligt ange under vilka förutsättningar aktieägare får återkalla gjord accept (jfr Bilagan).

En accept får normalt återkallas fram till den tidpunkt som i erbjudandet angetts som sista tidpunkt för accept. I vissa fall bortfaller dock rätten till återkallelse före denna sista accepttidpunkt, i andra fall gäller den även efter denna tidpunkt. Om budgivarens villkor uppfyllts redan innan acceptfristen gått ut och budgivaren offentliggjort att så skett, är det inte rimligt att en aktieägare även därefter ska kunna återkalla sin accept. Andra stycket har utformats i enlighet härmed. För tydlighets skull bör framhållas att en aktieägars rätt att återkalla sin accept inte upphör endast på grund av att budgivaren under acceptfristen offentliggör att denne frångår ett uppställt villkor. Tanken med det sistnämnda är att om budgivaren förbehållit sig rätten att disponera över uppställda villkor

genom att frånfalla dem, så bör de aktieägare som har accepterat erbjudandet bibehålla en motsvarande dispositionsmöjlighet över sina accepter oavsett om budgivaren utnyttjar sin dispositionsrätt eller inte.

Rätten att återkalla gjord accept kvarstår även efter den i erbjudandet angivna sista accepttidpunkten, om budgivarens villkor och förbehållet att disponera över villkoret ska gälla också under en förlängning av acceptfristen.

Bestämmelsen hindrar inte att budgivaren i erbjudandet ger aktieägarna rätt att återkalla gjord accept även i andra än de angivna fallen.

Acceptfristen får enligt punkten II.7 inte vara längre än tio veckor men får förlängas om budgivaren förbehållit sig rätten att göra detta eller om utbetalningen av vederlag till dem som redan accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen. Av *tredje stycket* följer att en förlängning som resulterar i att den sammanlagda acceptfristen blir längre än tio veckor, är tillåten endast om de aktieägare som redan har accepterat erbjudandet eller kommer att acceptera erbjudandet under förlängningen ges rätt att från ingången av den elfte veckan återkalla gjord accept. Bestämmelsen ska inte tillämpas om budgivaren fullföljt erbjudandet (förklarat budet ovillkorat) och i samband därmed förlänger acceptfristen eller om erbjudandet var ovillkorat redan när det lämnades.

Det förekommer att en konkurrensmyndighet i samband med ett offentligt erbjudande kräver åtaganden rörande avyttring av viss verksamhet eller liknande för att medge tillstånd till förvärvet. Om ett sådant krav är så långtgående att ett uppfyllande av kravet skulle innebära en väsentlig förändring av målbolagets eller budgivarens verksamhet, men budgivaren ändå önskar fullfölja erbjudandet, är det i fråga om aktierbjudanden rimligt att de aktieägare som accepterat erbjudandet ges möjlighet att ompröva sitt ställningstagande. En regel av denna innebörd uppställs i *fjärde stycket*.

Budgivaren ska offentliggöra att återkallelserätt föreligger och under vilken tid, minst en vecka räknat från offentliggörandet, som återkallelse får ske. Detta gäller även om tiden för accept av erbjudandet skulle ha löpt ut.

Av *femte stycket* framgår att återkallelserätt föreligger inom minst fem arbetsdagar från offentliggörandet av ett tillägg till erbjudandehandlingen enligt punkten II.6 andra stycket. Regeln har sin motsvarighet i artikel 23.2 i EU:s prospektförordning, till vilken hänvisas i 2 a kap. 11 § LHF. Återkallelsefristen i förevarande bestämmelse är längre än vad förordningen kräver. I tilläggserbjudandehandlingen ska lämnas upplysning om återkallelserätten och vilken återkallelsefrist, minst fem arbetsdagar, som gäller.

Återkallelserätten avser en rätt att under vissa omständigheter dra tillbaka en inneliggande accept även om en sådan rätt annars inte hade förelegat. Vid accept av ett, vid accepttidpunkten, ovillkorat erbjudande medför accepten att avtal om aktieöverlåtelse uppkommer. Återkallelserätten innebär inte en rätt att träda tillbaka från ett sådant, redan träffat avtal.

*Revidering av ett lämnat erbjudande*

**II.9 Budgivaren får ändra villkor i ett framlagt erbjudande, om erbjudandet därigenom blir mer förmånligt för aktieägarna och det efter ändringen återstår minst två veckor av acceptfristen.**

**Första stycket hindrar inte att budgivaren, efter förbehåll därom i erbjudandet, justerar vederlagets värde med hänsyn till utdelning eller annan värdeöverföring som målbolaget genomför under erbjudandetiden.**

### *Kommentar*

Villkoren i ett lämnat erbjudande kan av flera skäl behöva ändras. En ändring kan exempelvis bli nödvändig på grund av att budgivaren gjort en eller flera sidosaffärer till högre pris än vederlaget i erbjudandet. Erbjudandet måste då anpassas till sidosaffärerna (jfr punkten II.14 första stycket). Det kan också handla om att budgivaren i ett erbjudande där vederlaget utgörs av aktier i budgivarbolaget, genomför sidosaffärer mot kontant betalning i sådan utsträckning att ett kontantalternativ måste inkluderas i erbjudandet (jfr punkten II.14 fjärde stycket). En budgivare kan givetvis också på frivillig grund önska ändra villkoren.

Villkorsändringar är enligt *första stycket* tillåtna, under förutsättning dels att erbjudandet genom ändringarna blir förmånligare för aktieägarna, dels att det efter ändringen återstår minst två veckors acceptfrist. Bedömningen av huruvida erbjudandet genom en ändring blir förmånligare för aktieägarna ska göras villkor för villkor. Det är exempelvis tillåtet att höja ett kontanterbjudande eller att höja kontantandelen i ett erbjudande som består av en kombination av aktier och kontanter. Det är däremot inte tillåtet att minska aktieandelen och samtidigt höja kontantandelen. Vad som i det enskilda fallet är en tillåten ändring ankommer på Aktiemarknadsnämnden att avgöra.

Bestämmelsen träffar inte den situationen att budgivaren redan i de ursprungliga erbjudandevillkoren föreskriver att ett visst vederlagsalternativ bortfaller efter viss tid och alltså inte finns tillgängligt under hela acceptfristen. Av grunderna för punkterna II.7 respektive IV.2 följer att acceptfristen för samtliga vederlagsalternativ måste vara minst tre eller, vid erbjudanden som omfattas av avsnitt IV, fyra veckor. Bestämmelsen träffar inte heller den situationen att budgivaren, i enlighet med förbehåll därom, frånfaller eller mildrar ett eller flera uppställda fullföljandevillkor, t.ex. så att ett villkor av innebörd att erbjudandet fullföljs endast under förutsättning att budgivaren blir ägare till mer än 90 procent av aktierna i målbolaget ändras till mer än 50 procent av aktierna.

Kravet på att det efter ändringen ska återstå minst två veckors acceptfrist medför att erbjudandet inte får ändras under acceptfristens två sista veckor, om inte budgivaren i samband med ändringen av erbjudandet och med beaktande av vad som sägs i punkten II.7 förlänger acceptfristen. Tvåveckorsfristen ska räknas från tidpunkten för offentliggörande av ändringen.

Bestämmelser om målbolagsstyrelsens skyldighet att yttra sig även över ett reviderat erbjudande finns i punkten II.19 sista stycket.

Av *andra stycket* framgår att en budgivare i erbjudandet kan förbehålla sig rätten att justera vederlagets värde med hänsyn till utdelning eller annan värdeöverföring som målbolaget genomför inom budperioden. En sådan justering står inte i strid med likabehandlingsprincipen sådan den kommer till uttryck i bl.a. reglerna om förfärer. Det möter inte några hinder att budgivaren förbehåller sig rätt att, om denne så vill, i stället åberopa värdeöverföringen för att återkalla erbjudandet. Det bör emellertid noteras att möjligheten att återkalla erbjudandet på den grunden, förutsätter att det inträffade är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget (jfr punkten II.5).

*Budgivarens skyldighet att behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika*

**II.10 Budgivaren ska erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. Föreligger särskilda skäl med avseende på**

vissa aktieägare, kan dock vederlag i annan form, men med samma värde erbjudas dem.

**Om ett erbjudande omfattar både aktier och köpoptioner avseende sådana aktier som omfattas av erbjudandet, får vederlaget för köpoptionerna och aktierna tillsammans inte vara större än vederlaget för motsvarande aktier som köpoptionerna inte avser.**

#### *Kommentar*

En grundläggande princip är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i förevarande bestämmelse.

Enligt *första stycket* ska alla innehavare av aktier med identiska villkor erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie. Uttrycket identiska villkor hänför sig primärt till de ekonomiska och inflytandemässiga rättigheter som aktien har enligt lag och bolagsordning. Det handlar typiskt sett om rätten till utdelning och rätten att med ett visst röstvärde delta i bolagsstämmans beslutsfattande.

Vederlaget utgörs vanligen av aktier i budgivarbolaget, av kontanter eller av en kombination av aktier och kontanter. Även annan egendom kan emellertid tjäna som vederlag.

Bestämmelsen hindrar inte att budgivaren erbjuder aktieägarna att välja mellan flera vederlagsalternativ, exempelvis aktier och kontanter, och inte heller att dessa vederlag har olika värde. Det är också tillåtet att föreskriva att ett eller flera vederlagsalternativ bortfaller efter viss tid. Av grunderna för punkterna II.7 och IV.2 följer emellertid att samtliga vederlagsalternativ måste finnas tillgängliga under minst tre eller, vid erbjudanden som omfattas av avsnitt IV, fyra veckor.

Vid kombinerade vederlag, exempelvis aktier och kontanter, kan aktieägarna ges möjlighet att välja att överlåta en större andel av sina aktier i målbolaget mot exempelvis kontanter eller aktier, förutsatt att valet kan matchas med andra aktieägares val, så länge denna möjlighet står öppen för alla.

Från regeln att alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie får avsteg göras om särskilda skäl föreligger. Ett exempel på det är att vissa aktieägare av legala eller liknande skäl inte kan ta emot vederlag i den form som budgivaren avser att erbjuda övriga aktieägare. Även tungt vägande praktiska skäl kan motivera avsteg från huvudregeln. Det kan exempelvis vid erbjudanden avseende bolag med ett mycket stort antal aktieägare vara befogat att erbjuda kontant ersättning för smärre aktieposter trots att vederlag i annan form utgår i övriga fall, allt förutsatt att en sådan kontant ersättning vid tidpunkten för erbjudandets lämnande inte avviker från värdet av det vederlag som erbjuds övriga aktieägare. Det är däremot inte förenligt med likabehandlingsprincipen att utforma erbjudandet så att samtliga aktieägare erbjuds kontant vederlag för ett visst antal aktier.

Bestämmelsen hindrar i princip inte en vederlagsstruktur där aktieägare med stora innehav erhåller vederlaget i utländsk valuta, exempelvis euro, medan vederlaget till aktieägare med begränsade innehav med automatik omvandlas till svenska kronor till en växelkurs som gäller i nära anslutning till redovisningen av vederlaget. Förfarandet måste emellertid i det fallet ordnas så att de aktieägare som erhåller vederlaget i svenska kronor, på den eller de dagar budgivaren ställer beloppet till den betalningsförmedlande bankens förfogande för utbetalning, får lika stora vederlag uttryckt i motvärdet av den andra valutan som de aktieägare vilka erhåller vederlaget i den valutan.

Att alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie innebär också att budgivaren är förhindrad att inom ramen för erbjudandet erbjuda viss eller vissa aktieägare exempelvis att förvärva aktier i budgivarbolaget eller i annat bolag eller att förvärva annan tillgång. Inom ramen för erbjudandet är sådana arrangemang inte tillåtna, oberoende av prestationernas värde. En annan situation är att en eller flera aktieägare i målbolaget deltar i erbjudandet i egenskap av delägare i budgivarbolaget. Det kan exempelvis handla om att några större ägare i målbolaget samverkar med ett s.k. private equity-bolag och genom ett gemensamt ägt, för ändamålet tillskapat, budgivarbolag lämnar ett erbjudande om förvärv av aktierna i målbolaget. Huruvida ett sådant förfarande är förenligt med likabehandlingsprincipen får avgöras från fall till fall genom en helhetsbedömning, där huvudfrågan är huruvida parterna i budgivarbolaget/konsortiet de facto är budgivare eller särbehandlade aktieägare i målbolaget. Omständigheter att beakta vid en sådan bedömning kan vara hur många aktieägare som kontaktats rörande delägarskap i budgivarbolaget, vilken typ av aktieägare det handlar om, på vems initiativ och när diskussionerna om samverkan startade, på vilket sätt aktieägaren i fråga bidragit till finansiering av budgivarbolaget samt vilka villkor som gäller för deläggande i och utträde ur budgivarbolaget. Det kan inte anses förenligt med regelverket att en aktieägare agerar som budgivare genom att delta i budgivarbolaget men samtidigt kvarstår med hela eller delar av sitt aktieinnehav i målbolaget och således också omfattas av erbjudandet. Detta hindrar dock inte att medlemmarna i ett budkonsortium verkställer tillskjutandet av sina aktier till ett gemensamt budgivarbolag först sedan det konstaterats att erbjudandet kommer att fullföljas. Se även kommentaren till punkten II.13 fjärde stycket.

I kommentaren till punkten I.1 omtalas vissa särskilda problem som kan uppstå, om det finns utländska ägare i målbolaget.

I *andra stycket* slås fast att budgivarens sammanlagda vederlag för en aktie och en utelöpande köpoption avseende aktien i fråga inte får överstiga vad som betalas för andra aktier av samma slag och som inte utgör underliggande tillgång till köpoptionen. Det får anses vara aktieägarens sak att befria sin aktie från hinder att kunna acceptera erbjudandet. En utfärdad köpoption är ett sådant hinder som innebär att aktieägaren måste bli kvitt optionsförbindelsen för att kunna acceptera erbjudandet avseende aktien utan att begå kontraktsbrott. Om budgivaren, för aktieägarens räkning, eliminerar detta hinder genom att rikta erbjudandet också till köpoptionsinnehavarna, ska kostnaden för detta – vad som erbjuds för köpoptionerna – bäras av aktieägaren genom att ett i motsvarande mån lägre pris erbjuds för dennes aktier. Detta gäller dock normalt inte när det är budgivaren själv som är optionsutställare. Huruvida ett visst arrangemang utgör ett kringgående av likabehandlingsprincipen ankommer på Aktiemarknadsnämnden att avgöra.

*Behandling av innehavare av aktier med icke identiska villkor*

**II.11 Finns det i målbolaget aktier av olika slag ska vederlag av samma form erbjudas för aktier av samtliga slag.**

**Omfattar erbjudandet aktier av olika slag som skiljer sig åt i fråga om aktiernas ekonomiska rätt får skillnaden i fråga om vederlagets värde inte vara oskälig.**

Omfattar erbjudandet aktier av olika slag som skiljer sig åt endast i fråga om aktiernas röstvärde och handlas inte aktier av samtliga slag på Marknadsplatsen ska vederlagets värde vara lika för alla aktier.

Omfattar erbjudandet aktier av olika slag som skiljer sig åt endast i fråga om aktiernas röstvärde och handlas aktier av samtliga slag på Marknadsplatsen är grundprincipen att vederlagets värde ska vara lika för alla aktier. Med Aktiemarknadsnämndens medgivande kan budgivaren för aktier av respektive slag erbjuda ett pris motsvarande handelskurs och därutöver erbjuda en premie som är procentuellt lika stor på respektive kurs. Aktiemarknadsnämnden kan medge en sådan vederlagsstruktur endast om:

- likviditeten i de berörda aktieslagen är tillräcklig för att ge en rättvisande prisbild,
- kursskillnaden inte är endast tillfällig och
- kursskillnaden inte är hänförlig till endast en eller ett fåtal köparens efterfrågan.

#### *Kommentar*

Om det i målbolaget finns aktier av olika slag, framgår av *första stycket* att samma form av vederlag ska erbjudas för aktier av samtliga slag. Det innebär exempelvis att en budgivare inte kan erbjuda aktier i budgivarbolaget till innehavare av ett visst aktieslag och kontanter till innehavare av ett annat aktieslag.

Att vederlag av samma form ska erbjudas för aktier av samtliga slag hindrar inte 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.

I *andra-fjärde styckena* regleras frågan om vederlagets värde. Om erbjudandet avser aktier av olika slag med olika ekonomisk rätt i bolaget (exempelvis stam- och preferensaktier) kan budgivaren erbjuda innehavarna av respektive aktieslag vederlag som skiljer sig åt i fråga om värde. En skillnad i fråga om vederlagets värde skulle kunna aktualiseras exempelvis om något av aktieslagen avser aktier med ingen eller begränsad rätt till andel i bolagets värdetillväxt. Skillnaden i fråga om det erbjudna vederlagets värde får dock inte vara oskälig.

För det fall skillnaden mellan aktieslagen är hänförlig endast till aktiernas röstvärde (exempelvis A- respektive B-aktier) görs en skillnad mellan å ena sidan det, i praktiken vanligaste, fallet att aktier av endast ett aktieslag handlas på Marknadsplatsen och å andra sidan det fallet att aktier av båda slag är upptagna till sådan handel.

Om aktier av endast ett slag handlas på Marknadsplatsen är regeln att vederlag av samma värde ska erbjudas för aktier av samtliga slag. Om exempelvis B- men inte A-aktien handlas, ska vederlag av samma värde erbjudas för såväl A- som B-aktier.

Om aktier av samtliga slag handlas på Marknadsplatsen är grundprincipen att budgivaren ska erbjuda vederlag av samma värde för aktier av samtliga slag. Budgivaren kan emellertid också, om handelskursen är olika på aktier av respektive slag, hos Aktiemarknadsnämnden hemställa att få erbjuda vederlag av olika värde för aktierna ifråga. Av fjärde stycket framgår att Aktiemarknadsnämnden får medge en sådan hemställan endast när tre angivna förutsättningar är uppfyllda. Den första förutsättningen rör likviditeten i de berörda aktieslagen. Likviditeten behöver inte vara densamma i de berörda aktieslagen men måste vara tillräcklig för att ge en rättvisande prisbild. Den andra

förutsättningen relaterar till stabiliteten i kursskillnaden. Den tredje och sista förutsättningen är att kursskillnaden inte är hänförlig endast till en eller ett fåtal köparens förvärv av aktier av visst slag.

Aktiemarknadsnämnden kan också med stöd i punkten I.2 medge att vederlag av olika värde erbjuds för de olika aktieslagen i andra fall. Med hänsyn till regelns utformning får det emellertid förutsättas att så sker endast under mycket speciella förhållanden, där nämnden vid en helhetsbedömning kommer till slutsatsen att en sådan vederlagsstruktur skulle ligga i samtliga aktieägares intresse och inte kunna rubba förtroendet för regelverket.

*Behandling av innehavare av andra aktierelaterade överlåtbara värdepapper än aktier*

**II.12 Omfattar erbjudandet även andra av målbolaget utgivna aktierelaterade överlåtbara värdepapper än aktier, ska vederlaget för dessa värdepapper vara skäligt.**

**Budgivaren får 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.**

**Budgivaren får, i andra fall än som avses i andra stycket, lämna innehavare av viss typ av aktierelaterade överlåtbara värdepapper utgivna av målbolaget utanför erbjudandet endast om det kan antas att prissättningen av dessa värdepapper inte skulle kunna väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier eller andra värdepapper som omfattas av erbjudandet upphörde.**

*Kommentar*

I *första stycket* behandlas det fallet att erbjudandet omfattar även andra av målbolaget utgivna, aktierelaterade överlåtbara värdepapper än aktier, exempelvis konvertibler eller teckningsoptioner (jfr även kommentaren till punkten I.1).

Vederlaget för andra aktierelaterade överlåtbara värdepapper som omfattas av erbjudandet ska vara skäligt, dvs. varken för lågt eller för högt. Hur vederlaget bör beräknas kan skilja sig åt från fall till fall. Ett vederlag som motsvarar värdepapperets s.k. see-through value beräknat med utgångspunkt i det erbjudna vederlaget för aktierna får normalt anses utgöra ett skäligt vederlag för värdepapperet. Om t.ex. en teckningsoption har en lösenkurs om 75 kronor och det erbjudna vederlaget för aktierna är 100 kronor är således 25 kronor normalt att anse som ett skäligt vederlag för teckningsoptionen. Villkoren för ett visst värdepapper, dess marknadsvärde, löptid samt andra relevanta omständigheter kan dock medföra att vederlaget bör beräknas på annat sätt. Om exempelvis en beräkning av en teckningsoptions teoretiska värde utifrån förhållandena omedelbart före erbjudandet – dvs. utan beaktande av det erbjudna vederlaget för aktierna och utan beaktande av möjligheten att teckningsoptionen i ett senare skede kan förlora sitt värde genom tidigareläggning av sista dag för teckning eller konvertering, t.ex. till följd av påkallelse av tvångsinlösen – ger ett högre värde, bör detta värde läggas till grund för det erbjudna vederlaget. Till detta kan behöva läggas en premie för att tillgodose kravet på skälighet i förhållande till aktieägarna. Att inom ramen för beräkningen av teckningsoptionens teoretiska värde utgå från att aktiernas värde är lika med det erbjudna vederlaget för aktierna ger däremot normalt en prissättning som är högre än vad som kan godtas.

Att hänsyn som utgångspunkt ska tas till det erbjudna vederlaget för aktierna är i första hand en skyddsregel för innehavarna av de värdepapper som avses i förevarande bestämmelse – priset får inte vara för lågt. Det fungerar emellertid också som en skyddsregel för aktieägarna, om värdepapperen i fråga representerar en potentiellt betydande andel av aktierna eller rösterna. Är värdepapperen däremot utgivna i så begränsad omfattning att det vederlag som erbjuds för värdepapperen inte kan antas påverka prissättningen av aktierna i budet, vilket ofta är fallet om värdepapperen emitterats till anställda, finns normalt inte anledning att beakta det för aktierna erbjudna vederlaget på annat sätt än som en omständighet av betydelse för fastställande av vad som minst måste erbjudas för värdepapperen.

Av det allmänna kravet på likabehandling av aktieägarna i målbolaget följer att budgivaren, för det fall vissa innehavare av andra värdepapper också är aktieägare, inte får prissätta värdepapperen på ett sådant sätt att en del av priset i realiteten är hänförligt till aktierna.

I *andra stycket* föreskrivs att aktierelaterade överlåtbara värdepapper som utgivits inom ramen för ett incitamentsprogram i målbolaget får lämnas utanför erbjudandet. Innehavarna av sådana värdepapper måste i sådant fall i stället ges en skälig behandling utanför erbjudandet, t.ex. i form av kontant vederlag eller deltagande i ett incitamentsprogram hos budgivaren (se, angående vissa fall av erbjudanden till medarbetare i målbolaget, kommentaren till punkten II.17). Budgivaren ska ge offentlighet åt de huvudsakliga villkor som fastställs för kompensationen till innehavarna. Om värdepapperen innehas av ett helägt dotterbolag till målbolaget, får dessa lämnas utanför erbjudandet utan vederlag.

Av *tredje stycket* framgår att ett erbjudande annars alltid måste omfatta sådana av målbolaget utgivna, noterade eller onoterade, överlåtbara värdepapper som är relaterade till en annan typ av värdepapper, om prissättningen av de förstnämnda väsentligt påverkas av de senares prisbildning. Påverkan på priset uppkommer normalt om noteringen av de aktier och eventuellt andra värdepapper som erbjudandet primärt avsetts omfatta, skulle komma att upphöra. Erbjudandet måste alltså omfatta t.ex. värdepapper som kan konverteras till eller berättiga till nyteckning av sådana aktier vilkas notering kan komma att upphöra genom erbjudandet. Detsamma gäller värdepapper där räntan eller återbetalningen knyts till bolagets aktiekurs eller liknande.

Av regelns syfte följer att det inte är nödvändigt att budgivaren erbjuder sig att förvärva utelöpande teckningsoptioner i målbolaget om dessas värde är försumbart eller näst intill försumbart och det inte heller av andra skäl kan antas strida mot god sed på aktiemarknaden att lämna optionsinnehavarna utan ett erbjudande. Budgivaren ska däremot normalt erbjuda sig att förvärva utelöpande konvertibler i målbolaget, även om konverteringsrättens värde är försumbart eller näst intill försumbart. Skuldebrevet i sig kan nämligen ha ett värde. Beroende på omständigheterna i det enskilda fallet kan Aktiemarknadsnämnden dock meddela dispens från denna skyldighet.

#### *Förvärv före erbjudandet*

**II.13 Om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget, direkt eller indirekt, på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende målbolaget (förfärf), får villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än**



villkoren i förfären. Om det i målbolaget finns aktier av olika slag, ska punkten II.11 tillämpas i fråga om vederlaget i erbjudandet.

Trots vad som sägs i första stycket får budgivaren vid bestämmande av villkoren i erbjudandet beakta en mycket väsentlig och inte endast tillfällig nedgång i fråga om kursen på målbolagets aktier, vilken inträffat mellan förfären och erbjudandets offentliggörande. Om budgivaren i förfären erlagt en premie i förhållande till kursen på målbolagets aktier ska dock en procentuellt sett lika stor premie lämnas i erbjudandet.

Om någon annan än budgivaren under den tid som avses i första stycket offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är mindre förmånliga än villkoren i förfären, är budgivaren vid utformningen av sitt erbjudande inte längre bunden av förfären.

Om budgivaren inom den tid som avses i första stycket, mot kontant vederlag och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, har förvärvat mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

Om budgivaren inom den tid som avses i första stycket, mot vederlag i form av aktier eller andra värdepapper och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, har förvärvat mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla motsvarande vederlagsalternativ och (om inte säljaren i förfären är förpliktad att behålla vederlagsaktierna till dess att erbjudandet antingen återkallats eller utbetalning av vederlag påbörjats) ett kontantalternativ. Om en förfär gjorts mot vederlag i form av onoterade aktier gäller vad som sägs i detta stycke oberoende av hur stor andel av aktierna i målbolaget som förvärvats på detta sätt.

Vid tillämpning av denna punkt, ska förfärer som gjorts av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för förfären, var närstående till budgivaren jämföras med förfärer som gjorts av budgivaren.

#### *Kommentar*

Principen att målbolagets aktieägare ska ges en likvärdig behandling medför att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort. Ett erbjudande som offentliggörs efter ett aktieförvärv, ska sålunda enligt *första stycket* vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet (förfären), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan förfären och erbjudandet. Om en förfär konstruerats på ett visst sätt för att kringgå syftet med regeln kan det komma i fråga att den ska anses vara gjord till något annat pris än vad som annars följer av regeln. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att på begäran göra en sådan bedömning.

Regeln träffar även indirekta förvärv, t.ex. när budgivaren har förvärvat kontrollen över ett bolag (här benämnt holdingbolaget) som i sin tur äger aktier i målbolaget. I dessa fall ska förfären anses vara gjord till ett pris per aktie motsvarande den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien under de 20 börsdagar som föregått dagen för förvärvet av holdingbolaget. Om budgivaren vid förvärvet av holdingbolaget har åsatt målbolagsaktierna ett högre pris (dvs. om

den del av köpeskillingen för holdingbolaget som budgivaren allokerat till målbolagsaktierna innebär ett högre pris per målbolagsaktie än tjugodagarssnittet) ska förfären i stället anses vara gjord till ett pris per aktie motsvarande det åsatta priset. Det åligger budgivaren att i budpressmeddelandet och erbjudandehandlingen avseende ett erbjudande vars vederlag bestämts med tillämpning av vad som sägs i detta stycke lämna upplysningar om köpeskillingen för holdingbolaget, hur köpeskillingen allokerats mellan målbolagsaktieposten och övriga tillgångar samt vilka överväganden som utmynnat i denna allokering. Den köpeskillingsallokering som avses här är budgivarens allokering vid förvärvet, varvid det saknar omedelbar betydelse vad som sedermera kan föränsledas av tillämpliga redovisnings- eller skatteregler.

Kravet på anpassning innebär, att en jämförelse måste göras mellan villkoren i förfären och villkoren i erbjudandet. Jämförelsen ska avse värdet på det lämnade respektive erbjudna vederlaget, varvid det i förfären lämnade vederlaget normalt ska värderas efter förhållandena vid avtalstidpunkten i förfären och villkoren i erbjudandet normalt ska värderas efter förhållandena vid erbjudandets lämnande. Det innebär bl.a. att om vederlaget i förfären helt eller delvis består av aktier och aktierna stigit i värde, ska denna kursuppgång inte beaktas utan erbjudandet göras till ett vederlag som minst motsvarar kursen på vederlagsaktierna vid avtalstidpunkten i förfären (jfr dock den särskilda ordning som gäller i sådana situationer som avses i femte stycket). Därvid ska normalt den volymvägda genomsnittliga betalkursen den senaste avslutade handelsdagen före förfären användas. På motsvarande sätt gäller, att om förfären gjorts mot kontant vederlag och vederlaget i erbjudandet består av aktier, ska jämförelsen normalt göras med utgångspunkt i den volymvägda genomsnittliga betalkursen för vederlagsaktierna den senaste avslutade handelsdagen före erbjudandets lämnande.

Om en förfär gjorts som en kontantaffär men i annan valuta än vederlagsvalutan i erbjudandet, ska värdet av förfären bestämmas med hänsyn till valutakursen vid förfären. Om exempelvis erbjudandet lämnas i kronor och en förfär gjorts i dollar, ska förfärens värde bestämmas med utgångspunkt i motvärdet av förfären i kronor med tillämpning av valutakursen vid tidpunkten för förfären.

Det förekommer vid förfärer att säljaren erbjuds en tilläggsköpeskillning för den händelse budgivaren inom viss tid vidareöverlåter aktierna i fråga till ett högre pris till någon annan, exempelvis en konkurrerande budgivare. Sådana överenskommelser strider mot likabehandlingsprincipen, om inte motsvarande erbjudande om tilläggsköpeskillning lämnas till samtliga aktieägare eller Aktiemarknadsnämnden i ett enskilt fall medger dispens.

Det förekommer också att budgivaren i en förfär inför ett förestående erbjudande utfäster sig att till säljaren utge en motsvarande tilläggsköpeskillning för det fall priset i erbjudandet slutligen blir högre än priset i förfären. En förfär utformad på det sättet strider inte mot likabehandlingsprincipen.

I vissa situationer behöver kravet på lika förmånlig behandling inte upprätthållas. Av *andra stycket* framgår att kravet på lika förmånlig behandling kan frångås om kursen på målbolagets aktier vid erbjudandets offentliggörande gått ned mycket väsentligt i förhållande till den kurs som gällde vid tidpunkten för förfären och denna kursnedgång inte endast är tillfällig utan har en viss varaktighet. Kursnedgången får givetvis inte beaktas om den är en effekt av förfären.

Om undantagsregeln kan tillämpas, får det inträffade förhållandet beaktas när villkoren i det erbjudandet bestäms. Det innebär emellertid inte att all koppling till det tidigare förvärvet upphör. Ett procentuellt påslag i förhållande till en handelskurs vid förfären ska följas av ett minst lika stort procentuellt påslag i förhållande till kursen vid erbjudandets offentliggörande.

En annan situation då huvudregeln om lika förmånlig behandling inte behöver upprätthållas behandlas i *tredje stycket*. Det handlar där om att någon annan än budgivaren, under den tid som avses i första stycket, offentliggör ett erbjudande att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för överlåtaren är mindre förmånliga än villkoren i förfären. Det är i en sådan situation inte rimligt att budgivaren vid utformning av villkoren i sitt erbjudande alltfjämt ska vara bunden av sin förfär. Budgivarna skulle i annat fall inte konkurrera på lika villkor. Budgivaren är således i en sådan situation fri att erbjuda villkor som avviker från villkoren i förfären.

Bestämmelserna gäller oavsett om förfären gjorts som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv, utfärdande av en option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget samt andra arrangemang som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget och innebär eller får till följd att aktier i målbolaget avyttras till budgivaren före eller under erbjudandet eller under den tid som avses i punkten II.15 eller ger budgivaren rätt att förvärva aktier i målbolaget. Sådana arrangemang innefattar t.ex. finansiella kontrakt där budgivarens medkontrahent (t.ex. en bank) försäkrar sig om att kunna fullgöra sina förpliktelser (s.k. *hedge*) genom att i sin tur förvärva aktier i målbolaget och där banken är skyldig att sedermera överlåta aktierna till budgivaren eller sådan överlåtelse av annan anledning sker. Normalt omfattas även aktieförvärv via s.k. kapitalförsäkring.

Bestämmelserna träffar inte koncerninterna transaktioner eller förvärv genom nyteckning av aktier.

Anpassningskraven avser i första hand aktier med identiska villkor. Frågan om anpassning uppkommer emellertid även i andra fall genom att punkten II.11 andra–fjärde styckena om vederlagets värde för det fall det i målbolaget finns aktier av olika slag ska tillämpas.

Vid jämförelse mellan vederlaget i förfären och erbjudandet ska hänsyn tas till förfällen utdelning. Räntekompensation till övriga aktieägare för tidsfaktorn får, men behöver inte utges. Budgivarens kostnader för courtage eller motsvarande ska inte beaktas. Om målbolaget under tiden mellan förfären och erbjudandet genomför en uppdelning eller sammanläggning av aktierna i målbolaget eller en nyemission med företrädesrätt för aktieägarna, ska hänsyn därtill tas.

Om ett erbjudande innehåller alternativa vederlagsformer får budgivaren till grund för jämförelsen lägga det alternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den till vilken erbjudandet riktas.

I linje med den grundläggande principen om likabehandling av målbolagets aktieägare föreskrivs i *fjärde stycket* att, om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts, mot kontant vederlag och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, har förvärvat mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning. Bestämmelsen förutsätter för sin tillämpning inte att

förfärrerna gjorts mot uteslutande kontant vederlag. Den är tillämplig även vid affärer med blandat vederlag, om kontantandelen av vederlaget är så stor att budgivaren genom denna andel kan anses ha förvärvat aktier som representerar mer än tio procent mot kontant vederlag.

Av *femte stycket* framgår att, om budgivaren förvärvat mer än tio procent mot vederlag i form av aktier eller andra värdepapper, ska motsvarande vederlagsalternativ återfinnas i erbjudandet. Det innebär exempelvis att om budgivaren i en förfärr förvärvat mer än tio procent av aktierna i målbolaget genom en apportemission, ska erbjudandet innehålla ett aktiealternativ. Därvid ska beaktas vad som anges i punkten II.11. Bestämmelsen förutsätter inte för sin tillämpning att förfärrerna gjorts mot vederlag uteslutande i form av exempelvis aktier. Den är tillämplig även vid affärer med blandat vederlag, om exempelvis aktieandelen av vederlaget är så stor att budgivaren genom denna andel kan anses ha förvärvat aktier som representerar mer än tio procent mot vederlag i form av aktier.

Regeln i femte stycket innebär inte att aktiealternativet i erbjudandet ska bestämmas med utgångspunkt i förfärrs värde vid förfärrstidpunkten (jfr första stycket). Aktiealternativet i erbjudandet ska i stället innebära samma, eller för aktieägarna förmånligare, utbytesrelation som i förfärr. I dessa fall ska dock erbjudandet också innehålla ett kontantalternativ som värdemässigt minst motsvarar kursen på vederlagsaktierna vid avtalstidpunkten i förfärr. Kravet på kontantalternativ gäller inte om säljaren i förfärr är förpliktad att behålla vederlagsaktierna (s.k. lock-up) till dess att erbjudandet antingen återkallats eller utbetalning av vederlag påbörjats. Om målbolaget under tiden mellan förfärr och erbjudandet genomför en uppdelning eller sammanläggning av aktierna i målbolaget eller en nyemission med företrädesrätt för aktieägarna, ska hänsyn därtill tas vid bestämmande av vilken utbytesrelation som ska tillämpas i erbjudandets aktiealternativ.

Om en förfärr gjorts mot vederlag i form av onoterade aktier gäller vad som sägs i femte stycket oberoende av hur stor andel av aktierna i målbolaget som förvärvats på detta sätt. Detta framgår av sista meningen i femte stycket. Restriktioner beträffande möjligheten att sprida exempelvis aktier i privata aktiebolag kan innebära att bestämmelsen i femte i stycket i praktiken inte kan iaktas. Det ankommer på budgivaren att inte försätta sig i en sådan situation.

Reglerna i förevarande punkt tar sikte på affärer som genomförs med aktieägare som skulle ha omfattats av erbjudandet, om förfärr inte hade genomförts. De berör således inte villkoren för en eller flera aktieägars medverkan i ett budgivarbolag, exempelvis villkoren för konsortiemedlemmars överlåtelse av aktier till ett gemensamt ägt budgivarbolag, som i sådana fall får avvika från budvillkoren. Jfr även kommentaren till punkten II.10.

Enligt *sjätte stycket* ska förfärrer som gjorts av någon som enligt punkten I.3 var närstående till budgivaren jämföras med förfärrer som gjorts av budgivaren. Av bestämmelsens ordalydelse följer att detta gäller endast under förutsättning att närståendeförhållandet existerade vid tidpunkten för affären ifråga. Av syftet med bestämmelsen följer att en affär som gjorts av en närstående till budgivaren dock normalt inte ska jämföras med en affär som gjorts av budgivaren om budgivaren och närståendeparten har infört, tillämpat och upprätthållit adekvata och effektiva interna system och förfaranden som effektivt säkerställt att ingen på närståendepartens sida förfogade över någon information om det kommande erbjudandet och ingen på budgivarens sida har uppmuntrat, rekommenderat,

förmått eller på annat sätt påverkat någon på närståendepartens sida att göra affären, jfr artikel 9.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen). Motsvarande kan gälla även inom budgivaren om budgivaren t.ex. är en finansiell institution som bedriver värdepappershandelsverksamhet som är skild från den övriga verksamheten på sätt som anges ovan och en affär gjorts inom ramen för värdepappershandelsverksamheten.

#### *Förvärv under erbjudandet*

**II.14 Om budgivaren, sedan ett erbjudande offentliggjorts, direkt eller indirekt förvärvar aktier i målbolaget (sidoaffär) och villkoren i sidoaffären är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren anpassa villkoren i erbjudandet därtill. Om det i målbolaget finns aktier av olika slag, ska punkten II.11 tillämpas i fråga om vederlaget i erbjudandet.**

Första stycket gäller vid sidoaffärer som görs utanför erbjudandet, intill dess att utbetalning av vederlaget enligt erbjudandet påbörjats. I fråga om förvärv därefter gäller punkten II.15.

Budgivaren ska så snart det är möjligt offentliggöra det pris och i förekommande fall övriga villkor till vilka sidoaffärer enligt första stycket genomförts och därvid också upplysa om de nya villkor som med anledning av sidoaffärerna gäller i erbjudandet.

Om budgivaren inom den tid som avses i första och andra styckena, mot kontant vederlag och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, förvärvar aktier som, tillsammans med aktier förvärvade på det sätt som avses i punkten II.13 fjärde stycket, representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

Om budgivaren inom den tid som avses i första och andra styckena, mot vederlag i form av aktier eller andra värdepapper och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, förvärvar aktier som, tillsammans med aktier förvärvade på det sätt som avses i punkten II.13 femte stycket, representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla motsvarande vederlagsalternativ.

Vid tillämpning av denna punkt, ska sidoaffärer som görs av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för sidoaffären, är närstående till budgivaren jämföras med sidoaffärer som görs av budgivaren.

#### *Kommentar*

En budgivare kan genom en sidoaffär förvärva aktier i målbolaget, både på och utanför Marknadsplatsen. Ett sådant förvärv kan ske med vederlag i samma form som i erbjudandet men det kan också ske med vederlag i annan form. Om villkoren i sidoaffären är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, ska enligt *första stycket* en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet göras. En jämförelse måste alltså göras mellan villkoren i erbjudandet och villkoren i sidoaffären. Likviden i erbjudandet och likviden i sidoaffären ska normalt värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för sidoaffären. Det innebär bland annat att om vederlaget i erbjudandet helt eller delvis består av aktier, eller

om aktier utgör en av flera alternativa vederlagsformer, och aktierna stigit i värde, kan sidoaffärer göras till den nya kursen, utan att erbjudandet behöver anpassas.

Bestämmelserna gäller oavsett om sidoaffären görs som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv. Detsamma gäller utfärdande av option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget. Beträffande indirekta förvärv, se kommentaren till punkten II.13.

Anpassningskraven avser i första hand aktier med identiska villkor. Frågan om anpassning uppkommer emellertid även i andra fall genom att punkten II.11 andra–fjärde styckena om vederlagets värde för det fall det i målbolaget finns aktier av olika slag ska tillämpas.

Vid jämförelse mellan vederlaget i erbjudandet och sidoaffären ska hänsyn tas till förfallen utdelning. Räntekompensation till övriga aktieägare för tidsfaktorn får, men behöver inte utges. Budgivarens kostnader för courtage eller motsvarande ska inte beaktas.

Om ett erbjudande innehåller alternativa vederlagsformer får budgivaren till grund för jämförelsen lägga det alternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som accepterar erbjudandet.

För det fall sidoaffärer föranleder en anpassning av villkoren i erbjudandet ska budgivaren enligt *tredje stycket* så snart det är möjligt offentliggöra det pris och i förekommande fall övriga villkor till vilka sidoaffärer genomförts och därvid också upplysa om de nya villkor som gäller i erbjudandet.

I linje med den grundläggande principen om likabehandling av målbolagets aktieägare föreskrivs i *fjärde stycket* att, om budgivaren inom den tid som avses i första och andra styckena, mot kontant vederlag och på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i målbolaget, förvärvat aktier som, tillsammans med aktier förvärvade på det sätt som avses i punkten II.13 fjärde stycket, representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning. Bestämmelsen förutsätter för sin tillämpning inte att affärerna gjorts mot uteslutande kontant vederlag. Den är tillämplig även vid affärer med blandat vederlag, om kontantandelen av vederlaget är så stor att budgivaren genom denna andel de facto förvärvat aktier som representerar mer än tio procent.

Av *femte stycket* framgår att om budgivaren förvärvat mer än tio procent mot vederlag i form av aktier eller andra värdepapper, ska motsvarande vederlagsalternativ återfinnas i erbjudandet. Det innebär exempelvis att, om budgivaren i en sidoaffär förvärvat mer än tio procent av aktierna i målbolaget genom en apportemission, ska erbjudandet innehålla ett aktiealternativ. Därvid ska beaktas vad som anges i punkten II.11 andra–fjärde styckena om vederlagets värde för det fall det i målbolaget finns aktier av olika slag. Bestämmelsen förutsätter inte för sin tillämpning att affärerna gjorts mot vederlag uteslutande i form av exempelvis aktier. Den är tillämplig även vid affärer med blandat vederlag, om exempelvis aktieandelen av vederlaget är så stor att budgivaren genom denna andel kan anses ha förvärvat aktier som representerar mer än tio procent mot vederlag i form av aktier. Aktiealternativet i erbjudandet ska innebära samma, eller för aktieägarna förmånligare, utbytesrelation som i sidoaffären.

Enligt *sjätte stycket* ska sidoaffärer som gjorts av någon som enligt punkten I.3 var närstående till budgivaren jämföras med sidoaffärer som gjorts av budgivaren. Av bestämmelsens ordalydelse följer att detta gäller endast under

förutsättning att närståendeförhållandet existerade vid tidpunkten för affären ifråga.

Vad som anförs i kommentaren till punkten II.13 äger i tillämpliga delar motsvarande tillämpning på denna punkt II.14.

#### *Förvärv efter erbjudandet*

**II.15 Om budgivaren, inom en tid av sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats, direkt eller indirekt förvärvar aktier i målbolaget (efteraffär) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet ska budgivaren utge ett kompensande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet. Om det i målbolaget finns aktier av olika slag, ska punkten II.11 tillämpas i fråga om vederlaget i erbjudandet.**

Första stycket gäller inte om någon annan än budgivaren har offentliggjort ett erbjudande, att förvärva aktier i målbolaget på villkor som för aktieägaren är förmånligare än villkoren i erbjudandet.

Vid tillämpning av denna punkt, ska efteraffärer som görs av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för efteraffären, är närstående till budgivaren jämföras med efteraffärer som görs av budgivaren.

#### *Kommentar*

Förvärvar budgivaren inom sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats aktier på villkor som för överlåtaren är förmånligare än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren enligt *första stycket* utge ett kompensande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet. En jämförelse måste alltså göras mellan villkoren i erbjudandet och villkoren i efteraffären.

Likviden i erbjudandet ska normalt värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs medan likviden i förvärven normalt ska värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för förvärven. Villkoren i en efteraffär får alltså inte vara förmånligare för säljaren i efteraffären än villkoren i erbjudandet var vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs.

Bestämmelsen tar sikte på affärer som görs sedan erbjudandet genomförts. Den hindrar således inte att budgivaren, i samband med en eller flera förlängningar av acceptfristen i ett erbjudande där vederlaget helt eller delvis består av aktier, erlaggar vederlag vid olika tidpunkter enligt det ursprungliga utbytesförhållandet, trots eventuell kursuppgång i vederlagsaktien.

Bestämmelsen gäller oavsett om efteraffären görs som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv. Detsamma gäller utfärdande av option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget. Beträffande indirekta förvärv, se kommentaren till punkten II.13.

Bestämmelsen ska inte tillämpas på förvärv som sker inom ramen för en tvångsinlösenprocess, när frågan om inlösen har prövats av skiljenämnd. Bestämmelsen ska inte heller tillämpas på ett av budgivaren, i samband med tvångsinlösen, lämnat s.k. underhandserbjudande i vilket budgivaren erbjuder sig att förvärva aktier till ett pris motsvarande högst vad denne yrkar i tvångsinlösenprocessen. Detta gäller dock inte om den inlösenberättigade i syfte att kringgå bestämmelsen om efteraffärer fört saken till skiljeförfarande för att där

medge motpartens talan, träffa förlikning på villkor som för moderbolaget uppenbarligen avviker från praxis i tvångsinlösenmål eller eljest efterge sin rätt.

Anpassningskraven avser i första hand aktier med identiska villkor. Frågan om anpassning uppkommer emellertid även i andra fall genom att punkten II.11 andra–fjärde styckena om vederlagets värde för det fall det i målbolaget finns aktier av olika slag ska tillämpas.

Vid jämförelse mellan vederlaget i erbjudandet och efteraffären ska hänsyn tas till förfallen utdelning. Ränta får, men behöver inte, beaktas. Om ränta ska beaktas, ska denna beräknas tidigast från den tidpunkt då budgivaren påbörjade utbetalning av vederlaget (jfr punkten II.23). Budgivarens kostnader för courtage eller motsvarande ska inte beaktas.

Om ett erbjudande innehåller alternativa vederlagsformer får budgivaren till grund för jämförelsen lägga det alternativ som vid tidpunkten för jämförelsen framstår som förmånligast för den som har accepterat erbjudandet.

Av  *tredje stycket*  framgår att bestämmelsen ska tillämpas även på sådana affärer som görs av någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren.

Vad som anförs i kommentaren till punkten II.13 äger i tillämpliga delar motsvarande tillämpning på denna punkt II.15.

#### *Vissa bestämmelser om partiella erbjudanden*

#### **II.16 Ett offentligt erbjudande får avse färre än samtliga aktier i målbolaget (partiellt erbjudande) om**

**a) budgivaren till följd av erbjudandet, ensam eller tillsammans med någon som är närstående till budgivaren på det sätt som anges i punkten I.3, inte kan bli ägare till aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget eller**

**b) budgivaren vid tidpunkten för offentliggörande av erbjudandet, ensam eller tillsammans med någon som är närstående till budgivaren på det sätt som anges i punkten I.3, äger aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget och budplikt inte föreligger.**

Vid offentliggörande av ett partiellt erbjudande ska i sådant pressmeddelande som avses i punkten II.3 anges det största antal aktier som budgivaren önskar förvärva genom erbjudandet samt huruvida budgivaren förbehåller sig rätten att genom erbjudandet förvärva fler aktier.

Överskrids ett i erbjudandet såsom önskat angivet största antal aktier, och har budgivaren inte förbehållit sig rätt att förvärva överskjutande antal aktier, ska budgivaren göra en proportionell minskning (reduktion) av de aktieposter som omfattas av gjorda accepter. Vid bedömning av huruvida ett visst minsta antal aktier har förvärvats, ska aktier som omfattas av till följd av erbjudandet gjorda accepter läggas samman med aktier som budgivaren förvärvat utanför erbjudandet, efter det att detta offentliggjorts.

#### *Kommentar*

Ett offentligt erbjudande avser som regel samtliga aktier i målbolaget som inte redan innehas av budgivaren. Det förekommer emellertid att erbjudanden görs för mer begränsade förvärv av aktier. Erbjudanden som avser färre än samtliga aktier i målbolaget som inte redan innehas av budgivaren benämns partiella erbjudanden. Om inte annat föreskrivs gäller reglerna även partiella erbjudanden. I förevarande punkt har samlats vissa regler som endast gäller partiella erbjudanden.



Reglerna om budplikt begränsar utrymmet för partiella erbjudanden. Ett partiellt erbjudande får därför enligt första stycket inte göras om budgivaren ensam eller tillsammans med sådan närstående som avses i punkten I.3, som en följd av erbjudandet, skulle kunna bli ägare till aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Ett partiellt erbjudande under budpliktsnivån är alltså tillåtet. Men situationen kan också vara den att budgivaren, ensam eller tillsammans med närstående redan innehar aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet i målbolaget och inte är underkastad budplikt, t.ex. på grund av att aktierna i fråga innehades redan när bestämmelserna om budplikt i förevarande regler ursprungligen trädde i kraft (den 1 januari 2010). Ett partiellt erbjudande avseende en del av övriga aktier i bolaget kan då göras. Baseras aktieinnehavet på en av Aktiemarknadsnämnden beviljad dispens från budplikt, beror möjligheten att lämna ett partiellt erbjudande avseende en del av övriga aktier på hur dispensen är utformad.

Vid partiella erbjudanden ska budgivaren i ett sådant pressmeddelande som avses i punkten II.3 ange hur många aktier i målbolaget som erbjudandet avser. Det framgår av andra stycket. Inget hindrar att budgivaren förbehåller sig rätten att genom erbjudandet förvärva fler aktier, dock alltjämt under budpliktsnivån, om intresset att överlåta aktier skulle visa sig medge det.

Bestämmelsen utesluter inte att budgivaren anger ett prisintervall inom vilket budgivaren erbjuder sig att förvärva aktier och att varje aktieägare anger ett lägsta pris till vilket denne är beredd att sälja, varefter budgivaren sorterar bort överskjutande accepter på grundval härav, så länge det sker på ett förutsebart, rättvist och likformigt sätt.

#### *Målbolagsstyrelsens roll*

### **II.17 Styrelsen i målbolaget ska i frågor relaterade till erbjudandet agera i aktieägarnas intresse.**

#### *Kommentar*

Ett offentligt uppköpserbjudande är riktat till målbolagets aktieägare, som har att ta ställning till om erbjudandet ska antas eller avböjas. Det innebär emellertid inte att målbolagets styrelse står utanför uppköpsprocessen. Styrelsen har en central roll i sammanhanget och ska under hela förfarandet sträva efter att agera i aktieägarnas intresse. Styrelsen får inte agera i eget intresse eller låta sig styras av endast en eller vissa aktieägares intressen. Finns det mer än en budgivare får styrelsen inte heller utan saklig grund främja en viss budgivare. I punkten II.21 finns bestämmelser som förbjuder styrelsen att utan aktieägarnas godkännande vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Bestämmelserna i punkten II.21 hindrar inte att styrelsen överväger eller belyser andra alternativ än det framlagda erbjudandet eller för diskussioner med andra potentiella budgivare, om styrelsen anser detta ligger i aktieägarnas intresse. Av förevarande bestämmelse följer att styrelsen inte bara kan utan också ska överväga andra alternativ och vid behov, för det ändamålet, vidta sådana åtgärder som styrelsen bedömer ligga i aktieägarnas intresse. Styrelsen får därvid ådra bolaget sådana skäliga kostnader som åtgärderna är förenade med.

Målbolagets allmänna informationsförpliktelser som listat bolag gäller oförändrade även i en uppköpssituation. Om ny information offentliggörs av målbolaget i en uppköpssituation kan tillägg till erbjudandehandlingen behöva

göras (se punkten II.6 andra stycket). Om det finns information som kan påverka bedömningen av erbjudandet utan att målbolaget är skyldigt att omedelbart offentliggöra den, bör målbolaget sträva efter att förlägga ett eventuellt offentliggörande av sådan information till en tidpunkt inte senare än två veckor före acceptfristens utgång (jfr styrelsens skyldighet enligt punkten II.19 att senast två veckor före acceptfristens utgång offentliggöra sin motiverade uppfattning om erbjudandet).

Till styrelsens uppgifter i anledning av ett uppköpserbjudande hör ofta att besluta om en eller flera potentiella budgivares rätt att göra en due diligence-undersökning och att i det sammanhanget ta ställning till bl.a. omfattningen av och formerna för en sådan undersökning. En bestämmelse därom finns i punkten II.20. På motsvarande sätt ankommer det på styrelsen att, med utgångspunkt i skyldigheten att agera i aktieägarnas intresse, ta ställning till exempelvis önskemål från en budgivare om biträde vid upprättande av ansökningar om erforderliga myndighetstillstånd.

Om en budgivare före fullföljande av erbjudandet vill erbjuda medarbetare i målbolaget ett bonusarrangemang eller liknande, måste målbolagets styrelse först godkänna arrangemanget. Även prövningen av huruvida ett sådant godkännande ska lämnas ska göras med utgångspunkt i skyldigheten att agera i aktieägarnas intresse.

Huruvida det är motiverat att tillerkänna styrelsen ytterligare arvode för det arbete som ett uppköpserbjudande föranleder ankommer på aktieägarna att bestämma.

#### *Budrelaterade arrangemang*

#### **II.17a Målbolaget får inte gentemot budgivaren binda sig till några budrelaterade arrangemang.**

**Med budrelaterat arrangemang avses varje till erbjudandet relaterat arrangemang som innebär en förpliktelse för målbolaget gentemot budgivaren, dock inte sekretessförpliktelser eller åtaganden att inte värva budgivarens anställda, kunder eller leverantörer.**

#### *Kommentar*

Det förekommer att budgivaren inför erbjudandets framläggande begär att målbolaget ska åta sig vissa förpliktelser gentemot budgivaren. Det kan exempelvis handla om åtaganden som begränsar målbolagets rätt att under viss tid föra diskussioner med eller söka andra potentiella budgivare. Det kan också handla om åtaganden att informera budgivaren för den händelse målbolaget skulle få propåer från konkurrerande budgivare. Ett annat exempel är avtal enligt vilket målbolaget under vissa förutsättningar helt eller delvis ska ersätta budgivaren för nedlagda kostnader om affären inte skulle bli av. Enligt *första stycket* får målbolaget inte binda sig till några sådana budrelaterade arrangemang. Förbudet syftar i första hand till att begränsa utrymmet för arrangemang som försämrar förutsättningarna för att konkurrerande erbjudanden ska lämnas eller fullföljas.

I *andra stycket* anges att ett budrelaterat arrangemang är varje sådant arrangemang som innebär en förpliktelse för målbolaget gentemot budgivaren. Arrangemang där målbolaget inte har några förpliktelser faller således utanför bestämmelsen. Bestämmelsen hindrar enligt *andra stycket* inte heller att målbolaget åtar sig sekretessförpliktelser eller gör åtaganden att inte värva budgivarens anställda, kunder eller leverantörer. Åtaganden som tar sikte på den

sammanslagna koncernen efter att ett erbjudande fullföljts är inte ett budrelaterat arrangemang.

Aktiemarknadsnämnden kan med stöd i punkten I.2 lämna dispens från bestämmelsen eller uttala sig om hur den ska tillämpas. Det är inte ett tillräckligt skäl för dispens att budgivaren krävt ett visst budrelaterat arrangemang och att målbolaget inte motsätter sig det. I enskilda fall kan dock omständigheterna vara sådana att undantag från regeln kan medges. Så kan t.ex. vara fallet i fråga om ömsesidiga åtaganden i samgåendeöverenskommelser mellan jämbördiga parter. Dispens skulle också kunna komma i fråga beträffande arrangemang med en konkurrerande budgivare, när målbolagsstyrelsen inte rekommenderar den första budgivarens erbjudande, eller beträffande arrangemang med den budgivare vars erbjudande rekommenderas av styrelsen efter en av målbolaget initierad försäljningsprocess. Dispensskäl kan även tänkas föreligga i andra fall när ett visst arrangemang förbättrar snarare än försämrar utsikterna till en konkurrensutsatt erbjudandesituation. Vid dispensprövningen ska en helhetsbedömning göras, varvid vissa arrangemang kan bedömas godtagbara medan andra inte godtas.

#### *Intressekonflikter*

**II.18 En ledamot av målbolagets styrelse får inte delta i handläggningen av en fråga som är relaterad till erbjudandet, om styrelseledamoten till följd av intressegemenskap med budgivaren eller av annan anledning kan ha ett intresse i frågan som strider mot aktieägarnas intresse. Det nu sagda gäller på motsvarande sätt målbolagets verkställande direktör.**

#### *Kommentar*

Det förekommer att en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett målbolag har en intressegemenskap med budgivaren eller annan, exempelvis en potentiell konkurrerande budgivare, som gör att dennes objektivitet i förhållande till erbjudandet kan ifrågasättas. Ett uppenbart fall av sådan intressegemenskap är om styrelseledamoten också är ägare i budgivarbolaget, men en intressegemenskap kan också ha sin grund i exempelvis en anställning eller annat uppdrag i budgivarbolaget. Om det av en sådan intressegemenskap följer att styrelseledamoten kan ha ett intresse som strider mot målbolagsaktieägarnas intresse, ska styrelseledamoten deklarerat detta i styrelsen och avstå från att delta i handläggningen av sådana frågor i styrelsen som i vid mening är relaterade till erbjudandet. Det kan exempelvis handla om frågor som rör kontakter och förhandlingar med budgivaren eller andra potentiella budgivare, andra handlingsalternativ, upphandling av rådgivare, styrelsens uttalande i anledning av budet samt eventuella försvarsåtgärder. Med lokutionen ”kan ha” markeras att bestämmelsen ska tillämpas redan i en situation då ledamoten typiskt sett har en intressekonflikt.

Det är inte möjligt att uttömmande ange vilka omständigheter som konstituerar en sådan intressekonflikt som avses i bestämmelsen. Det får i det enskilda fallet avgöras med hänsyn till exempelvis arten och omfattningen av styrelseledamotens anknytning till budgivaren, löfte om styrelsuppdrag eller liknande. Här liksom i övrigt gäller att reglerna ska tillämpas med utgångspunkt i sitt syfte, nämligen att upprätthålla förtroendet för marknaden.

En styrelseledamot i målbolaget som också är aktieägare i målbolaget har normalt inte på den grunden en intressekonflikt. Om ledamoten i anslutning till erbjudandet har träffat avtal om överlåtelse av sina aktier till budgivaren eller

förbundet sig att acceptera erbjudandet får han eller hon emellertid anses ha en intressekonflikt. Detsamma gäller t.ex. om en juridisk person som ledamoten har en i sammanhanget relevant anknytning till har träffat avtal om överlåtelse av sina aktier till budgivaren eller förbundet sig att acceptera erbjudandet eller beslutat att träffa sådant avtal eller ingå sådan förbindelse. Upplysning därom ska lämnas i pressmeddelandet om erbjudandet och erbjudandehandlingen. Om överlåtelsen är förenad med särskilda villkor, exempelvis att erbjudandet fullföljs, ska också dessa villkor redovisas.

Det nu sagda gäller även styrelseledamot som är ställföreträdare för eller på annat sätt företräder aktieägare i målbolaget.

*Målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet*

**II.19 Målbolagets styrelse ska senast två veckor före acceptfristens utgång offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen till denna uppfattning.**

Styrelsen ska med utgångspunkt i vad budgivaren uttalat i pressmeddelandet eller erbjudandehandlingen redovisa sin uppfattning om den inverkan som genomförandet av erbjudandet kommer att ha på bolaget, särskilt sysselsättningen, och dess uppfattning om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter som dessa kan förväntas ha på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver sin verksamhet. Om styrelsen inom skälig tid erhåller ett separat yttrande från företrädare för de anställda som innehåller en avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen ska detta yttrande bifogas styrelsens uttalande.

I uttalandet ska redovisas om någon styrelseledamot på grund av intressekonflikt eller av annat skäl inte deltagit i behandlingen av ärendet eller om någon reserverat sig mot styrelsens beslut. Om styrelsen inte är beslutförför, föreligger inte någon skyldighet men en rätt för övriga ledamöter att offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet. Ett värderingsutlåtande enligt punkten IV.3 ska då inhämtas och offentliggöras oavsett om de övriga ledamöterna väljer att uttala sig om erbjudandet eller inte.

Ändrar budgivaren villkor i ett framlagt erbjudande ska målbolagets styrelse så snart som möjligt och senast en vecka före acceptfristens utgång offentliggöra sin uppfattning om det ändrade erbjudandet och skälen till denna uppfattning.

*Kommentar*

Den uppfattning som styrelsen i målbolaget har om erbjudandet är många gånger av stort intresse för aktieägarna när de ska ta ställning i saken. Styrelsen har i regel sådan insikt i förhållandena, att det är av värde att den syn som styrelsen har på erbjudandet kommer aktieägarna till del. Styrelsen ska därför enligt *första stycket* offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och ange skälen till denna uppfattning. Bestämmelsen ska förstås så att styrelsen ska uttala sig inte bara om det sammanlagda belopp som budgivaren erbjuder sig att betala för bolaget utan framför allt om det vederlag och övriga villkor som budgivaren erbjuder för varje aktie, i förekommande fall av respektive aktieslag.

Om ett erbjudande har karaktär av samgående där vederlaget utgörs av aktier i budgivarbolaget är det normalt lämpligt att styrelsen i sitt uttalande utvecklar sin syn på den industriella logiken, samordningsvinster m.m.

Hur utförligt styrelsen bör motivera sin uppfattning om ett erbjudande får i övrigt avgöras med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet. Om styrelsens ställningstagande är enkelt krävs normalt inte särskilt ingående motivering, medan utförligare resonemang erfordras om det rör sig om mer svårbedömda situationer där det finns beaktansvärda omständigheter som talar såväl för som emot erbjudandet.

Styrelsen behöver viss tid på sig för att kunna utvärdera erbjudandet och komma med ett uttalande. Det kan därför inte alltid krävas att uttalandet görs i direkt anslutning till att erbjudandet offentliggörs. Det är dock en fördel om uttalandet föreligger i sådan tid att det kan tas in i erbjudandehandlingen. Uttalandet ska göras senast två veckor före acceptfristens utgång. Då återstår normalt så mycket av acceptfristen, att de aktieägare som valt att invänta uttalandet, får anses ha rimlig tid till sitt förfogande för att utvärdera vad styrelsen uttalat.

Enligt *andra stycket* ska styrelsen med utgångspunkt i vad budgivaren uttalat i pressmeddelandet eller erbjudandehandlingen redovisa sin uppfattning om den inverkan som genomförandet av erbjudandet kommer att ha på bolaget, särskilt sysselsättningen, och dess uppfattning om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter som dessa kan förväntas ha på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver sin verksamhet. Om styrelsen inom skälig tid erhåller ett separat yttrande från företrädare för de anställda som innehåller en avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen ska detta yttrande bifogas styrelsens uttalande. Bestämmelsen går tillbaka på takeover-direktivet.

Om målbolagets styrelse har uttalat sig om erbjudandet i sådan tid att uttalandet kan återges i erbjudandehandlingen, ska enligt Bilagans avsnitt 4 uttalandet i sin helhet återges i erbjudandehandlingen. Om uttalandet inte föreligger i sådan tid att det kan tas in i erbjudandehandlingen ska i erbjudandehandlingen upplysas om när uttalandet beräknas föreligga.

Om en styrelseledamot på grund av intressekonflikt eller av annat skäl inte har deltagit i behandlingen av ärendet ska detta enligt *tredje stycket* anges i uttalandet. På motsvarande sätt ska anges om någon styrelseledamot reserverat sig mot beslutet och skälen för detta, om dessa har redovisats. Om så många av styrelsens ledamöter är förhindrade att delta i styrelsens uttalande att styrelsen inte är beslutförför, föreligger inte någon skyldighet men väl en rätt för övriga ledamöter att offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet. Det är normalt lämpligt att så sker. I en sådan situation ska ett värderingsutlåtande enligt punkten IV.3 inhämtas och offentliggöras, även om det inte är fråga om en sådan utköpssituation som regleras i avsnitt IV. Skyldigheten att inhämta värderingsutlåtande gäller oavsett om de övriga ledamöterna väljer att uttala sig om erbjudandet eller inte. Även i andra fall kan styrelsen ha anledning att inhämta ett värderingsutlåtande. Om så har skett ska utlåtandet offentliggöras.

En budgivare kan med beaktande av punkten II.9 ändra villkor i ett framlagt erbjudande. Målbolagets styrelse ska offentliggöra sin uppfattning även om det ändrade erbjudandet. Av *fjärde stycket* framgår att detta ska ske så snart som möjligt och senast en vecka före acceptfristens utgång.

*Målbolagets deltagande i en due diligence-undersökning*

**II.20 Framställer budgivaren önskemål om att genomföra en s.k. due diligence-undersökning i målbolaget ska målbolagets styrelse ta ställning till om bolaget kan och ska medverka till en sådan undersökning och i sådant**

**fall på vilka villkor och i vilken utsträckning detta ska ske. Styrelsen ska begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt för att erbjudandet ska kunna lämnas och genomföras.**

**Om målbolaget i undersökningen lämnar insiderinformation till budgivaren ska målbolaget se till att informationen så snart som möjligt offentliggörs.**

#### *Kommentar*

Det förekommer att budgivaren i samband med ett offentligt erbjudande framställer önskemål till målbolaget om att få genomföra en s.k. due diligence-undersökning för att få mer information om bolaget. I vilken utsträckning ett sådant önskemål kan och ska tillmötesgå ankommer enligt *första stycket* på målbolagets styrelse att avgöra med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet och med beaktande först och främst av vilket utrymme som tillämplig lagstiftning, framför allt aktiebolagslagen, och Marknadsplatsens regler lämnar för sådant deltagande. Styrelsen måste också beakta reglerna om insiderhandel. Styrelsen får 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.

Styrelsen måste i sitt ställningstagande väga in risken för att bolaget skadas, exempelvis genom att företagshemligheter lämnas ut. Styrelsen bör med hänsyn till bland annat denna risk tillse att undersökningen inte blir mer omfattande än vad som är nödvändigt för erbjudandet. Styrelsen bör vidare tillse att sekretessavtal upprättas som bland annat begränsar budgivarens rätt att använda och sprida informationen samt att det i bolaget dokumenteras vad som lämnas ut, till vilka personer det skett och när informationen lämnats ut. Styrelsen bör också sträva efter att undersökningen sker på så kort tid som möjligt för att inte i onödan störa verksamheten i målbolaget.

Om målbolaget i due diligence-undersökningen lämnar ut insiderinformation till budgivaren ska målbolaget enligt *andra stycket* se till att denna obalans i informationsläget så snart som möjligt rättas till. Det sker genom att informationen, i vart fall sammanfattad i relevanta delar, offentliggörs av målbolaget, normalt i samband med erbjudandets offentliggörande. Informationen ska sedan tas in i erbjudandehandlingen.

Skyldigheten enligt takeover-reglerna att offentliggöra den lämnade informationen inträder inte innan erbjudandet lämnats. Om något offentligt uppköpserbjudande inte lämnas efter due diligence-undersökningen bortfaller den offentliggörandeskyldighet som följer av takeover-reglerna.

Om budgivaren, inom ramen för en due diligence-undersökning eller på annat sätt, erhåller insiderinformation om målbolaget inträder handelsförbud och andra restriktioner enligt vad som föreskrivs i marknadsmissbruksregelverket. Jfr bl.a. artiklarna 14 och 9.4 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen). Med insiderinformation avses enligt artikel 7 i marknadsmissbruksförordningen information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument (dvs., såvitt avser prisinverkanskriteriet,

information som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut).

Om flera budgivare planerar att lämna erbjudanden avseende aktierna i målbolaget är det 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. Självfallet ska styrelsen också i förhållande till den andra budgivaren överväga vilka risker för bolaget som informationsutlämnandet kan medföra. Omständigheterna kan vara olika i förhållande till olika budgivare beroende t.ex. på konkurrenssituationen.

Vad som nu sagts gäller due diligence-undersökningar som påbörjas innan erbjudandet offentliggörs. En annan fråga är om en sådan undersökning ska kunna genomföras även efter det att erbjudandet har offentliggjorts. Detta bör förekomma endast om det är nödvändigt för att bedöma om ett i erbjudandet uppställt fullföljandevillkor är uppfyllt eller ej.

### *Försvarsåtgärder*

**II.21 Om styrelsen eller verkställande direktören i ett svenskt aktiebolag vars aktier handlas på en Marknadsplats, på grund av information som härrör från den som avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i bolaget, har grundad anledning att anta att ett sådant erbjudande är nära förestående, eller om ett sådant erbjudande har lämnats, får bolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.**

**Trots vad som sägs i första stycket får bolaget söka efter alternativa erbjudanden.**

### *Kommentar*

Regeln motsvarar i sak 5 kap. 1 § LUA och är på motsvarande sätt begränsad till att gälla med avseende på målbolag som är svenska aktiebolag.

Enligt *första stycket* får styrelsen i ett målbolag inte vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Skyldigheten att avstå från sådan s.k. försvarsåtgärder inträder tidigast vid den tidpunkt då bolagets styrelse eller verkställande direktör, på grund av information som härrör från den som avser att lämna ett offentligt erbjudande till aktieägarna i bolaget, har grundad anledning att anta att ett erbjudande är nära förestående. Paragrafen är tillämplig även när informationen inte har lämnats direkt till styrelsen eller den verkställande direktören utan först har passerat ett eller flera led, t.ex. aktieägare. När det gäller styrelsen är det tillräckligt att en styrelseledamot har fått sådan kännedom. Lämnas erbjudandet utan någon förhandsinformation från budgivarens sida eller utan att erbjudandet på något annat sätt har blivit känt för styrelsen, blir den avgörande tidpunkten den tidpunkt då erbjudandet offentliggörs.

Kravet på att informationen om erbjudandet, för att begränsa bolagets handlingsmöjligheter, ska ge ”grundad anledning att anta att ett erbjudande är nära förestående” innebär bl.a. att informationen måste vara någorlunda konkret och att budgivaren kan antas ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet. Enbart det förhållandet att styrelsen bedömer att erbjudandet inte kommer att vara tillräckligt attraktivt för aktieägarna är inte en omständighet som ger styrelsen rätt att på egen hand vidta åtgärder som motarbetar erbjudandet.

Det är inte möjligt att uttömmande ange vilka slags åtgärder som bolaget, i de fall bestämmelsen är tillämplig, inte får vidta. Det kan handla om exempelvis en riktad emission av aktier, en överlåtelse eller ett förvärv av tillgångar eller ett erbjudande till aktieägarna i budgivarbolaget eller något annat bolag om förvärv av deras aktier. Det kan också handla om att förmå ett dotterbolag att vidta sådana åtgärder. Huruvida dessa eller andra åtgärder träffas av bestämmelsen är emellertid avhängigt om åtgärden är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

Åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande får alltså vidtas endast efter bolagsstämmans beslut. Det innebär att åtgärden inte heller kan vidtas med stöd av ett tidigare lämnat bemyndigande. Det innebär också att en åtgärd som beslutas av styrelsen under förutsättning av bolagsstämmans godkännande i efterhand inte får genomföras förrän stämman har lämnat sitt godkännande.

Av *andra stycket* framgår att målbolaget utan hinder av föreskrifterna i första stycket får söka efter alternativa erbjudanden.

*Budgivarens skyldighet att offentliggöra utfallet av erbjudandet*

**II.22 Efter acceptfristens utgång ska budgivaren så snart som möjligt offentliggöra:**

- hur många aktier i målbolaget som omfattas av gjorda accepter i erbjudandet samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren förvärvat utanför erbjudandet samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar,
- huruvida uppställda fullföljandevillkor uppfyllts samt, i förekommande fall, huruvida budgivaren beslutat fullfölja erbjudandet trots att samtliga villkor ej uppfyllts,
- hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar,
- innehav av finansiella instrument som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget, samt
- vid vilken tidpunkt utbetalning av vederlaget beräknas påbörjas.

I förekommande fall ska upplysning också lämnas om beslut att:

- förlänga acceptfristen,
- reducera de aktieposter som omfattas av gjorda accepter, eller
- begära tvångsinlösen av återstående aktier.

*Kommentar*

När acceptfristen i erbjudandet har gått till ända ska budgivaren enligt *första stycket* så snart som möjligt efter det att sammanräkningen har avslutats, informera om utfallet av erbjudandet. Med hänsyn till det angelägna i att aktieägarna snabbt får besked om utfallet ska sammanräkningen ske så skyndsamt som möjligt utan att sammanräkningens vederhäftighet äventyras.

Bestämmelsen förutsätter för sin tillämpning att acceptfristen gått till ända. Om budgivaren innan acceptfristens slut förlänger erbjudandet uppkommer skyldigheten att informera om utfallet av erbjudandet först vid den förlängda



fristens utgång. Informationen ska lämnas genom offentliggörande på det sätt som anges i punkten I.4.

Budgivaren ska för det första informera om hur många aktier i målbolaget som omfattas av gjorda accepter samt om hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa aktier representerar. Det ger en bild av hur framgångsrikt erbjudandet varit. Vidare ska budgivaren informera om hur många aktier i målbolaget som denne förvärvat utanför erbjudandet samt om hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa aktier representerar.

Om budgivaren i erbjudandet uppställt villkor för erbjudandets fullföljande, t.ex. att en viss anslutning uppnås, ska budgivaren ange om dessa villkor uppfyllts eller, i förekommande fall, att erbjudandet fullföljs trots att samtliga villkor inte uppfyllts.

Budgivaren ska också uppge hur många aktier i målbolaget som denne vid acceptfristens utgång äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och det totala röstetalet i målbolaget som dessa representerar. Om budgivaren innehar teckningsoptioner eller konvertibler utgivna av målbolaget ska upplysning därom lämnas inom ramen för redovisningen av hur många aktier som budgivaren kontrollerar. Budgivaren ska även upplysa om innehav av finansiella instrument som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget. Slutligen ska det framgå vid vilken tidpunkt utbetalning av vederlaget beräknas påbörjas.

I *andra stycket* ställs krav på information om bl.a. förlängning av erbjudandet. En budgivare kan vid acceptfristens utgång besluta att förlänga acceptfristen. Situationen kan exempelvis vara den att budgivaren inte nått upp till en anslutningsnivå som angivits i fullföljandevillkoren, normalt mer än 90 procent, och därför förlänger acceptfristen för att nå en större anslutning. Inget hindrar att budgivaren under den förlängda acceptfristen fränfaller ett sådant villkor. Situationen kan också vara den att budgivaren vid acceptfristens utgång nått upp till mer än 90 procent men ändå förlänger erbjudandet.

Om budgivaren har gjort ett partiellt erbjudande och intresset av att överlåta aktier till budgivaren varit så stort att en pro rata-reduktion måste ske, ska information om detta lämnas i pressmeddelandet.

Slutligen ska, i förekommande fall, anges att budgivaren beslutat att begära tvångsinlösen av minoritetsaktierna.

*Budgivarens skyldighet att utbetala vederlaget*

## **II.23 Budgivaren ska så snart det är möjligt utbetala vederlaget i erbjudandet.**

*Kommentar*

När budgivaren har meddelat att erbjudandet fullföljs (se punkten II.22) ska denne så snart det är möjligt utge vederlaget till de aktieägare som accepterat erbjudandet. Det ligger i sakens natur att utgivandet av vederlag kan kräva längre tid om vederlaget helt eller delvis består av aktier i budgivarbolaget eller andra värdepapper än om vederlaget utgörs uteslutande av kontanter. Om budgivaren samtidigt med fullföljandemeddelandet förlänger acceptfristen i erbjudandet, ska inom den föreskrivna tiden vederlag utbetalas till de aktieägare som accepterat erbjudandet under den ursprungliga acceptfristen.

Om erbjudandet redan från början eller efter förlängning är ovillkorat ska utbetalning ske så snart det är möjligt efter att budgivaren i enlighet med punkten II.22 har redovisat utfallet för acceptperioden i fråga.

Av kravet på tillgänglig finansiering i punkten II.1 följer att sådana myndighetstillstånd eller liknande som behövs för att budgivaren ska kunna utbetala vederlaget, och som budgivaren inte själv i praktiken kan tillse erhålls, ska ha erhållits redan när erbjudandet offentliggörs.

Aktiemarknadsnämnden kan lämna besked om vilken tidsåtgång för utbetalning som i ett enskilt fall är godtagbar.

#### *Begränsningar i budgivarens rätt att återkomma med ett nytt erbjudande*

**II.24 Om ett lämnat erbjudande inte fullföljs får budgivaren, eller någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren, tidigast 12 månader därefter lämna ett erbjudande om förvärv av aktier i målbolaget eller förvärva aktier i målbolaget om därigenom budplikt uppkommer. Det nu sagda gäller också den som enligt punkten I.3 var närstående till budgivaren när erbjudandet lämnades. Vad som sägs i första och andra meningarna gäller inte om budgivaren lämnar ett nytt erbjudande som målbolagets styrelse rekommenderar eller om budgivaren, efter återkallelse av ett erbjudande på grund av punkten II.7 tredje stycket, erhåller erforderliga myndighetstillstånd och inom fyra veckor därefter återkommer med ett förnyat erbjudande.**

#### *Kommentar*

I linje med den i reglernas inledning angivna principen att ett offentligt uppköpserbjudande inte får hindra målbolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt föreskrivs i förevarande punkt vissa begränsningar i fråga om en budgivares rätt att efter ett icke framgångsrikt erbjudande återkomma med ett nytt erbjudande. Bestämmelsen innebär att en budgivare, som vid acceptfristens utgång meddelar att erbjudandet inte fullföljs, tidigast 12 månader därefter får lämna ett erbjudande om förvärv av aktier i målbolaget eller förvärva aktier i målbolaget om därigenom budplikt uppkommer. Motsvarande gäller om budgivaren återkallar sitt erbjudande.

I syfte att hindra kringgåenden av bestämmelsen ska den också tillämpas på erbjudanden respektive förvärv som lämnas eller görs av någon som enligt punkten I.3 är närstående till budgivaren.

Vad som sägs i första och andra meningarna i bestämmelsen gäller inte om budgivaren lämnar ett nytt erbjudande som målbolagets styrelse rekommenderar. Rekommendationen måste i så fall vara inhämtad i förväg.

Enligt punkten II.7 måste budgivaren, om inte undantag erhållits, återkalla erbjudandet så snart det står klart att erforderliga myndighetstillstånd inte kommer att ha erhållits vid utgången av den niomånadersfrist som uppställs i punkten II.7. Om budgivaren i samband med en sådan återkallelse meddelar att budgivaren avser att fortsätta försöka erhålla erforderliga myndighetstillstånd för att därefter återkomma med ett nytt erbjudande, får budgivaren inom fyra veckor från erhållandet av tillstånden återkomma med ett förnyat erbjudande utan hinder av tolv månadersregeln i förevarande bestämmelse. Så snart budgivaren erhållit tillstånden, tillstånd nekats eller budgivaren beslutat att inte fortsätta försöka erhålla tillstånden ska budgivaren offentliggöra detta.

Aktiemarknadsnämnden kan bevilja undantag från bestämmelsen. Skäl för sådant undantag kan exempelvis vara att någon annan har lämnat ett erbjudande om förvärv av aktier i bolaget.

Bestämmelsen förutsätter för sin tillämplighet att ett erbjudande har lämnats; den är inte tillämplig på den situationen att en potentiell budgivare gjort ett s.k. pre-announcement om ett eventuellt erbjudande. Av punkten II.3 framgår att Aktiemarknadsnämnden i en sådan situation kan fastställa en senaste tidpunkt vid vilken erbjudandet måste lämnas och också ange en tidigaste tidpunkt vid vilken budgivaren – om denne inte lämnar ett erbjudande inom den föreskrivna tiden – därefter får lämna ett erbjudande om förvärv av aktierna i bolaget.

### III Budplikt

*Förutsättningarna för att budplikt ska uppkomma*

**III.1 Den som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier handlas på en Marknadsplats och genom förvärv av aktier i bolaget, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt punkten I.3 a) – d) eller f), uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget ska**

**1. omedelbart offentliggöra hur stort hans eller hennes aktieinnehav i bolaget är, och**

**2. inom fyra veckor därefter lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget (budplikt).**

**Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten III.4 besluta att budplikten ska fullgöras av annan.**

*Kommentar*

Regeln motsvarar i sak 3 kap. 1 § LUA och är på motsvarande sätt begränsad till att gälla med avseende på aktieinnehav i svenska aktiebolag.

Budplikt utlöses enligt *första stycket* om någon som inte innehar några aktier eller innehar aktier representerande mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier handlas på en Marknadsplats, genom förvärv av aktier ensam eller tillsammans med någon närstående enligt punkterna I.3 a) – d) eller f), uppnår ett innehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Förvärvets form saknar betydelse. Det kan handla om köp men också om exempelvis teckning eller konvertering eller ett familjerättsligt fång. Hur många aktier som förvärvas har inte någon betydelse; avgörande är om det totala innehavet efter förvärvet uppgår till den nämnda nivån.

I linje med budpliktsregelns syfte ska kravet på att röstandelen i fråga ska ha uppkommit genom ett förvärv uppfattas på det sättet att förvärvet måste vara definitivt. Om förvärvet skett genom ett köp som är förenat med vissa villkor, exempelvis konkurrensmyndighets tillstånd, måste dessa villkor vara uppfyllda och förvärvaren kunna utöva rösträtt för aktierna i fråga för att budplikt ska utlösas. På motsvarande sätt måste förvärvsbegreppet i detta sammanhang förstås så att ett förvärv som sker genom teckning inte utlöser budplikt förrän emissionen i fråga är registrerad.

Vid beräkning av det totala antalet röster i bolaget ska inräknas aktier som innehas av bolaget självt. Om bolaget innehar egna aktier, vilket på grund av aktiebolagslagens begränsningar normalt inte förekommer, har dessa alltså inte någon påverkan på hur många aktier som någon utomstående kan förvärva utan att budplikt utlöses.

Vid beräkning av om ett visst innehav utlöser budplikt ska endast innehav av aktier, inte t.ex. optionsrätter eller konvertibler som bolaget har gett ut, beaktas. Inte heller ska innehav av köpoptioner eller säljoptioner beaktas. En annan sak är att ett utnyttjande av en optionsrätt eller en konvertibel kan medföra att innehavarens röstandel kommer upp till tre tiondelar eller mer av röstetalet och därmed utlöser budplikt.

Budplikten innebär en skyldighet att lämna ett offentligt uppköpserbudande avseende resterande aktier i bolaget. Om någon uppnår eller passerar tre tiondelar av röstetalet i bolaget är det viktigt att aktiemarknaden snabbt får kännedom om detta. I bestämmelsen åläggs aktieägaren i fråga därför att offentliggöra information om att han eller hon har uppnått gränsen för budplikt. Ett offentligt uppköpserbudande ska lämnas inom fyra veckor efter offentliggörandet.

I punkten III.4 finns bestämmelser om att Aktiemarknadsnämnden i ett enskilt fall kan besluta att budplikten ska fullgöras av annan än den som är budpliktig enligt förevarande bestämmelse. En erinran om detta har tagits in i *andra stycket*.

Av budpliktsregelns utformning följer, att den som vid tidpunkten för förevarande reglers ursprungliga ikraftträdande (den 1 januari 2010), ensam eller tillsammans med närstående, redan innehade aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som avses i regeln, inte träffas av budplikt. Budpliktsreglerna hindrar inte heller en sådan ägare att senare förvärva ytterligare aktier i bolaget utan åtföljande budplikt.

Aktiemarknadsnämnden kan med stöd i punkten I.2 lämna dispens från budplikten. Dispensmöjligheten är avsedd för den som står i begrepp att göra ett budpliktigt förvärv. Dispensfrågan får i det enskilda fallet prövas med utgångspunkt i syftet med budpliktsreglerna, dvs. att möjliggöra för övriga aktieägare att på visst sätt lämna bolaget när någon genom sitt aktieinnehav tagit kontroll över bolaget. Omständigheterna kan i vissa fall vara sådana att något kontrollägarskifte de facto inte kan sägas ha skett, trots att bolaget har fått en ny ägare med tre tiondelar eller mer av röstetalet.

Skäl för dispens torde normalt föreligga när innehavet uppkommit genom ett förvärv vartill aktieägaren ifråga inte har medverkat aktivt, t.ex. arv eller gåva. Ett annat skäl som bör kunna motivera dispens från budplikt är att innehavet har uppkommit till följd av att en aktieägare utnyttjat sin företrädesrätt att teckna aktier i en nyemission. Ytterligare ett skäl är att innehavet uppkommit till följd av en emission av aktier som antingen utgör vederlag vid köp av bolag eller annan egendom eller är ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. Aktiemarknadsnämnden har att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Vid en sådan prövning kan bl.a. beaktas i vilken utsträckning emissionen stöds eller vid en bolagsstämma förutsätter stöd av aktieägarna.

Ytterligare ett skäl att bevilja dispens kan vara att det i bolagsordningen finns bestämmelser som begränsar det antal röster som varje aktieägare kan avge på en bolagsstämma. Om en sådan bestämmelse innebär att en aktieägare, oavsett storleken på sitt aktieinnehav, inte kan utöva rösträtt för aktier representerande tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, kan detta motivera dispens från budplikten.

En dispens från budplikten innebär inte att aktieägaren i fråga sedermera genom ytterligare förvärv av aktier kan öka sin röstandel i bolaget utan att budplikt uppkommer. I dispensbeslutet kan emellertid, om speciella skäl föreligger, föreskrivas att dispensen också omfattar ytterligare förvärv. Exempelvis kan föreskrivas att dispensen omfattar ytterligare, inflytandemässigt marginella förvärv. Ett sådant undantag kan vara motiverat om dispens beviljas en större grupp ägare, t.ex. en familj eller en släkt, vilkas enskilda medlemmar bör ha

möjlighet att göra mindre justeringar av sina aktieportföljer utan att utlösa budplikt.

Skäl för dispens från budplikten kan föreligga när nivån tre tiondelar uppnås eller passerar till följd av förvärv av sådana aktier som är föremål för överlåtelsebegränsningar. Ytterligare en situation som kan uppstå är att aktieinnehavet uppgår till eller överstiger denna gräns men det bland övriga ägares aktier finns aktier som omfattas av hembudsskyldighet eller andra överlåtelsebegränsningar. Dispens från budplikten kan meddelas helt och hållet eller såvitt avser skyldigheten att lämna erbjudande avseende de aktier som omfattas av överlåtelsebegränsningar.

### **III.2 Det som sägs i punkten III.1 om budplikt gäller också om**

**1. någon som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som avses i punkten III.1, genom åtgärder från bolagets eller någon annan aktieägares sida, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt punkterna I.3 a) – d) eller f) uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier och därefter, på annat sätt än genom ett offentligt erbjudande om förvärv av resterande aktier i bolaget, ökar sin röstandel genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget, eller**

**2. ett närståendeförhållande enligt punkten I.3 a) eller d) etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som avses i punkten III.1.**

Om budplikt uppkommer enligt första stycket 2 gäller följande. Budplikten ska, i fall som avses i punkten I.3 a), fullgöras av moderbolaget eller ett motsvarande rättssubjekt och, i fall som avses i punkten I.3 d), av den vars aktieinnehav representerar störst andel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Om flera närstående i det sistnämnda fallet innehar lika röstandelar, svarar var och en av dem för att budplikten fullgörs.

I punkten III.4 finns bestämmelser om att Aktiemarknadsnämnden kan besluta att budplikten ska fullgöras av annan än vad som följer av denna paragraf.

#### *Kommentar*

I förevarande punkt, som i sak motsvarar 3 kap. 2 § LUA, regleras vissa särskilda fall där budplikt uppkommer. I *första stycket* utsträcks budplikten enligt punkten III.1 till att gälla även i följande två situationer.

*Punkten 1.* Budplikt utlöses inte av åtgärder som vidtas av bolaget, t.ex. inlösen av aktier, och som resulterar i att en aktieägares röstandel ökar till tre tiondelar eller mer av röstetalet. Aktieägarens röstandel har i det fallet ökat utan att denne förvärvat några ytterligare aktier. Budplikt utlöses emellertid om aktieägaren i fråga därefter förvärvar en eller flera aktier i bolaget och till följd därav åter ökar sin röstandel. Motsvarande gäller vid vissa åtgärder från andra aktieägares sida. Det kan här handla om att en eller flera andra aktieägares aktier omvandlas till aktier med lägre röstvärde och att därigenom övriga aktieägare får högre röstandelar i bolaget. Om sådana åtgärder skulle resultera i att en ägare uppnår eller passerar gränsen tre tiondelar av röstetalet, utlöses budplikt först om ägaren i fråga därefter förvärvar ytterligare en eller flera aktier i bolaget och därigenom

ytterligare ökar sin röstandel. Vid beräkningen av om nivån för budplikt har passerats ska även närståendes aktieinnehav räknas med.

*Punkten 2.* Budplikt utlöses vidare om ett närståendeförhållande enligt punkterna I.3 a) eller d) etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår en röstandel som uppgår till minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Vad som avses är uppkomsten av ett koncernförhållande eller en överenskommelse om ett samordnat utövande av rösträtt. Om någon förvärvar aktier eller andelar i ett företag i sådan utsträckning att ett koncernförhållande uppstår och dotterföretaget i sin tur innehar aktier i ett bolag, uppkommer sålunda budplikt om förvärvaren och dotterföretaget tillsammans, dotterföretaget ensamt eller dotterföretaget tillsammans med andra dotterföretag innehar aktier som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. På motsvarande sätt uppkommer budplikt om den som innehar två tiondelar av röstetalet för samtliga aktier ingår ett avtal om samordnat utövande av rösträtt med någon som innehar minst en tiondel av röstetalet.

I *andra stycket* regleras frågan om vem som ska fullgöra budplikten för det fall den uppkommer enligt första stycket 2, dvs. genom etablerandet av ett närståendeförhållande. Bestämmelsen skiljer på två olika fall. Om ett koncernförhållande har etablerats, ska budplikten fullgöras av moderbolaget eller ett motsvarande rättssubjekt, exempelvis ett utländskt ”moderföretag”. Om en sådan överenskommelse som avses i punkten I.3 d) har träffats, ska budplikten fullgöras av den vars aktieinnehav representerar störst andel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Om flera närstående i det senare fallet innehar lika röstandelar, svarar var och en av dem för att budplikten fullgörs.

*Tredje stycket* innehåller en erinran om att Aktiemarknadsnämnden enligt punkten III.4 kan besluta att budplikten ska fullgöras av annan än den som är budpliktig enligt förevarande punkt.

### **III.3 Punkterna III.1 och III.2 gäller inte om någon uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier genom ett offentligt uppköpserbjudande som avser samtliga aktier i bolaget.**

#### *Kommentar*

Av bestämmelsen, som i sak motsvarar 3 kap. 3 § LUA, framgår att ett offentligt erbjudande som omfattar alla aktier i målbolaget och som vid fullföljandet medför att gränsen tre tiondelar av röstetalet uppnås eller passeras inte utlöser budplikt. Alla aktieägare har i det fallet genom erbjudandet redan haft möjlighet att överlåta sina aktier till kontrollägaren.

Om en budgivare först lämnar ett frivilligt offentligt erbjudande och därefter under acceptfristen genom köp på marknaden eller på annat sätt skaffar sig ett så stort aktieinnehav att nivån för budplikt uppnås, måste han eller hon anpassa erbjudandet till reglerna för budplikt.

Av punkten III.5 framgår att budplikten bortfaller om kontrollägaren inom fyra veckor från det att nivån för budplikt uppnåddes avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet eller påkallar tvångsinlösen av resterande aktier enligt aktiebolagslagen.

### **III.4 Om det finns särskilda skäl, kan Aktiemarknadsnämnden besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig enligt punkterna III.1 eller III.2.**

### *Kommentar*

Bestämmelsen, som i sak motsvarar 3 kap. 4 § LUA, reglerar Aktiemarknadsnämndens befogenhet att besluta vem som ska fullgöra budplikten i vissa fall.

Budplikt uppkommer bl.a. om någon förvärvar aktier i sådan utsträckning att hans eller hennes aktieinnehav tillsammans med en närståendes aktieinnehav når över gränsen för budplikt. Det kan i ett sådant fall förekomma att den som förvärvar aktierna även efter förvärvet innehar endast en mindre del av aktierna i bolaget. Aktiemarknadsnämnden kan då besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till förvärvaren. Detta kan bli aktuellt om exempelvis ett dotterbolag förvärvar en mindre aktiepost i ett bolag i vilket moderbolaget sedan tidigare innehar en betydande aktiepost och dotterbolagets förvärv innebär att koncernens sammanlagda innehav når över gränsen för budplikt. Nämnden kan i ett sådant fall besluta att budplikten ska fullgöras av moderbolaget trots att punkten III.1 ger vid handen att den ska fullgöras av dotterbolaget.

En snarlik situation är att två närståendes sammanlagda aktieinnehav kommer att överstiga gränsen för budplikt till följd av åtgärder som bolaget eller annan aktieägare vidtar. Om en av dem sedan förvärvar ytterligare aktier uppkommer enligt punkten III.2 första stycket 1 budplikt för den som har genomfört det senaste förvärvet. Aktiemarknadsnämnden kan enligt förevarande punkt besluta att budplikten i stället ska fullgöras av dennes närstående.

På motsvarande sätt kan nämnden i fall som avses i punkten III.2 första stycket 2, dvs. när gränsen för budplikt passeras genom etablerandet av ett närståendeförhållande, besluta att någon annan närstående än den som pekas ut i punkten III.2 andra stycket ska fullgöra budplikten. Det kan exempelvis handla om att två eller flera parter som tillsammans innehar aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet i bolaget ingår en sådan överenskommelse som avses i punkten I.3 d). Ett exempel på skäl som skulle kunna motivera en avvikelse från huvudregeln är att parterna överenskommit att någon av dem ska fullgöra budplikten och detta inte synes äventyra ett fullgörande av budplikten. Ett annat exempel är att den grundläggande överenskommelsen mellan parterna reglerar frågan om hur rösträtten för aktierna ska utnyttjas på ett sätt som inte återspeglar parternas röstandelar i bolaget.

Om parterna innehar lika röstandelar är var och en av dem budpliktig. I sådana fall kan Aktiemarknadsnämnden enligt förevarande punkt besluta att endast den ene ska fullgöra budplikten.

### *Förutsättningarna för att budplikt ska bortfalla*

**III.5 Om budplikt har uppkommit och den budpliktige eller, i förekommande fall, någon som enligt punkterna I.3 a) – d) eller f) är närstående till denne inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttrar aktier så att aktieinnehavet inte representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, gäller inte längre budplikt. Detsamma gäller om den budpliktige, någon annan eller bolaget inom samma tid vidtar någon annan åtgärd som medför att aktieinnehavet inte representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.**

**Om budplikt har uppkommit och den budpliktige inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom påkallar inlösen av resterande aktier**



enligt 22 kap. aktiebolagslagen (2005:551), gäller inte längre budplikt. Om en sådan begäran om inlösen återkallas, avvisas eller ogillas, gäller dock budplikt.

Om budplikt inte längre gäller på grund av det som sägs i första eller andra styckena, ska förvärvaren omedelbart offentliggöra detta.

#### *Kommentar*

Regeln motsvarar i sak 3 kap. 6 § LUA.

Om en aktieägare som är underkastad budplikt inom fyra veckor från den tidpunkt då budplikten uppkom avyttrar aktier så att innehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier, bortfaller enligt *första stycket* budplikten. Detsamma gäller, i förekommande fall, om någon aktieägaren närstående enligt punkterna I.3 a) – d) eller f) avyttrar aktier och effekten därav blir att innehavet inte längre når upp till budpliktsgränsen. Inom denna reglering får också anses rymmas det fallet att ett närståendeförhållande upplöses, exempelvis genom att ett moderbolag säljer sina aktier i dotterföretaget så att ett koncernförhållande inte längre föreligger.

Budplikten bortfaller enligt *andra stycket* också om aktieägaren i fråga påkallar tvångsinlösen av resterande aktier. I syfte bl.a. att förhindra kringgåenden återuppstår budplikten om en sådan begäran om tvångsinlösen återkallas. Till skydd för aktieägarna gäller detsamma om begäran avvisas eller ogillas.

I *tredje stycket* har upptagits en informationsregel för de fall då budplikten har fallit bort på någon av de grunder som anges i första och andra styckena.

#### *Förfarande, utformning av villkor m.m. vid erbjudanden till följd av budplikt*

**III.6 Reglerna rörande frivilliga erbjudanden gäller, om inte annat anges, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt. Dock gäller i fråga om ett sådant erbjudande att:**

- erbjudandet ska avse samtliga aktier i målbolaget,
- erbjudandet ska innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att alla aktieägare har rätt att få kontant betalning,
- budgivaren har rätt att villkora erbjudandets fullföljande endast av att denne erhåller nödvändiga myndighetstillstånd, samt att
- en förlängning av acceptfristen för kontanterbidandet förutsätter att utbetalning av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs.

Villkoren i ett kontanterbidande till följd av budplikt ska i enlighet med vad som anges i punkterna II.13-15 anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren eller någon budgivaren närstående enligt punkten I.3 gör före, under eller efter erbjudandet. Om budgivaren genom konvertibler, teckningsoptioner, köpoptioner eller andra värdepapper förvärvar aktier och därigenom uppnår ett innehav om tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, får dock priset i kontanterbidandet inte understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 handelsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet.

#### *Kommentar*

I flertalet avseenden ska reglerna om frivilliga erbjudanden tillämpas även vid erbjudanden som föranleds av att budplikt uppkommit. Vissa undantag måste

dock göras med hänsyn till budpliktens syfte. Dessa undantag framgår av förevarande punkt.

Syftet med budpliktsreglerna är att aktieägarna i ett bolag som får en ny kontrollägare ska få möjlighet att på visst sätt lämna bolaget helt och hållet. Det är därför rimligt att den som är underkastad budplikt alltid måste ge aktieägarna en möjlighet att få sina aktier förvärvade mot kontanter. Ett sådant vederlag ger största möjliga frihet för aktieägarna. En annan sak är att budgivaren har möjlighet att som alternativ erbjuda vederlag i annan form och till annat värde.

Budplikten innebär att ett erbjudande måste lämnas till samtliga ägare och avse samtliga aktier. På motsvarande sätt som anges för frivilliga erbjudanden i punkten II.12 gäller också budplikten i förhållande till innehavare av sådana värdepapper vilkas prissättning skulle kunna komma att väsentligt påverkas av att noteringen av de aktier som omfattas av erbjudandet upphörde.

Även vid erbjudanden till följd av budplikt ska acceptfristen bestämmas på det sätt som anges i punkten II.7. Acceptfristen kan på samma sätt som vid frivilliga erbjudanden förlängas. Förlängningen får dock inte fördröja utbetalning av vederlaget till dem som redan har accepterat kontanterbidandet och den sammanlagda acceptfristen får inte överstiga tre eller, om fullföljandet av erbjudandet är villkorat av myndighetstillstånd, nio månader.

Vid erbjudanden till följd av budplikt får budgivaren inte ställa upp andra fullföljandevillkor än att erforderliga myndighetstillstånd erhålls. Det innebär bl.a. att budgivaren inte kan villkora erbjudandet av att målbolaget inte vidtar försvarsåtgärder eller av att det inte läggs fram ett förmånligare, konkurrerande erbjudande. Vad budgivaren har att iakttä om erbjudandet återkallas på grund av att ett erforderligt myndighetstillstånd inte erhålls ankommer på Aktiemarknadsnämnden att bestämma.

Med de undantag som nu angetts gäller, enligt *första stycket*, reglerna om frivilliga erbjudanden i tillämpliga delar även vid erbjudanden till följd av budplikt. Eftersom bestämmandet av vederlagets storlek kan vara av särskild betydelse vid erbjudanden till följd av budplikt ska dock denna fråga kommenteras särskilt.

Kopplingen till reglerna om frivilliga erbjudanden innebär bland annat att villkoren i kontanterbidandet i enlighet med vad som sägs i punkten II.13 inte får vara mindre förmånliga än vad som gällt i en föraffär som gjorts inom sex månader före erbjudandet. Normalt medför detta att köparen måste erbjuda det högsta pris som köparen eller, i förekommande fall, någon som enligt punkten I.3 är närstående till köparen, har betalat för aktierna i fråga under en period om sex månader före erbjudandets offentliggörande. Punkterna II.14 och II.15, om sidoaffärer och efteraffärer, gäller i tillämpliga delar även vid erbjudanden till följd av budplikt. Har ett förvärv som föranleder budplikt blivit föremål för konkurrensmyndighets prövning och meddelas tillstånd till förvärvet senare än sex månader från avtalstidpunkten, ska värdet av vederlaget i föraffären vid avtalstidpunkten alltså vara styrande för priset i erbjudandet.

Gränsen för budplikt kan uppnås eller passeras bl.a. genom att teckningsoptioner utnyttjas för teckning av aktier eller genom att konvertibler byts ut mot aktier. I *andra stycket* anges därför att vederlaget i erbjudandet i sådana fall inte får understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 handelsdagar som föregått dagen för offentliggörande av att gränsen för budplikt uppnåtts eller passerats. Skulle förvärvaren till ett högre pris ha förvärvat aktier under den period om sex månader som föregått offentliggörandet

av erbjudandet blir dock detta pris bestämmande och villkoren måste då anpassas till villkoren i förfären.

Bestämmelsen om att kursen under de föregående 20 dagarna utgör den nedre gränsen för vederlagets storlek ska också i andra fall tillämpas vid budplikt som uppkommer utan att någon förfärr enligt punkten II.13 gjorts under den där angivna sexmånadersperioden.

Om det i bolaget finns flera aktieslag bestäms prisnivå och vederlagsform vid ett erbjudande till följd av budplikt främst av punkterna II.10 och II.11.

I ljuset av det långtgående ingrepp i avtalsfriheten som budplikten innebär utlöses budplikt endast i sådana fall där en aktieägare, i förekommande fall tillsammans med närstående, innehar aktier som representerar tre tiondelar eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Budplikt utlöses således exempelvis inte för det fall en aktieägare innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet men också innehar en option att förvärva ytterligare aktier som skulle öka innehavet till tre tiondelar eller mer.

Reglernas utformning i detta hänseende hindrar emellertid inte att det kan strida mot god sed på aktiemarknaden att genom olika avtalsarrangemang åstadkomma vad som i praktiken är ett kontrollägarskifte utan att budpliktsreglerna formellt blir tillämpliga. Så är t.ex. normalt fallet om en aktieägare med ett aktieinnehav som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet skaffar en ytterligare exponering – exempelvis genom förvärv via s.k. kapitalförsäkring eller annat avtalsarrangemang där aktier hålls av annan part som inte röstar för aktierna – och aktieägaren därigenom, med bortseende från de i rösthänseende passiverade aktierna, får ett röstinflytande om tre tiondelar eller mer av röstetalet.

## **IV Bestämmelser tillämpliga om styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande eller om moderbolag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande avseende aktier i dotterbolag**

*Styrelseledamots eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande*

**IV.1 Om styrelseledamot eller styrelsesuppleant i målbolaget eller dess dotterföretag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande ska bestämmelserna i detta avsnitt (IV) tillämpas. Detsamma gäller om ledande befattningshavare i målbolaget eller med sådan befattningshavare jämställd person lämnar eller deltar i ett sådant erbjudande.**

**Med ledande befattningshavare avses i detta sammanhang:**

**a) verkställande direktör eller vice verkställande direktör i målbolaget eller dess dotterföretag, samt**

**b) innehavare av annan ledande befattning i målbolaget eller dess dotterföretag.**

**Bestämmelserna i detta avsnitt ska också tillämpas på:**

**a) make eller sambo till någon som avses i första och andra styckena,**

**b) barn till någon som avses i första och andra styckena och som står under dennes vårdnad,**

**c) person som nyligen haft sådan ställning som avses i första och andra styckena, samt**

**d) juridisk person över vilken någon som avses i förevarande stycke, ensam eller tillsammans med annan som avses där, har ett bestämmande inflytande.**

### *Kommentar*

Vid ett offentligt uppköpserbjudande som, direkt eller indirekt, lämnas av en eller flera styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget, aktualiseras problem som normalt inte förekommer vid offentliga erbjudanden. Ett sådant problem är att budgivaren i dessa fall ofta kan antas ha ett väsentligt informationsövertag i förhållande till aktieägarna såvitt avser målbolaget och därmed kan göra en mer tillförlitlig värdering av aktierna i bolaget.

För att begränsa effekterna av denna obalans i informationsläget har i förevarande avsnitt upptagits bestämmelser som innebär att ett värderingsutlåtande avseende aktierna i målbolaget ska inhämtas om styrelseledamot, ledande befattningshavare i målbolaget, eller med sådan befattningshavare jämställd person, lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande.

Bestämmelsen omfattar även personer som nyligen haft en ledande befattning eller som nyligen avgått som styrelseledamot. Bestämmelsen innehåller inte någon bestämning av uttrycket ”nyligen”. Tolkningen får i det enskilda fallet ske mot bakgrund av bestämmelsernas syfte, nämligen att utjämna ett eventuellt informationsövertag.

Bestämmelserna är tillämpliga när styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande. Med uttrycket ”lämnar” avses sådana fall då en styrelseledamot eller ledande befattningshavare, ensam eller tillsammans med andra, är huvudagerande på den budgivande sidan. Uttrycket ”deltar” tar primärt sikte på sådana fall då en styrelseledamot eller ledande befattningshavare, utan att vara huvudagerande, har en sådan position i, eller relation till, budgivaren, att han eller hon kan påverka

villkoren i erbjudandet. En sådan påverkansmöjlighet kan grundas på aktieinnehav eller annat ekonomiskt engagemang i budgivarbolaget, men kan också vara en följd exempelvis av att personen i fråga också är styrelseledamot eller har en annan framträdande ställning i budgivarbolaget. Möjligheten att påverka kan också vara ett resultat av att han eller hon är rådgivare till budgivaren i samband med erbjudandet.

Varje aktieinnehav eller annat ekonomiskt engagemang i budgivarbolaget får emellertid inte till följd att bestämmelserna blir tillämpliga. Ett aktieinnehav av kapitalplaceringskaraktär i ett noterat budgivarbolag innebär knappast att den ledande befattningshavaren ska anses ”delta” i erbjudandet. Det avgörande är om befattningshavaren i fråga, på grund av sitt innehav eller sin ställning, kan påverka villkoren i erbjudandet.

#### *Acceptfrist*

**IV.2 Tiden för accept av erbjudandet ska omfatta minst fyra veckor. I övrigt gäller i fråga om acceptfristen vad som föreskrivs i punkten II.7.**

#### *Kommentar*

Om en styrelseledamot, ledande befattningshavare i målbolaget, eller med sådan befattningshavare jämställd person, lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande är styrelsen enligt punkten IV.3 skyldig att inhämta minst ett värderingsutlåtande till underlag för sitt eget uttalande och aktieägarnas ställningstagande till erbjudandet. I ljuset därav och med hänsyn till de komplikationer för styrelsearbetet som kan uppkomma om en eller flera ledamöter eller annan befattningshavare i bolaget deltar i erbjudandet, föreskrivs i förevarande punkt att acceptfristen ska vara minst fyra veckor. I övrigt gäller i fråga om acceptfristen vad som föreskrivs i punkten II.7.

#### *Värderingsutlåtande*

**IV.3 Målbolaget ska inhämta och senast två veckor före acceptfristens utgång offentliggöra ett värderingsutlåtande avseende aktierna i målbolaget från oberoende expertis. Om det erbjudna vederlaget utgörs av annat än kontanter, ska utlåtandet även innefatta en värdering av det erbjudna vederlaget.**

**Lämnar även någon annan ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i målbolaget, och deltar inte någon styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget i det erbjudandet, bortfaller skyldigheten enligt första stycket att inhämta ett värderingsutlåtande.**

#### *Kommentar*

Om en styrelseledamot, ledande befattningshavare i målbolaget, eller med sådan befattningshavare jämställd person, lämnar eller deltar i ett offentligt uppköpserbjudande är risken stor att det finns en obalans i informationsläget i förhållande till aktieägarna. I *första stycket* uppställs därför ett krav på att ett värderingsutlåtande ska inhämtas avseende aktierna i målbolaget. Ansvar för att så sker åvilar i första hand målbolagets styrelse.

Något krav på mer än ett värderingsutlåtande uppställs inte, men det kan i vissa situationer vara lämpligt att inhämta flera utlåtanden. Oavsett om ett eller flera utlåtanden inhämtas är det viktigt att den expertis som anlitas för ändamålet har en oberoende och självständig ställning i förhållande till budgivaren. Arvodet för

värderingsutlåtandet får inte vara beroende av vederlagets storlek, i vilken utsträckning erbjudandet accepteras eller huruvida erbjudandet fullföljs eller ej. Kravet på oberoende hindrar inte att värderingsutlåtandet utarbetas av någon som också är rådgivare till målbolaget i frågor om erbjudandet men inte heller för det uppdraget får arvudet vara beroende av någon av de nyssnämnda faktorerna.

Det åligger såväl styrelsen som de ledande befattningshavarna i målbolaget, inklusive de som deltar i det offentliga erbjudandet på budgivarsidan, att se till att den som utför värderingen får tillgång till all relevant information om bolaget. Värderingsutlåtandet ska offentliggöras senast två veckor före acceptfristens utgång. Det är dock en fördel om utlåtandet föreligger i sådan tid att utlåtandet kan tas in i erbjudandehandlingen.

I *andra stycket* finns ett undantag från kravet på att inhämta ett värderingsutlåtande. Det har inte ansetts rimligt att i en situation med konkurrerande budgivare kräva att någon av dem inhämtar ett värderingsutlåtande.

Som värderingsutlåtande ska även anses en "fairness opinion", dvs. ett utlåtande om skäligheten, från finansiell utgångspunkt, för aktieägarna i målbolaget av ett erbjudande.

#### *Moderbolags erbjudande avseende aktier i dotterbolag*

**IV.4 Om ett moderbolag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag ska punkterna IV.2 och IV.3 tillämpas.**

#### *Kommentar*

Om ett moderbolag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag är situationen oftast den att en ledande befattningshavare i dotterbolaget har en sådan position i moderbolaget att han eller hon kan anses "delta" i erbjudandet. Så behöver dock inte vara fallet. Icke desto mindre har ett moderbolag ett informationsövertag i förhållande till övriga aktieägare. Denna obalans i informationshänseende motiverar att kraven i punkterna IV.2 och IV.3 avseende utökad acceptfrist och värderingsutlåtande tillämpas på motsvarande sätt i de fall ett moderbolag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande avseende aktierna i ett dotterbolag.

#### *Tilläggsinformation i pressmeddelande*

**IV.5 I ett pressmeddelande, som en budgivare enligt punkten II.3 ska offentliggöra när beslut fattats om att lämna ett erbjudande, ska i förekommande fall anges att erbjudandet omfattas av reglerna i förevarande avsnitt. Uppgift ska då också lämnas om vilka styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget som lämnar eller deltar i erbjudandet och på vilket sätt detta sker. Lämnar eller deltar ett moderbolag i ett erbjudande avseende ett dotterbolag ska koncernförhållandet framgå av pressmeddelandet. Det ska i dessa fall också framgå att målbolaget är skyldigt att inhämta och offentliggöra ett värderingsutlåtande.**

#### *Kommentar*

När en budgivare har fattat beslut om att lämna ett offentligt erbjudande ska budgivaren enligt punkten II.3 så snart som möjligt offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande.

Om erbjudandet omfattas av reglerna i avsnitt IV ska budgivaren upplysa om detta i pressmeddelandet. Det ska därvid framgå dels vilka befattningshavare som

det handlar om och på vilket sätt de deltar i erbjudandet, dels att måbolaget är skyldigt att inhämta och offentliggöra ett värderingsutlåtande enligt punkten IV.3. Motsvarande gäller om ett moderbolag lämnar eller deltar i ett erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag.

## **V Bestämmelser om utformning av erbjudandehandling m.m.**

### *Ansvariga för erbjudandehandlingen*

**V.1 Erbjudandehandlingen ska upprättas av budgivaren. Om budgivaren är ett svenskt aktiebolag, ankommer det normalt på budgivarbolagets styrelse att upprätta erbjudandehandlingen.**

Erbjudandehandlingen ska, om det är möjligt, upprättas efter samråd med målbolagets styrelse. Om målbolaget inte medverkat, ska upplysning om detta lämnas i erbjudandehandlingen samt om hur information om målbolaget inhämtats.

### *Kommentar*

Budgivaren ska enligt punkten II.6 upprätta en erbjudandehandling. Om budgivaren är ett svenskt aktiebolag ansvarar normalt styrelsen för att så sker och för att erbjudandehandlingen får det innehåll som följer av lag, annan författning och andra regler. Undantagsvis kan emellertid tänkas föreligga situationer där erbjudandet avser ett så marginellt förvärv att ansvaret för erbjudandehandlingen kan åvila verkställande direktören.

Erbjudandehandlingen ska bl.a. innehålla information om målbolaget och ska därför, om det är möjligt, upprättas i samråd med målbolagets styrelse. Om sådan medverkan från målbolagets sida inte kunnat erhållas, ska upplysning därom lämnas i erbjudandehandlingen. Då ska också upplysas om hur den i erbjudandehandlingen lämnade informationen om målbolaget har inhämtats. Budgivaren kan därvid ha varit hänvisad till offentliga handlingar, utgivna av målbolaget.

Om budgivaren, för att uppfylla de här uppställda kraven, fogar egna kommentarer till beskrivningen av målbolaget, ska detta framgå.

Bristande medverkan från målbolagets sida får inte medföra att erbjudandet senareläggs eller återkallas.

### *Revisors granskning*

**V.2 Den finansiella informationen i erbjudandehandlingen ska i de avseenden och på det sätt som föreskrivs i tillämpliga prospektregler omfattas av en eller flera rapporter från en oberoende revisor.**

### *Kommentar*

Takeover-reglerna ställer inte mer långtgående krav på revisorsgranskning än vad som följer av tillämpliga prospektregler.

Av Bilagan framgår att, i förekommande fall, rapporter från oberoende revisor avseende finansiell information i erbjudandehandlingen ska inkluderas i erbjudandehandlingen.

### *Erbjudandehandlingens innehåll*

**V.3 Erbjudandehandlingen ska innehålla den information som behövs för att aktieägarna i målbolaget ska kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet.**

Erbjudandehandlingen ska, utöver vad som sägs i första stycket, innehålla vad som sägs i Bilagan.



**Erbjudandehandlingen ska upprättas på svenska, om inte Aktiemarknadsnämnden i ett enskilt fall beslutar att den får upprättas på ett annat språk.**

#### *Kommentar*

I erbjudandehandlingen ska lämnas sådana upplysningar att aktieägarna i målbolaget kan fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Erbjudandehandlingen ska därutöver innehålla vad som sägs i Bilagan.

I EU:s prospektförordning finns regler om det prospekt som ska upprättas om vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper. Vad som sägs om erbjudandehandling i förevarande regler ska i dessa fall i stället tillämpas på prospektet. Om i ett sådant fall språkbestämmelserna i EU:s prospektförordning medger att prospektet upprättas på ett annat språk än svenska krävs inte dessutom Aktiemarknadsnämndens dispens i språkfrågan.

#### *Informationsbroschyr*

**V.4 Upprättar budgivaren en informationsbroschyr till komplettering av erbjudandehandlingen gäller följande.**

- **Informationsbroschyren får inte ge intryck av att ersätta erbjudandehandlingen.**
- **På informationsbroschyrens framsida ska tydligt anges att en erbjudandehandling finns att tillgå samt hur denna kan erhållas.**
- **Informationsbroschyren ska innehålla grundläggande information från erbjudandehandlingen om budgivaren, målbolaget och erbjudandet.**
- **Informationsbroschyren ska präglas av saklighet och balans.**
- **Informationsbroschyren får inte innehålla uppgifter som inte ingår i erbjudandehandlingen.**

#### *Kommentar*

Den grundläggande informationen om ett offentligt uppköpserbjudande ska alltid lämnas i en erbjudandehandling. För att underlätta informationsspridningen och göra innehållet i erbjudandet mera lättillgängligt kan budgivaren, som ett komplement till erbjudandehandlingen, upprätta en mindre omfattande informationsbroschyr.

Informationsbroschyren ersätter inte erbjudandehandlingen och får inte ge intryck av att så är fallet. Det innebär t.ex. att broschyren inte får betecknas som ”minierbjudandehandling” eller liknande. Det ska också på broschyrens framsida tydligt framgå hur erbjudandehandlingen kan erhållas. Införskaffandet ska kunna ske på ett enkelt sätt och utan kostnad. Det är tillräckligt att budgivaren hänvisar till att erbjudandehandlingen kan hämtas på bolagets webbplats eller erbjuder sig att överbringa erbjudandehandlingen i elektronisk form.

Broschyren ska innehålla grundläggande information från erbjudandehandlingen om budgivaren, målbolaget och erbjudandet samt vara utformad på ett sakligt och balanserat sätt. Det innebär bl.a. att om det erbjudna vederlaget består av aktier eller andra värdepapper, och dessa värdepapper är förenade med särskilda risker, ska riskerna framgå av broschyren.

Broschyren får inte innehålla uppgifter som inte ingår i erbjudandehandlingen. Detta hindrar inte att i broschyren kan tas in grafiska illustrationer eller liknande för att underlätta förståelsen av erbjudandets tekniska utformning.

## VI Fusioner och fusionsliknande förfaranden

*Reglernas tillämplighet på fusioner och fusionsliknande förfaranden*

**VI.1 Bestämmelserna i detta avsnitt (VI) ska tillämpas då ett sådant bolag som avses i punkten I.1 (målbolaget) ska övertas av eller gå upp i det övertagande bolaget, eller ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget, genom en fusion eller ett fusionsliknande förfarande. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag. Regelverket ska i sådana fall som här avses tillämpas på ett sätt som motsvarar vad som skulle ha gällt om det övertagande bolaget hade varit budgivare och lämnat ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i målbolaget. I punkten VI.2 undantas vissa bestämmelser från sådan tillämpning.**

*Kommentar*

Från minoritetsskyddssynpunkt gör sig likartade skyddsintressen gällande oberoende av om ett övertagande av ett målbolag genomförs som ett uppköpserbjudande eller t.ex. genom ett fusionsförfarande. Därför föreskrivs i avsnitt VI att takeover-reglerna, med endast vissa i punkten VI.2 angivna undantag, ska äga motsvarande tillämpning vid fusioner och fusionsliknande förfaranden.

Bestämmelserna i avsnitt VI gäller för samma krets av målbolag som takeover-reglerna i övrigt, inklusive utländska bolag med aktier som handlas på Marknadsplatsen.

Avsnitt VI ska tillämpas när målbolaget ska övertas av eller gå upp i det övertagande bolaget, eller ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget, genom en fusion eller ett fusionsliknande förfarande. Med *fusion* avses ett förfarande enligt 23 kap. aktiebolagslagen eller ett motsvarande förfarande enligt ett annat lands lag. Med *fusionsliknande förfarande* avses ett förfarande som funktionellt liknar en fusion eller annars aktualiserar likartade skyddsintressen som ett uppköpserbjudande eller en fusion. Det kan t.ex. handla som ett s.k. scheme of arrangement eller en s.k. amalgamation.

I sådana fall som här avses ska takeover-reglerna äga motsvarande tillämpning. Denna föreskrift ska tolkas i ljuset av syftet med att låta regelverket även träffa fusioner och fusionsliknande förfaranden, nämligen att likartade skyddsintressen för värdepappersinnehavarna gör sig gällande oavsett om övertagandet av målbolaget sker genom ett uppköpserbjudande eller ett fusionsförfarande. Det är tydligt att vissa bestämmelser i takeover-reglerna inte alls aktualiseras vid ett fusionsförfarande. Dessa undantas i punkten VI.2. Beträffande övriga bestämmelser krävs många gånger en anpassning så att tillämpningen passar för ett fusionsförfarande och bestämmelsen ges en förnuftig innebörd som tillgodoser de skyddsintressen som gör sig gällande i en sådan situation. Aktiemarknadsnämnden kan också med stöd i punkten I.2 lämna dispens från reglerna eller uttala sig om hur reglerna ska tillämpas.

*Bestämmelser som inte ska tillämpas*

**VI.2 Följande bestämmelser ska inte tillämpas i en sådan situation som avses i punkten VI.1:**

- **Punkten I.1 första stycket (reglernas tillämpningsområde)**
- **Punkten II.7 (acceptfrist)**

- **Punkten II.8 (aktieägarnas bundenhet vid gjord accept av erbjudandet)**
- **Punkten II.16 (vissa bestämmelser om partiella erbjudanden)**
- **Punkten II.21 (försvarsåtgärder)**
- **Punkten II.22 (budgivarens skyldighet att offentliggöra utfallet av erbjudandet)**
- **Avsnitt III (budplikt)**
- **Punkten IV.2 (acceptfrist)**

*Kommentar*

Vissa bestämmelser i takeover-reglerna aktualiseras inte alls vid ett fusionsförfarande. Dessa räknas upp i denna punkt VI.2. Av detta följer motsatsvis att följande bestämmelser äger motsvarande tillämpning även vid ett fusionsförfarande:

- Inledningen
- Punkten I.1 andra och tredje styckena (reglernas tillämpningsområde)
- Punkten I.2 (Aktiemarknadsnämndens rätt att tolka och meddela undantag från reglerna)
- Punkten I.3 (åtgärder vidtagna av personer närstående till budgivaren)
- Punkten I.4 (offentliggörande)
- Punkten II.1 (förutsättningar för att få lämna ett erbjudande)
- Punkten II.2 (bundenhet vid uttalanden)
- Punkten II.3 (budgivarens skyldighet att offentliggöra ett erbjudande)
- Punkten II.4 (budgivarens möjligheter att uppställa villkor för erbjudandets fullföljande)
- Punkten II.5 (budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjudandet)
- Punkten II.6 (budgivarens skyldighet att upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling)
- Punkten II.9 (revidering av ett lämnat erbjudande)
- Punkten II.10 (budgivarens skyldighet att behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika)
- Punkten II.11 (behandling av innehavare av aktier med icke identiska villkor)
- Punkten II.12 (behandling av innehavare av andra aktierrelaterade överlåtbara värdepapper än aktier)
- Punkten II.13 (förvärv före erbjudandet)
- Punkten II.14 (förvärv under erbjudandet)
- Punkten II.15 (förvärv efter erbjudandet)
- Punkten II.17 (målbolagsstyrelsens roll)
- Punkten II.17a (budrelaterade arrangemang)
- Punkten II.18 (intressekonflikter)
- Punkten II.19 (målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet)
- Punkten II.20 (målbolagets deltagande i en due diligence-undersökning)
- Punkten II.23 (budgivarens skyldighet att utbetala vederlaget)
- Punkten II.24 (begränsningar i budgivarens rätt att återkomma med ett nytt erbjudande)
- Punkten IV.1 (styrelseledamots eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande)
- Punkten IV.3 (värderingsutlåtande)
- Punkten IV.4 (moderbolags erbjudande avseende aktier i dotterbolag)

- Punkten IV.5 (tilläggsinformation i pressmeddelande)
- Avsnitt V (bestämmelser om utformning av erbjudandehandling m.m.)
- Bilagan

Beträffande dessa övriga bestämmelser erfordras många gånger en anpassning så att tillämpningen passar för ett fusionsförfarande och bestämmelsen ges en förnuftig innebörd som tillgodoser de skyddsintressen som gör sig gällande i en sådan situation.

Vid tillämpning av punkten II.3 är det t.ex. inte aktuellt att lämna upplysning om i vilken utsträckning utfästelser om accept har erhållits från aktieägare i målbolaget, medan däremot upplysning om erhållna utfästelser om att rösta för godkännande av fusionen på målbolagets bolagsstämma är av intresse.

En viss anpassning kan behöva ske även av t.ex. bestämmelserna om fullföljandevillkor i punkterna II.4 och II.5. Bestämmelsernas grundtanke, dvs. att ett villkor ska vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej, att villkoret inte får vara utformat så att den som uppställt villkoret själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande och att bristande uppfyllelse inte får läggas till grund för att inte genomföra transaktionen annat än om den bristande uppfyllelsen är av väsentlig betydelse, gör sig dock gällande även i fusionsfallet. I uppköpserbjudanden är det vanligt att budgivaren uppställer villkor om att budgivaren uppnår en viss anslutning i erbjudandet. Sådana villkor kommer inte i fråga i ett fusionsförfarande.

Vid tillämpning av punkterna II.18 och II.19 ska en styrelseledamot som tillika är aktieägare i målbolaget och åtagit sig att vid bolagsstämma rösta för fusionen inte av den anledningen anses vara förhindrad att delta i upprättandet av målbolagsstyrelsens uttalande enligt punkten II.19. Det ska dock framgå av uttalandet att ledamoten i fråga, i egenskap av aktieägare, åtagit sig att rösta för fusionen.

Bestämmelserna om erbjudandehandling i punkten II.6, avsnitt V och Bilagan undantas inte i denna punkt VI.2. I fusionsfallet blir det i praktiken fråga om att upprätta ett dokument som innehåller den information som krävs enligt artikel 1.4 g och 1.5 första stycket f i EU:s prospektförordning (jfr 2 kap. 6 § lagen [2019:414] med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning), eller ett motsvarande dokument enligt tillämplig utländsk rätt, och att tillse att värdepappersinnehavarna därigenom ges sådan information som är relevant i en fusionsituation, varvid vägledning kan hämtas i bestämmelserna om innehållet i en erbjudandehandling. Om det dokument som upprättas inte träffas av de svenska lagreglerna blir det naturligtvis inte heller aktuellt att lämna det till Finansinspektionen för godkännande. Dokumentet ska hållas tillgängligt för aktieägarna minst två veckor före den bolagsstämma vid vilken beslut om godkännande av fusionsplanen ska fattas.

### *Beslutsordning*

**VI.3 Ett bolagsstämmobeslut i målbolaget om godkännande av en fusion eller ett fusionsliknande förfarande är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman.**

**Om det finns flera aktieslag i målbolaget ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.**

**Vid beslut om godkännande i målbolaget ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.**

*Kommentar*

Bestämmelsen går tillbaka på de lagregler som gäller för sådana fusionsförfaranden som träffas av aktiebolagslagen (jfr 23 kap. 17 § första, andra och fjärde styckena aktiebolagslagen). I de avseenden som behandlas i bestämmelsen ska motsvarande ordning tillämpas även i andra fall. Bestämmelsen innebär att ett bolagsstämmobeslut i målbolaget om godkännande av en fusion eller ett fusionsliknande förfarande ska fattas med kvalificerad majoritet och att det övertagande bolagets aktier i målbolaget därvid inte ska beaktas.

Om målbolaget är utländskt blir det fråga om att tillämpa bestämmelsen utöver vad som må följa av tillämpliga associationsrättsliga regler i det landet. Aktiemarknadsnämnden kan med stöd i punkten I.2 lämna dispens från bestämmelsen eller uttala sig om hur den ska tillämpas.

\* \* \*

**IKRAFTTRÄDANDE- OCH ÖVERGÅNGSBESTÄMMELSER**

Dessa regler träder ikraft den 1 januari 2021. Reglerna ska i denna lydelse tillämpas på erbjudanden, fusioner och fusionsliknande förfaranden som offentliggörs vid denna tidpunkt eller senare.

# BILAGA

## Erbjudandehandlingens innehåll

Erbjudandehandlingen ska innehålla information enligt denna Bilaga. Om budgivaren med anledning av erbjudandet ska upprätta ett prospekt enligt EU:s prospektförordning, ska vad som här sägs i stället tillämpas på prospektet. Prospektet ska då innehålla information såväl enligt prospektreglerna som enligt denna Bilaga.

I Bilagan anges vilken information som ska återfinnas i erbjudandehandlingen. Avsnitten kan tas med i annan ordning än som anges nedan.

Erbjudandehandlingen bör utformas som ett sammanhållet dokument. I vissa situationer kan det dock vara motiverat att låta en eller flera separata årsredovisningar utgöra del av erbjudandehandlingen. Består erbjudandehandlingen av flera dokument, ska det tydligt anges att så är fallet samt vilka dokument som utgör del av erbjudandehandlingen.

### 1 Erbjudandet

Erbjudandehandlingen ska inledningsvis innehålla en beskrivning enligt följande. Beskrivningen ska ge aktieägarna en överblick över erbjudandet.

#### a) Budgivaren

Uppgift ska lämnas om budgivarens identitet.

Om erbjudandet omfattas av avsnitt IV i reglerna ska information som avses i punkten IV.5 lämnas.

#### b) När erbjudandet lämnades

Uppgift ska lämnas om vid vilken tidpunkt erbjudandet lämnades.

#### c) Aktier och andra värdepapper som omfattas av erbjudandet

Uppgift ska lämnas om vilka aktier och, i förekommande fall, andra värdepapper som omfattas av erbjudandet.

Om erbjudandet avser även konvertibler, teckningsoptioner eller andra värdepapper, som är relaterade till målbolagets aktier, ska uppgift lämnas om de viktigaste villkoren för dessa värdepapper.

Om budgivaren med stöd av punkten II.12 andra eller tredje stycket eller efter dispens från Aktiemarknadsnämnden har lämnat viss typ av värdepapper utanför erbjudandet, ska detta anges och, i förekommande fall, uppgift lämnas om hur dessa värdepapper i stället avses att hanteras.

Vid partiella erbjudanden ska anges hur många aktier, i förekommande fall av respektive slag, som budgivaren önskar förvärva och, i förekommande fall, att budgivaren förbehåller sig rätten att genom erbjudandet förvärva fler aktier.

#### d) Vederlaget

Uppgift ska lämnas om vilket vederlag som erbjuds för de värdepapper som omfattas av erbjudandet.

Avser erbjudandet aktier med olika ekonomiska villkor och skiljer sig vederlaget för aktieslagen åt, ska erbjudandehandlingen innehålla uppgifter som gör det möjligt att bedöma skäligheten i erbjudandet (jfr punkten II.11 andra stycket).

Om erbjudandet avser även konvertibler, teckningsoptioner eller andra värdepapper, som är relaterade till målbolagets aktier, ska information lämnas om vederlaget för dessa värdepapper liksom hur vederlaget beräknats för att kunna anses som skäligt (jfr punkten II.12).

Om budgivaren med stöd i kommentaren till punkten II.10 erbjuder olika aktieägare olika slags vederlag ska detta anges och motiveras.

Det totala värdet av erbjudandet ska anges.

#### **e) Premier i erbjudandet**

Uppgift ska lämnas om vilken premie i jämförelse med handelskursen som det erbjudna vederlaget innebär. Premien ska anges i förhållande till dels kursen omedelbart före offentliggörandet av erbjudandet, dels genomsnittlig kurs under lämplig tidsperiod närmast före offentliggörandet. Det ska framgå hur premien har beräknats. Genomsnittlig kurs ska beräknas som volymvägd genomsnittlig betalkurs, om inte särskilda skäl talar för annat.

Om det erbjudna vederlaget understiger handelskursen ska motsvarande upplysningar lämnas.

#### **f) Intressekonflikter**

Om en sådan situation som avses i punkten II.18 föreligger, ska uppgift lämnas om intressekonfliktens art för respektive person.

#### **g) Budplikt**

Om erbjudandet lämnats i anledning av bestämmelserna om budplikt, ska detta anges och de aktieförvärv eller andra åtgärder som medfört att budplikt inträtt redovisas.

#### **h) Budgivarens aktieinnehav, avtal med målbolaget m.m.**

Uppgift ska lämnas om hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar, t.ex. genom options- eller terminsavtal, samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet i målbolaget som dessa aktier representerar. Vidare ska uppgift lämnas om bindande eller villkorade utfästelser, avsiktsförklaringar eller positiva uttalanden från aktieägare i målbolaget beträffande accept av erbjudandet. Om dessa avtal, utfästelser, avsiktsförklaringar eller positiva uttalanden innehåller villkor ska dessa redovisas, så att det t.ex. framgår under vilka omständigheter budgivarens rättigheter enligt ett optionsavtal inte gäller och under vilka omständigheter en aktieägare inte är bunden av ett acceptåtagande. Om budgivaren innehar teckningsoptioner eller konvertibler utgivna av målbolaget ska upplysning därom lämnas inom ramen för redovisningen av hur många aktier som budgivaren kontrollerar. Budgivaren ska även upplysa om innehav av finansiella instrument som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget, exempelvis s.k. cash-settled equity swaps.

I anslutning till ovanstående upplysningar ska särskilt anges om antalet aktier som budgivaren förvärvat eller på annat sätt, t.ex. genom options- eller terminsavtal, skaffat sig kontroll över under en sexmånadersperiod närmast före

erbjudandets offentliggörande till och med dagen för erbjudandehandlingens upprättande. Därvid ska också anges det högsta pris, kontant eller i form av annat vederlag, som avtalats för aktierna, i förekommande fall tillsammans med erlagt vederlag för options- eller terminsavtal. Uppgift ska lämnas för varje slag av värdepapper som förvärvats. Om särskilda villkor har knutits till förvärvet eller motsvarande, ska dessa villkor redovisas. Om budgivaren har gjort indirekta förvärv under sexmånadersperioden ska sådana upplysningar lämnas som avses i andra stycket i kommentaren till punkten II.13.

Om målbolaget gentemot budgivaren bundit sig till budrelaterade arrangemang (se punkten II.17a) ska detta anges, så att den väsentliga innebörden av arrangemangen framgår. Att avtal mellan budgivaren och målbolaget i anledning av erbjudandet dessutom i sin helhet ska tas in i erbjudandehandlingen följer av avsnitt 10 nedan.

#### **i) Bonusarrangemang och liknande**

Om budgivaren erbjudit medarbetare i målbolaget ett bonusarrangemang eller liknande, ska upplysning om arrangemanget lämnas.

#### **j) Uttalanden från Aktiemarknadsnämnden**

Om Aktiemarknadsnämnden har gjort ett uttalande rörande erbjudandet, t.ex. ett tolkningsbesked av innebörd att ett visst för erbjudandet uppställt villkor är tillåtet, eller lämnat en dispens från skyldigheten att låta erbjudandet omfatta aktieägare i vissa länder, ska budgivaren redogöra för uttalandet i erbjudandehandlingen. Om budgivaren valt en annan utformning än vad nämnden uttalat sig om behöver ingen redogörelse för uttalandet lämnas såvida inte nämnden särskilt ålagt budgivaren att lämna sådana upplysningar.

#### **k) Finansiering**

En kortfattad beskrivning ska lämnas av hur erbjudandet är finansierat. Det innebär att det redan inledningsvis ska framgå i vilken utsträckning erbjudandet är finansierat med egna respektive lånade medel. Se vidare avsnitt 7.

#### **l) Due diligence**

Om budgivaren har genomfört en due diligence-undersökning av målbolaget, ska detta anges liksom, översiktligt, omfattningen av undersökningen.

#### **m) De regler som gäller för erbjudandet**

Budgivaren ska ange att för erbjudandet gäller förevarande regler och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning av dessa regler. Budgivaren ska också ange vilken nationell lagstiftning som till följd av erbjudandet kommer att vara tillämplig på de avtal som ingås mellan budgivaren och aktieägarna i målbolaget.

## **2 Villkor och anvisningar för erbjudandet**

**Det ska anges vilket vederlag som erbjuds.**

**Om budgivaren ställer upp villkor för erbjudandets fullföljande ska dessa villkor anges.**



Vidare ska anges acceptfristen och hur aktieägarna i målbolaget ska gå till väga för att acceptera erbjudandet. Uppgift ska i förekommande fall också lämnas om rätten att återta gjord accept och hur en aktieägare ska gå tillväga för att utnyttja denna rätt.

Uppgift ska lämnas om när och hur vederlag för förvärvade aktier kommer att utbetalas. Om budgivaren förbehållit sig rätt att senarelägga utbetalningen av vederlaget, ska det anges.

Vid partiella erbjudanden ska anges hur många aktier, i förekommande fall av respektive slag, som budgivaren önskar förvärva och, i förekommande fall, att budgivaren förbehåller sig rätten att genom erbjudandet förvärva fler aktier. Vidare ska anges efter vilka principer inkomna accepter ska reduceras samt, om ett fast pris inte lämnas i erbjudandet, hur priset ska bestämmas.

Vederlag som utgörs av annat än kontanter ska beskrivas på ett sätt som gör det möjligt att värdera det. Om vederlaget helt eller delvis utgörs av aktier i budgivarbolaget, ska uppgift lämnas om från och med för vilket räkenskapsår de erbjudna aktierna medför rätt till utdelning. I förekommande fall ska uppgift lämnas om den eller de marknadsplatser där aktierna är eller avses bli upptagna till handel samt beräknad tidpunkt för påbörjande av handel med aktierna. Om det i budgivarbolaget finns flera aktieslag, ska det framgå vilka aktieslag som är upptagna eller avses tas upp till handel.

Om vederlaget helt eller delvis utgörs av konvertibler, andra skuldebrev, teckningsoptioner eller liknande, ska de fullständiga villkoren för dessa redovisas.

Om budgivaren ställer upp villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor), ska dessa anges. Av punkten II.4 femte stycket framgår att budgivaren i anslutning till fullföljandevillkor ska ange att erbjudandet får återkallas med hänvisning till uppställt villkor endast om den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget. Det sistnämnda gäller dock inte villkor om att budgivaren uppnår en viss anslutning i erbjudandet. Av punkterna II.4 och II.8 följer att budgivaren får förbehålla sig rätten att disponera över, dvs. helt eller delvis fränfalla, ett eller flera uppställda fullföljandevillkor. Om ett sådant förbehåll görs ska det framgå.

Information ska lämnas om acceptfristen och hur aktieägarna ska gå till väga för att acceptera erbjudandet. I förekommande fall ska också upplysas om att budgivaren har förbehållit sig rätten att förlänga acceptfristen.

Uppgift ska, i förekommande fall, lämnas om aktieägares rätt att återkalla gjord accept. För återkallelsemöjligheten ska erforderliga praktiska anvisningar lämnas, såsom uppgift om till vem och på vilket sätt begäran om återkallelse ska ges in samt datum och klockslag för när en sådan begäran senast ska vara mottagaren tillhanda. Vidare ska anges hur den som har sina aktier förvaltarregistrerade ska gå till väga för att återkalla sin accept.

### **3 Bakgrund och motiv, m.m.**

De överväganden och motiv som ligger bakom erbjudandet ska anges. Vidare ska upplysas om de finansiella och andra konsekvenser som erbjudandet väntas få för budgivaren och målbolaget.

Uppgift ska lämnas om budgivarens avsikter i fråga om den framtida verksamheten i målbolaget och, i den mån detta påverkas, budgivarbolaget. Uppgift ska också lämnas om budgivarens avsikter i fråga om bolagens anställda och ledning, inklusive varje väsentlig förändring av anställningsvillkoren. Slutligen ska upplysning lämnas om budgivarens strategiska planer för bolagen och de effekter som dessa kan få på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet.

Om det erbjudna vederlaget utgörs av aktier i budgivaren, ska styrelsen för detta bolag lämna en försäkran av innebörd att den har vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i erbjudandehandlingen beträffande det bolaget och den nya koncernen, såvitt styrelsen vet, överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd. Vad beträffar den kortfattade beskrivningen av målbolaget (avsnitt 6) ska detta bolags styrelse lämna en försäkran av innebörd att redogörelsen för det bolaget har upprättats, alternativt granskats, av målbolagets styrelse och att, enligt styrelsens uppfattning, den kortfattade beskrivningen av målbolaget ger en korrekt och rättvisande – om än inte fullständig – bild av företaget.

Om det erbjudna vederlaget utgörs av kontanter, ska en försäkran lämnas av styrelsen för budgivaren av innebörd att, såvitt styrelsen vet, uppgifterna i erbjudandehandlingen beträffande budgivaren överensstämmer med de faktiska förhållandena. Vidare ska målbolagets styrelse lämna en försäkran vad avser den kortfattade beskrivningen av målbolaget i enlighet med vad som sagts ovan, om bolagets styrelse medverkat i detta sammanhang.

Har målbolagets styrelse inte medverkat vid upprättandet av erbjudandehandlingen, ska det framgå vem som har upprättat beskrivningen av målbolaget samt på vilket material beskrivningen baseras.

Uppgift ska lämnas om bakgrunden till och konsekvenserna för budgivaren och målbolaget av erbjudandet, såväl i ett finansiellt perspektiv som i andra avseenden.

Upplysningskraven i andra stycket motsvarar 2 a kap. 2 § 10–12 LHF.

Budgivarens styrelse ska lämna en försäkran beträffande uppgifterna i erbjudandehandlingen. De föreskrivna utformningarna skiljer sig åt beroende av om vederlaget utgörs av aktier i budgivaren eller kontanter. Om vederlaget utgörs av skuldförbindelser, aktier i annat bolag än budgivarbolaget eller liknande, kan utformningen av försäkran behöva anpassas därtill. Om målbolagets styrelse har medverkat vid upprättandet av erbjudandehandlingen, dvs. har upprättat eller granskat beskrivningen av målbolaget, ska även den styrelsen lämna en försäkran.

#### **4 Uttalande från styrelsen i målbolaget; värderingsutlåtande**

Om målbolagets styrelse har uttalat sig om erbjudandet enligt vad som sägs i punkten II.19 i sådan tid att uttalandet kan återges i erbjudandehandlingen, ska uttalandet i sin helhet återges i erbjudandehandlingen. Detsamma gäller ett eventuellt yttrande, överlämnat till målbolaget, från företrädare för de anställda, som innehåller en från målbolagets styrelses uppfattning avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen. Om uttalandet inte föreligger i sådan tid att det kan tas in i

erbjudandehandlingen, ska uppgift lämnas om när uttalandet beräknas föreligga.

Om målbolaget har inhämtat ett värderingsutlåtande som föreligger i sådan tid att det kan återges i erbjudandehandlingen, ska värderingsutlåtandet i sin helhet återges i erbjudandehandlingen.

## 5 Den nya koncernen

Om aktier i budgivaren erbjuds som vederlag, ska en beskrivning lämnas av den nya koncern som erbjudandet syftar till att skapa.

Proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar ska inkluderas i erbjudandehandlingen, jämte en oberoende revisors rapport över dessa, i den mån och på det sätt som föreskrivs i tillämpliga prospektregler. Planerade förändringar i verksamheten, den nya koncernens ställning på marknaden liksom planerade samordningsåtgärder och de finansiella effekterna härav ska, så långt det är möjligt, presenteras. Planer beträffande styrelsesammansättning, ledande befattningshavare och revisorer ska redovisas, om så är möjligt.

Vid kontanterbjudanden krävs inte någon beskrivning av den nya koncernen.

Om aktier i budgivaren erbjuds som likvid ska en beskrivning av den nya koncernen lämnas. Om målbolaget är av marginell storlek jämfört med budgivaren kan beskrivningen göras kortfattad.

Takeover-reglerna ställer inte mer långtgående krav på proformaredovisning än vad som följer av tillämpliga prospektregler.

Ett resonemang om samgåendevinster och samgåendekostnader ska föras. Om möjligt ska storleken av dessa indikeras, eventuellt i form av ett intervall. Det ska också anges när i tiden de beräknas uppkomma.

När budgivaren erbjuder vederlag i form av aktier i budgivarbolaget ska, utöver de riskfaktorer som ska redovisas enligt tillämpliga prospektregler, även redogöras för de risker som tillskapandet och den fortsatta driften av den nya koncernen kan medföra.

Aktiekapitalets struktur samt ägarna av de större aktieposterna i budgivaren, antaget full acceptans av erbjudandet, ska redovisas. Därvid ska upplysning lämnas om respektive aktieposts andel av kapital och röstetal baserat på de senaste kända ägarförhållandena i budgivaren och målbolaget.

## 6 Kortfattad beskrivning av målbolaget

**Oavsett vilken form av vederlag som erbjuds ska en kortfattad beskrivning lämnas av målbolagets finansiella situation och verksamhet, styrelse och företagsledning samt ägarstruktur. Den senast offentliggjorda delårsrapporten eller bokslutskommunikén ska ingå i erbjudandehandlingen.**

Målbolagets aktieägare ska erhålla en kortfattad beskrivning av det bolag, vars aktier de erbjuds att avyttra. Beskrivningen ska innehålla:

- Finansiell utveckling i sammandrag – resultat- och balansräkningar i sammandrag på koncernnivå – samt relevanta nyckeltal och data per aktie.

Sammandraget ska täcka åtminstone de tre senaste verksamhetsår för vilka revisionsberättelse avgivits samt, i förekommande fall, den delårsperiod för vilken delårsrapport därefter har offentliggjorts varvid även upplysningar för motsvarande period föregående år ska redovisas. Uppgifterna kan normalt hämtas direkt ur målbolagets offentliggjorda rapporter.

- En sammanfattande beskrivning av verksamheten, uppdelad på huvudsakliga affärsområden.
- Aktie- och ägarförhållanden, varvid följande ska framgå:
  - Antal aktier, fördelat på aktieslag. Aktier som kan tillkomma vid konvertering av konvertibler eller utnyttjande av teckningsoptioner. Innehav av egna aktier. Aktiedata ska, i förekommande fall, anges såväl före som efter utspädning som följd av konvertering av konvertibler eller utnyttjande av teckningsoptioner.
  - De större senast kända aktieägarna och deras andel av aktiekapitalet och röstetalet. Antalet aktieägare.
  - Offentliggjord utdelningspolicy.
  - Väsentliga bestämmelser i bolagsordningen vad gäller aktierna i bolaget.
  - För konvertibler och teckningsoptioner anges konverterings- respektive teckningskurs samt när de kan konverteras respektive utnyttjas.
  - Bemyndiganden för styrelsen att emittera, köpa eller sälja aktier, konvertibler eller teckningsoptioner.
  - Av styrelsen kända betydelsefulla överenskommelser mellan större aktieägare eller mellan större aktieägare och budgivaren eller målbolaget.
  - På vilken marknadsplats aktier och, i förekommande fall, konvertibler och teckningsoptioner, är noterade.
  - Uppgifter motsvarande vad vissa andra bolag ska upplysa om enligt 6 kap. 2 a § årsredovisningslagen (1995:1554).
- Insiderinformation som målbolaget lämnat till budgivaren i en due diligence-undersökning, i vart fall sammanfattad i relevanta delar (se punkten II.20 andra stycket).
- Styrelseledamöter, ledande befattningshavare och revisorer ska anges. För styrelseledamöter och ledande befattningshavare ska upplysning lämnas om uppdrag i målbolaget och andra väsentliga uppdrag samt om eget eller närstående fysisk eller juridisk persons innehav av aktier och andra värdepapper i målbolaget.

## **7 Beskrivning av budgivaren**

**Om budgivaren erbjuder vederlag i form av aktier i budgivarbolaget ska budgivarbolaget beskrivas på ett sätt som möjliggör för aktieägarna i målbolaget att fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet.**

**Upplysning ska lämnas om budgivarens identitet. Om budgivaren är ett aktiemarknadsbolag, eller annars lyder under regler som innebär att budgivarens förhållanden är genomlysta på liknande sätt, räcker det normalt att budgivarens firma anges och hänvisning görs till budgivarens webbplats. I annat fall ska budgivaren presenteras på ett för aktieägarna i målbolaget och aktiemarknaden relevant sätt. Av presentationen ska framgå bolagsrättsligt hemvist, huvudkontorets adress, ägarförhållandena i huvuddrag samt verksamhetens art och storlek.**

Upplysning ska lämnas om hur erbjudandet är finansierat. Det innebär att det ska framgå i vilken utsträckning erbjudandet är finansierat med egna respektive lånade medel. Om relevant finansiell information om budgivaren inte redan är publik bör finansiella nyckeltal som är relevanta för bedömning av budgivarens betalningsförmåga redovisas. Om budgivaren är beroende av tillskott eller annan finansiering från aktieägare eller annan för att genomföra erbjudandet ska relevanta upplysningar lämnas om detta. Om de villkor som gäller för en erforderlig förvärvskredits utbetalning uppfyller kraven i förevarande regler och inte avviker från vad som i övrigt kan förväntas gälla för ett dylikt arrangemang räcker det med en kortfattad upplysning om att det rör sig om en förvärvskredit på sedvanliga villkor.

Upplysning ska lämnas om för erbjudandet erforderliga beslut av bolagsstämman i budgivarbolaget. Uppgift ska därvid lämnas om i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i bolaget avser att rösta för ett sådant beslut på stämman. På motsvarande sätt ska budgivaren upplysa om erhållna teckningsförbindelser eller emissionsgarantier avseende en för erbjudandets genomförande nödvändig kontantemission.

Om budgivaren med anledning av erbjudandet ska upprätta ett prospekt enligt EU:s prospektförordning, ska vad som här sägs i stället tillämpas på prospektet. Budgivarbolaget ska då beskrivas såväl enligt prospektreglerna som enligt denna punkt.

## **8 Skattefrågor**

En översiktlig beskrivning ska lämnas av de svenska skatteregler som aktualiseras för dem som accepterar erbjudandet.

De skatteregler som avser innehav och avyttring av de värdepapper, som utgör vederlag i erbjudandet, ska redovisas översiktligt.

Uppgift ska lämnas om ansökningar om besked, som ingivits eller ska ges in till Skatteverket, hur sådant besked kommer att offentliggöras samt, om möjligt, när beskedet kan väntas.

Framlagda och i sammanhanget relevanta förslag till ändrade skatteregler ska omnämnas.

## **9 Revisorsrapporter**

Rapporter från oberoende revisor avseende finansiell information i erbjudandehandlingen ska i förekommande fall inkluderas i erbjudandehandlingen.

Takeover-reglerna ställer inte mer långtgående krav på revisorsgranskning eller inkludering av revisorsrapporter än vad som följer av tillämpliga prospektregler.

## 10 Övrig information

**Avtal mellan budgivaren och målbolaget i anledning av erbjudandet ska tas in i erbjudandehandlingen.**

**I förekommande fall ska budgivarens styrelses redogörelse enligt 13 kap. 7 § aktiebolagslagen (2005:551) samt revisors yttrande häröver redovisas.**

Av punkten II.17a följer att vissa avtal som innebär att målbolaget gör åtaganden gentemot budgivaren i anledning av erbjudandet som utgångspunkt inte ska förekomma. I den mån avtal ändå träffats mellan budgivaren och målbolaget i anledning av erbjudandet ska sådana avtal tas in i sin helhet i erbjudandehandlingen. Avtal som omfattas av undantaget i punkten II.17a andra stycket, eller som förlorat sin aktualitet och uppenbart saknar betydelse för bedömningen av erbjudandet, träffas dock inte av regeln. Regeln är tillämplig endast på avtal mellan budgivaren och målbolaget.