

**Förslag till reviderade regler rörande offentliga  
uppköpserbjudanden på  
NASDAQ OMX Stockholm och  
Nordic Growth Market NGM**

**Näringslivets Börskommitté, NBK  
2009-06-04**

# Innehåll

Sida

<b>INLEDNING</b> .....	
<b>I ALLMÄNNA BESTÄMMELSER</b>	
I.1 Reglernas tillämpningsområde .....	
I.2 Aktiemarknadsnämndens rätt att tolka och meddela undantag från reglerna .....	
I.3 Åtgärder vidtagna av personer närstående till budgivaren .....	
I.4 Offentliggörande .....	
<b>II BESTÄMMELSER OM FÖRFARANDE, ERBJUDANDETS     UTFORMNING M.M.</b>	
II.1 Förutsättningar för att få lämna ett erbjudande .....	
II.2 Budgivarens skyldighet att avstå från handel i målbolagets aktier efter en påbörjad due diligence-undersökning .....	
II.3 Budgivarens skyldighet att offentliggöra ett erbjudande .....	
II.4 Budgivarens möjligheter att uppställa villkor för erbjudandets fullföljande .....	
II.5 Budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjudandet .....	
II.6 Budgivarens skyldighet att upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling .....	
II.7 Acceptfrist .....	
II.8 Aktieägarnas bundenhet vid gjord accept av erbjudandet .....	
II.9 Revidering av ett lämnat erbjudande .....	
II.10 Budgivarens skyldighet att behandla alla innehavare av aktier med identiska villkor lika .....	
II.11 Behandling av innehavare av aktier med icke identiska villkor .....	
II.12 Behandling av innehavare av andra värdepapper än aktier .....	

II.13	Förvärv före erbjudandet .....	
II.14	Förvärv under erbjudandet .....	
II.15	Förvärv efter erbjudandet .....	
II.16	Vissa bestämmelser om partiella erbjudanden .....	
II.17	Målbolagsstyrelsens roll .....	
II.18	Intressekonflikter .....	
II.19	Målbolagsstyrelsens skyldighet att uttala sig om erbjudandet .....	
II.20	Målbolagets deltagande i en due diligence-undersökning .....	
II.21	Förfarande, utformning av villkor m.m. vid erbjudanden till följd av budplikt .....	
II.22	Budgivarens skyldighet att offentliggöra utfallet av erbjudandet .....	
II.23	Budgivarens skyldighet att utge vederlaget .....	
II.24	Begränsningar i budgivarens rätt att återkomma med ett nytt erbjudande .....	
<b>III</b>	<b>BESTÄMMELSER TILLÄMPLIGA OM STYRELSELEDAMOT ELLER LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE I MÅLBOLAGET DELTAR I ETT OFFENTLIGT ERBJUDANDE ELLER OM MODERBOLAG LÄMNAR ETT OFFENTLIG ERBJUDANDE AVSEENDE AKTIER I DOTTERBOLAG</b>	
III.1	Styrelseledamots eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande .....	
III.2	Acceptfrist .....	
III.3	Värderingsutlåtande .....	
III.4	Moderbolagets erbjudande avseende aktier i dotterbolag .....	
III.5	Tilläggsinformation i pressmeddelande .....	

**IV BESTÄMMELSER OM UTFORMNING AV  
ERBJUDANDEHANDLING M.M.**

*IV.1 Ansvariga för erbjudandehandlingen .....*

*IV.2 Allmänna krav på erbjudandehandlingens innehåll .....*

*IV.3 Särskilda krav på erbjudandehandlingens innehåll om  
styrelseledamot eller ledande befattningshavare i målbolaget  
deltar i erbjudandet eller om moderbolag lämnar ett erbjudande  
avseende aktier i dotterbolag .....*

*IV.4 Informationsbroschyr .....*

**V SANKTIONER**

***Bilaga***

## Inledning

Enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VPML) ska en börs ha regler om offentliga uppköpserbudanden (takeovers) avseende aktier i de bolag vilkas aktier är upptagna till handel på den reglerade marknad som börsen driver. Reglerna ska uppfylla de krav som ställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden (Takeover-direktivet) och i övrigt vara ändamålsenliga.

Reglerna ska följas av budgivare och målbolag. Det är för förtroendet för aktiemarknaden och näringslivet av största vikt att reglerna också respekteras av 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.

Bestämmelserna ska tolkas mot bakgrund av sitt syfte. Det innebär att inte endast bestämmelsernas ordalydelse utan också den bakomliggande tanken med bestämmelserna ska respekteras.

Reglerna vilar bl.a. på vissa, från Takeover-direktivet hämtade, principer. 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.

## **I Allmänna bestämmelser**

### *Reglernas tillämpningsområde*

**I.1 Dessa regler ska tillämpas då någon (budgivaren) offentligt erbjuder innehavare av aktier som har givits ut av ett svenskt bolag med aktier upptagna till handel på Børsen (målbolaget) att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren (offentligt uppköpserbjudande).**

**Reglerna ska, om inte annat anges, också tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i ett utländskt bolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt hemvist men som är upptagna till handel på Børsen.**

**Om inte annat föreskrivs, gäller vad som sägs om aktier i tillämpliga delar också konvertibler, teckningsoptioner, kapitalandelsbevis, vinstandelsbevis, emissionsrätter och andra överlåtbara värdepapper som utgivits av ett sådant bolag som avses i första och andra styckena. Innehavare av sådana värdepapper ska därvid anses som aktieägare.**

### *Kommentar*

Reglerna är enligt *första stycket* tillämpliga på offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier utgivna av ett svenskt bolag vars aktier är upptagna till handel på Børsen. Det innebär att reglerna i sin helhet ska tillämpas inte bara i de fall aktierna är upptagna till handel uteslutande vid Børsen utan också i de fall aktierna är upptagna till handel på såväl Børsen som en utländsk reglerad marknad.

Begreppet offentligt uppköpserbjudande anknyter till de grundläggande reglerna därom i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

Av *andra stycket* följer att reglerna, om inte annat anges, även ska tillämpas vid ett offentligt uppköpserbjudande avseende utländska aktier (eller depåbevis) som är upptagna till handel på Børsen. Detta gäller dock endast om bolagets aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land där bolaget har sitt bolagsrättsliga hemvist. Det är uppenbart att det i de fall ett utländskt bolag har sina aktier upptagna till handel inte bara i Sverige utan också i ett eller flera andra länder kan uppkomma konflikter mellan regler i de olika länderna. Budgivaren eller målbolaget får i sådana fall med stöd av punkten I.2 ansöka om Aktiemarknadsnämndens dispens från de aktuella reglerna. I allmänhet bör därvid gälla att utrymmet för dispens är större ju mindre del av handeln i aktierna som sker i Sverige.

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

I takt med ett ökat inslag av utländskt ägande av aktier i svenska bolag förekommer det vid offentliga uppköpserbudanden till aktieägarna i sådana bolag, att budgivaren inte endast har att iaktta förevarande 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 hemställa om Aktiemarknadsnämndens tolkning av reglerna och, vid behov därav, dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare i alla länder och från skyldigheten att tillämpa de svenska reglerna fullt ut i alla avseenden. I enlighet med vedertagen praxis behöver, såvitt avser aktieägare i länder utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, 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.

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 *tredje 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 överlåtbara värdepapper som utgivits av ett sådant bolag som avses i första och andra styckena. 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 uppköpserbudanden avseende köpoptioner som utgivits av annan än målbolaget. Till överlåtbara värdepapper räknas i detta sammanhang inte noterade obligationer.

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

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

*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. I anslutning till flera av bestämmelserna framhålls uttryckligen att en osäkerhet om bestämmelsens innebörd i det enskilda fallet bör undanröjas genom en förfrågan hos Aktiemarknadsnämnden. Detsamma kan gälla i andra fall utan att det uttryckligen anges.

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.

### *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 jämsställas 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, samt
- e) någon som samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta erbjudandets genomförande.

### *Kommentar*

Bestämmelsen innehåller en uppräkningslista av de rättssubjekt som i vissa fall ska jämsställas med budgivaren. Det ska ske i de fall där så särskilt anges i reglerna. Det handlar framför allt om punkterna II.12–14 rörande s.k. för-, sido- och efteraffärer. Bestämmelsen medför att i de fallen en affär som görs av något eller några av de uppräknade subjekten vid en tidpunkt då närståendeförhållandet föreligger får samma konsekvenser som om budgivaren själv hade genomfört affären.

Bestämmelsen överensstämmer i allt väsentligt med 3 kap. 5 § LUA, där den får betydelse för frågan om huruvida budplikt föreligger eller ej.

Punkten e) har en något annorlunda formulering än i lagen, för att bättre passa in på de situationer som omfattas av punkterna II.12–14.

Enligt *punkten a)* ska med budgivaren jämföras företag som ingår i samma koncern som budgivaren. Med koncern avses detsamma som i aktiebolagslagen (2005:551). 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 under en kortare eller längre tid 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.

Vid tvekan om huruvida ett visst förhållande är att betrakta som ett närståendeförhållande enligt förevarande bestämmelse bör Aktiemarknadsnämnden tillfrågas.

#### *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. Motsvarande**

**information ska samtidigt lämnas till Börsen samt till Aktiemarknadsnämnden och Finansinspektionen.**

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

**Om budgivaren har en webbplats ska informationen också så snart som möjligt hållas tillgänglig på webbplatsen, 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.

Regler om hur offentliggörande ska gå till finns 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.

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

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.

Om budgivaren har en webbplats, ska den information som offentliggörs också så snart som möjligt hållas tillgänglig på webbplatsen. Det framgår av *fjärde 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.

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. 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. 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 sålunda att sådana pressmeddelanden, utan samband med läckage, inte förekommer utan Aktiemarknadsnämndens medgivande. En annan sak är att s.k. läckagemeddelanden under vissa förutsättningar kan utfärdas, se punkten II.3.

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.

Om budgivaren redan när erbjudandet lämnas vet att det kommer att bli föremål för myndighetsprövning och att acceptfristen därför kan komma att förlängas, måste budgivaren försäkra sig om att beviljad kredit sträcker sig över hela erbjudandetiden.

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

Bestämmelsen ska inte tolkas så att budgivaren, i förekommande fall, måste ha förvissat sig om att nödvändiga myndighetstillstånd kommer att erhållas. Den innebär inte heller att budgivaren måste ha säkerställt att eventuellt nödvändiga bolagsstämmebeslut kommer att fattas. Om budgivaren för finansiering av erbjudandet är beroende av att genomföra en kontantemission får emellertid kravet på förberedelse anses innefatta att budgivaren skaffat nödvändiga garantier för att emissionen tecknas i erforderlig omfattning.

*Budgivarens skyldighet att avstå från handel i målbolagets aktier efter en påbörjad due diligence-undersökning*

**II.2 Genomför någon som avser att lämna ett offentligt uppköpserbjudande en s.k. due diligence-undersökning av målbolaget, och erhåller denne därvid från målbolaget information som rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier, får denne inte handla i dessa aktier förrän motsvarande information offentliggjorts.**

*Kommentar*

Det förekommer att en potentiell budgivare, som en del av förberedelserna för erbjudandet och i samverkan med målbolaget, genomför en s.k. due diligence-undersökning av förhållandena i målbolaget. Budgivaren kan då få information som övriga aktieägare och aktiemarknaden inte har tillgång till och som rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier. För att upprätthålla principen om aktieägarnas likabehandling och förtroendet för aktiemarknadens funktionssätt ska därför en budgivare som påbörjat en due diligence-undersökning och erhållit sådan information avstå från att handla i målbolagets aktier till dess motsvarande information offentliggjorts.

Regelns syfte är att förhindra att budgivaren utnyttjar ett kunskapsövertag. En tillämpning av regeln kan därför inte anses påkallad om budgivaren gör en affär med eller inhämtar ett åtagande att acceptera erbjudandet från en motpart som har vetskap om det förestående erbjudandet och att en due diligence-undersökning har genomförts.

Det i bestämmelsen uppställda kravet att den erhållna informationen ”rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier” överensstämmer med motsvarande krav i fråga om informationsgivning i Börsens regler för emittenter. Det ska framhållas att detta är en strängare kravnivå än den som gäller enligt lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. I de fall en budgivare vid en due diligence-undersökning erhåller sådan information som avses i lagen, måste lagens handelsregler iakttas.

Vid bedömning av huruvida informationen ”rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier”, ska hänsyn inte tas till den kurspåverkande effekt som själva erbjudandet kan ha. Detsamma gäller i förekommande fall om ett konkurrerande erbjudande lämnas.

Av punkten II.20 framgår att om målbolaget i samband med en due diligence-undersökning lämnar icke offentliggjord information till budgivaren och denna information rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier, ska målbolaget se till att informationen så snart som möjligt offentliggörs.

*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,**
- **vilka värdepapper som omfattas av erbjudandet,**
- **de huvudsakliga villkoren för erbjudandet innefattande bland annat pris, förekommande premie och beräkningsgrund för sådan premie,**
- **hur erbjudandet finansieras,**
- **eventuella villkor för erbjudandets fullföljande (fullföljandevillkor),**
- **att budgivaren gentemot Börsen har åtagit sig att följa de regler som Börsen har fastställt för sådana erbjudanden och att underkasta sig de sanktioner som Börsen kan besluta om vid överträdelse av dessa regler,**
- **att för erbjudandet gäller de regler som Börsen har fastställt för sådana erbjudanden,**
- **uttalanden från Aktiemarknadsnämnden av betydelse för erbjudandet som nämnden ålagt budgivaren att redogöra för,**
- **i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i budgivarbolaget avser att rösta för ett för erbjudandet erforderligt beslut av bolagsstämman i budgivarbolaget,**
- **i vilken utsträckning budgivaren erhållit bindande eller villkorade utfästelser om accept av erbjudandet från aktieägare i målbolaget eller om aktieägare gjort allmänna positiva uttalanden om erbjudandet,**
- **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 III.5, om någon sådan person som avses i punkten III.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 förevarande punkt anges vad pressmeddelandet ska innehålla.

I pressmeddelandet ska upplysas om *budgivarens identitet*. Om budgivaren är ett aktiemarknadsbolag räcker det normalt att budgivarens firma anges. I annat fall ska budgivaren presenteras på ett för aktieägarna i målbolaget och aktiemarknaden relevant sätt. Av presentationen ska bland annat framgå bolagsrättsligt hemvist, huvudkontorets adress, ägarförhållandena i huvuddrag samt verksamhetens art och storlek. Det senare innebär att även vissa, relevanta finansiella nyckeltal ska redovisas.

Av pressmeddelandet ska vidare 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.

Pressmeddelandet ska också 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 också framgå de *huvudsakliga villkoren för erbjudandet*, t.ex. vederlagets form och storlek. Uppgift ska lämnas om vilken premie i jämförelse med den noterade kursen 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.

Pressmeddelandet ska vidare upplysa om *hur erbjudandet är finansierat*. Det innebär att det av pressmeddelandet bland annat ska framgå i vilken

utsträckning erbjudandet är finansierat med egna respektive lånade medel. Om budgivaren är beroende av tillskott eller annan finansiering från aktieägare eller annan för att genomföra erbjudandet ska upplysning lämnas om detta. Upplysning om finansieringen är särskilt viktig om erbjudandet lämnas av ett för ändamålet särskilt tillskapat bolag.

Om budgivaren för erbjudandets genomförande är beroende av extern finansiering och finansiären uppställer villkor för utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande ska en redogörelse för utbetalningsvillkoren lämnas i pressmeddelandet. Detta gäller oberoende av om budgivaren villkorar erbjudandet av att kreditgivaren utbetalar krediten. Det är inte nödvändigt att redovisa villkoren i sin helhet, ett sammandrag kan räcka. Det viktiga är att marknaden får kännedom om samtliga villkor som kan vara av betydelse för en bedömning av budgivarens förmåga att fullgöra betalning i erbjudandet. Om utbetalningsvillkoren innehåller hänvisningar till andra avtal mellan budgivaren och finansiären ska redogörelsen innefatta även de relevanta villkoren i de avtalen. Beträffande vilka villkor som kan uppställas av kreditgivaren respektive åberopas av budgivaren för att inte fullfölja erbjudandet, se punkterna II.4 och 5.

Om budgivaren ställer upp *villkor för fullföljande av erbjudandet*, ska dessa villkor framgå av pressmeddelandet. Sådana fullföljandevillkor ska normalt återges i detalj. Särskilt vid gränsöverskridande erbjudanden kan det förekomma villkor, som – baserade på utländsk praxis – är mycket omfattande. Sådana fullföljandevillkor får anges i förkortad form, förutsatt att den väsentliga innebörden av dem framgår.

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. Om budgivaren för erbjudandets genomförande är beroende av extern finansiering och finansiären uppställer villkor för utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande, får erbjudandet villkoras av att sådan utbetalning sker. För det fall budgivaren uppställer ett sådant villkor gäller att de av finansiären uppställda villkoren för utbetalning ska uppfylla kraven i punkten II.4.

Budgivaren ska också ange att budgivaren gentemot Börsen har åtagit sig att *följa de regler som Börsen har fastställt för sådana erbjudanden och underkasta sig de sanktioner som Börsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler*. Budgivaren ska vidare ange att *för erbjudandet gäller de regler som Börsen har fastställt*. Därigenom blir dessa regler också en del av den kontraktuella relationen mellan budgivaren och aktieägarna. Det innebär också 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 måste naturligtvis

förutsättas att nämndens uttalande har offentliggjorts, så att budgivaren har möjlighet att känna till det.

Om Aktiemarknadsnämnden har gjort ett *uttalande av betydelse för erbjudandet* och nämnden ålagt budgivaren att i samband med lämnande av erbjudandet redogöra för uttalandet, ska så ske i pressmeddelandet, lämpligen genom hänvisning till uttalandet på nämndens webbplats.

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.

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 han kommer att acceptera under förutsättning att inte någon annan lämnar ett mer förmånligt erbjudande. Det ligger i sakens natur att också villkoren i sådana fall ska offentliggöras, så att marknaden kan bilda sig en uppfattning om styrkan i aktieägarens åtagande. Har sonderingar beträffande erbjudandet hos aktieägare endast lett till allmänna positiva uttalanden ska detta framgå. Det är i det fallet väsentligt att det av pressmeddelandet tydligt framgår att uttalandena inte utgör bindande utfästelser.

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.

I punkten III.5 finns bestämmelser om tilläggsinformation i pressmeddelandet *när någon sådan person som avses i punkten III.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, 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.

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

**Om budgivaren villkorar erbjudandet av att kreditgivare utbetalar krediten, ska ett av kreditgivaren uppställt villkor som budgivaren önskar kunna hänvisa till för att inte fullfölja erbjudandet vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej och så att budgivaren inte själv har ett avgörande inflytande över dess uppfyllande. Utbetalningsvillkoren får då inte vara utformade så att budgivaren själv skulle ha kunnat ställa upp dem som fullföljandevillkor.**

**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 eller**

## **att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet.**

### *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 5 kap. 1 § LUA.

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.

Budgivaren kan villkora erbjudandets fullföljande av att en kreditgivare utbetalar krediten. Av *fjärde stycket* framgår att budgivaren emellertid i det

fallet inte kan låta bli att fullfölja erbjudandet med hänvisning till annat än sådan bristande utbetalning som hänför sig till kreditvillkor utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej och så att budgivaren inte själv har ett avgörande inflytande över uppfyllandet.

Utbetalningsvillkoren får inte heller vara utformade så att budgivaren själv skulle ha kunnat ställa upp dem som fullföljandevillkor. Sådana villkor ska i stället ha formen av fullföljandevillkor. Det innebär exempelvis att ett villkor relaterat till målbolaget ska uppställas som fullföljandevillkor av budgivaren och inte som villkor för kreditens utbetalning. Därigenom kan ett återopande av villkoret bli föremål för väsentlighetsprövning av Aktiemarknadsnämnden enligt punkten II.5. Budgivaren bär således själv risken för att krediten inte utbetalas av annat skäl. Att budgivaren ska lämna en redogörelse för kreditvillkoren i pressmeddelandet framgår av punkten II.3.

Om kreditens utbetalning är beroende av att det inte inträffar någon händelse som utgör grund för uppsägning från en kreditgivares sida av andra avtal mellan kreditgivaren och budgivaren måste även villkoren i de avtalen uppfylla objektivitetskravet.

Av punkten II.5 framgår att budgivaren med vissa angivna undantag får återkalla ett erbjudande 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 erbjudandehandling.

#### *Budgivarens bundenhet vid det lämnade erbjudandet*

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

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

- **budgivaren villkorat erbjudandets fullföljande av att denne uppnår en viss anslutning i erbjudandet eller av att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet, och det står klart att villkoret inte uppfyllts eller kan uppfyllas, eller**
- **budgivaren uppställt annat villkor för erbjudandets 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 erbjudandet 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 eller att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar ett visst beslut i anledning av 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.

Ett fullföljandevillkor av innebörd att målbolagets styrelse rekommenderar aktieägarna att acceptera erbjudandet är normalt inte att anse som varande av väsentlig betydelse för förvärvet av bolaget och kan därför normalt inte läggas till grund för att återkalla ett lämnat erbjudande. Detsamma gäller ett villkor av innebörd att målbolagets styrelse inte drar tillbaka en lämnad positiv rekommendation.

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. Ett villkor av det aktuella slaget ger därför inte någon automatisk rätt att återkalla erbjudandet. Situationen får i stället bedömas enligt den sista punkten, dvs. det måste stå klart att det konkurrerande erbjudandet är mer förmånligt. Vid tveksamhet om huruvida ett uppställt fullföljandevillkor kan åberopas för att återkalla ett erbjudande bör budgivaren vända sig till Aktiemarknadsnämnden för besked.

Aktiemarknadsnämnden kan också 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.

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 enligt 2 kap. 3 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, inom fyra veckor från erbjudandet, upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av en erbjudandehandling. Budgivaren ska omedelbart efter godkännande offentliggöra erbjudandehandlingen på det sätt som följer av lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och punkten I.4.**

**Inträffar det före acceptfristens utgång någon händelse, framkommer det någon ny omständighet eller uppdagas det något sakfel eller något förbiseende i erbjudandehandlingen, som kan påverka bedömningen av erbjudandet, ska enligt 2 a kap. 11 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument ett tillägg till erbjudandehandlingen upprättas och lämnas till Finansinspektionen för godkännande. Tillägget ska efter godkännande omedelbart offentliggöras.**

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

*Kommentar*

Budgivaren är enligt 2 kap. 3 § LUA skyldig att inom fyra veckor från erbjudandet upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av en erbjudandehandling. En erinran därom har tagits in i *första stycket* första meningen. 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 fyraveckorsfristen inte kan hållas. På begäran av budgivaren kan Aktiemarknadsnämnden i sådana fall medge undantag från fyraveckorsfristen.

I andra meningen erinras om att budgivaren enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF) är skyldig att på visst sätt

offentliggöra den godkända erbjudandehandlingen. Bestämmelserna i fråga återfinns i 2 a kap. 11 §, som i sin tur hänvisar till 2 kap. 29–31 §§. De innebär att budgivaren kan offentliggöra erbjudandehandlingen exempelvis på sin webbplats, varvid dock de aktieägare som begär det har rätt att kostnadsfritt få en papperskopia av densamma. Av andra meningens framgång vidare att även punkten I.4 ska tillämpas. Det innebär bl.a. att erbjudandehandlingen också ska sändas till Börsen och Aktiemarknadsnämnden.

Av 2 a kap. 11 § LHF med hänvisning till 2 kap. 34 § samma lag följer att ett tillägg till erbjudandehandlingen i vissa fall ska upprättas om det före acceptfristens utgång inträffar någon ny omständighet eller uppdragas något sakfel eller förbiseende i erbjudandehandlingen, som kan påverka bedömningen av erbjudandet. Ett sådant tillägg ska lämnas till Finansinspektionen för godkännande. *Andra stycket* erinrar om lagens krav och föreskriver att tillägget efter godkännande omedelbart ska offentliggöras.

Av LHF följer att aktieägare i målbolaget har rätt att inom fem arbetsdagar från offentliggörande av tilläggserbjudandehandlingen återkalla lämnade accepter. Det ligger i sakens natur att upplysning därom ska lämnas i tilläggserbjudandehandlingen.

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 IV.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 på det sätt som anges i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Av punkten III.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 i erbjudandehandlingen. Acceptfristen får inte förlängas om budgivaren tillkännagivit att förlängning inte kommer att ske. Fristen får inte förlängas på obestämd tid.**

**Den sammanlagda acceptfristen får inte överstiga tre månader. Om fullföljandet av erbjudandet är villkorat av myndighetstillstånd får acceptfristen i avvaktan på sådant tillstånd sammanlagt uppgå till högst nio månader.**

**Trots vad som sägs i tredje stycket får acceptfristen förlängas utan begränsning efter det att budgivaren fullföljt erbjudandet.**

#### *Kommentar*

Acceptfristen i erbjudandet ska enligt *första stycket* vara minst tre veckor och högst tio veckor. Den får inte börja löpa förrän erbjudandehandlingen har offentliggjorts på det sätt som anges i LHF. 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.

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 dock inte förlängas om budgivaren har tillkännagivit att förlängning inte kommer att ske. Fristen får inte förlängas på obestämd tid.

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).

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.**

#### *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 frånfalla eller förändra. 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.

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 Bilaga.

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 frånfaller eller förändrar ett uppställt villkor.

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 fullföjt erbjudandet (förklarat budet ovillkorat) och i samband därmed förlänger acceptfristen.

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 rimligt att de aktieägare som accepterat erbjudandet ges möjlighet att ompröva sitt ställningstagande. En regel av denna innebörd uppställs i *fjärde stycket*. Vid tveksamhet om myndighetens krav kan anses innebära ett krav på väsentlig förändring av verksamheten bör Aktiemarknadsnämnden tillfrågas.

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.

#### *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 sidoaffärer till högre pris än vederlaget i erbjudandet. Erbjudandet måste då anpassas till sidoaffärerna (jfr punkten II.14 första stycket). Det kan också handla om att budgivaren i ett erbjudande där vederlaget utgörs av aktier i budgivarbolaget, genomför sidoaffärer mot kontant betalning i sådan utsträckning att ett kontantalternativ måste inkluderas i erbjudandet (jfr punkten II.14 fjärde stycket). Ett annat exempel är att ett frivilligt erbjudande måste omvandlas till ett budpliktserbjudande med påföljd bl.a. att vissa ursprungligen uppställda fullföljandevillkor måste tas bort. En budgivare kan givetvis också på frivillig grund önska ändra villkoren.

Villkorsändringar är 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 i sista hand på Aktiemarknadsnämnden att avgöra.

Bestämmelsen hindrar inte 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 III.2 följer att acceptfristen för samtliga vederlagsalternativ måste vara minst tre veckor eller, om det är fråga ett sådant erbjudande som avses i punkten III.1, minst fyra veckor. Bestämmelsen hindrar givetvis inte heller att budgivaren 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 över ett erbjudande finns i punkten II.19.

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 förfärfärer. 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.**

*Kommentar*

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

innehavare av aktier med identiska villkor ska 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 punkterna II.7 och III.2 följer emellertid att samtliga vederlagsalternativ måste finnas tillgängliga under minst tre veckor eller, vid erbjudanden som omfattas av avsnitt III, 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 undantag göras i särskilda fall. 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 undantag 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 delägarande 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.

*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 är inte aktier av samtliga slag upptagna till handel på Børsen 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 är aktier av samtliga slag upptagna till handel på Børsen 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 börskurs 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 målbolaget 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 är upptagna till handel på Børsen och å andra sidan det fallet att aktier av båda slag är upptagna till sådan handel.

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

Om aktier av samtliga slag är upptagna till handel på Børsen är grundprincipen att budgivaren ska erbjuda vederlag av samma värde för aktier av samtliga slag. Budgivaren kan emellertid också, om börskursen 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 värdepapper än aktier*

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

**Budgivaren får lämna innehavare av viss typ av 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.**

**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*

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

Vederlaget för andra värdepapper som omfattas av erbjudandet ska vara skäligt, dvs. varken för lågt eller för högt. Som utgångspunkt bör vid skälighetsbedömningen hänsyn tas till det erbjudna vederlaget för aktierna, villkoren för berörda värdepapper och dessas marknadsvärde samt andra relevanta omständigheter. Kravet på hänsynstagande till det erbjudna vederlaget för aktierna är i första hand en skyddsregel för innehavarna av dessa värdepapper – priset får inte vara för lågt. Kravet 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.

Av *andra stycket* framgår att ett erbjudande alltid måste omfatta sådana av målbolaget utgivna, noterade eller onoterade, värdepapper som är överlåtbara och 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.

I *tredje stycket* slås fast att budgivarens sammanlagda vederlag för en aktie och en utelöpande köption avseende aktien i fråga inte får överstiga vad som betalas för andra aktier av samma slag och som inte utgör underliggande tillgång till köptionen. Det får anses vara aktieägarens sak att befria sin aktie från hinder att kunna acceptera erbjudandet. En utfärdad köption 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 köptionsinnehavarna, ska kostnaden för detta – vad som erbjuds för köptionerna – bäras av aktieägaren genom att ett i motsvarande mån lägre pris erbjuds för dennes aktier.

#### *Förvärv före erbjudandet*

**II.13 Om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande (förfärf), får villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfärfen. 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 förfärfen och erbjudandets offentliggörande. Om budgivaren i förfärfen 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 förfärfen, är budgivaren vid utformningen av sitt erbjudande inte längre bunden av förfärfen.

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.**

**Vid tillämpning av denna punkt, ska förfäres som gjorts av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för förfäret, var närstående till budgivaren jämnställas med förfäres 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 ("förfäret"), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan förfäret och erbjudandet.

Kravet på anpassning innebär, att en jämförelse måste göras mellan villkoren i förfäret och villkoren i erbjudandet. Jämförelsen ska avse värdet på det lämnade respektive erbjudna vederlaget, varvid det i förfäret lämnade vederlaget normalt ska värderas efter förhållandena vid avtalstidpunkten i förfäret. Det innebär bl.a. att om vederlaget i förfäret helt eller delvis består av aktier och aktierna stigit i värde, så ska denna kursuppgång inte beaktas utan erbjudandet görs till ett vederlag som minst motsvarar kursen på vederlagsaktierna vid avtalstidpunkten i förfäret.

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

Det förekommer vid förfäret 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.

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 förfäret och denna kursnedgång inte endast är tillfällig utan har en viss varaktighet. Kursnedgången får givetvis inte beaktas om den är en effekt av förfäret.

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 noterad kurs vid förfäret 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 föräffären. Det är i en sådan situation inte rimligt att budgivaren vid utformning av villkoren i sitt erbjudande alltfjämt ska vara bunden av sin föräffär. 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 föräffären.

Bestämmelserna gäller oavsett om föräffären gjorts som en affär på aktiemarknaden eller på annat sätt. Med ett genomfört förvärv jämföras avtal om framtida förvärv. Detsamma gäller utfärdande av en option för budgivaren att förvärva aktier i målbolaget.

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 föräffären och erbjudandet 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 välja vilken av dessa som ska läggas till grund för jämförelsen. Det mest näraliggande torde vara att beakta 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 föräffärerna 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 föräffär 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 föräffärerna 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.

Reglerna i förevarande punkt tar sikte på affärer som genomförs med aktieägare som skulle ha omfattats av erbjudandet, om förfärens inte hade genomförts. De berör således inte villkoren för en eller flera aktieägares 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 förfärer som gjorts av någon som enligt punkten I.3 var närstående till budgivaren jämföras med förfärer som gjorts av budgivaren. Av bestämmelsens ordalydelse följer att detta gäller endast under förutsättning att närståendeförhållandet existerade vid tidpunkten för affären ifråga.

#### *Förvärv under erbjudandet*

**II.14 Om budgivaren sedan ett erbjudande offentliggjorts 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 Börsen. 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 kompensation behöver lämnas till dem som har accepterat erbjudandet.

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.

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 välja vilken av dessa som ska läggas till grund för jämförelsen. Det mest näraliggande torde vara att beakta 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, förvärvar aktier som, tillsammans med aktier förvärvade på det sätt som avses i punkten II.12 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 föraffärerna

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 förvärvar 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 sidoaffärerna 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.

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.

#### *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 förvärvar aktier i målbolaget (efteraffär) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet ska budgivaren utge ett kompensande 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 enligt *första stycket* en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet göras. En jämförelse måste alltså göras mellan villkoren i erbjudandet och villkoren i efteraffären.

Likviden i erbjudandet och likviden i förvärven ska normalt värderas efter marknadsförhållandena vid tidpunkten för offentliggörande av att erbjudandet fullföljs. 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, ska denna kursuppgång inte beaktas. Villkoren i en efteraffär får alltså inte vara förmånligare för säljaren i efteraffären än villkoren i erbjudandet 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, erlagger 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.

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 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 välja vilken av dessa som ska läggas till grund för jämförelsen. Det mest näraliggande torde vara att beakta 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. En speciell konsekvens därav är att om målbolaget efter erbjudandets fullföljande är ett dotterföretag till budgivaren, måste ett eventuellt förvärv av egna aktier från målbolagets sida ske med beaktande av att förvärvet kan utgöra en ”efteraffär”.

#### *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 30 procent 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 30 procent 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 i LUA 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 3 kap. 5 § LUA, 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 enligt 3 kap. 5 § LUA 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 lagreglerna om budplikt trädde i kraft. 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 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 5 kap. LUA finns bestämmelser som förbjuder styrelsen att utan aktieägarnas godkännande vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Bestämmelserna 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.

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.

Det förekommer, inte minst vid gränsöverskridande affärer, att budgivaren inför budets framläggande önskar ingå avtal i olika hänseenden med målbolaget. Det kan handla om avtal som begränsar målbolagets rätt att under viss tid föra diskussioner med eller aktivt söka andra potentiella budgivare. Det kan också handla om avtal som under vissa förutsättningar ger budgivaren rätt till ersättning för nedlagda kostnader om affären inte skulle bli av. På motsvarande sätt förekommer det att målbolaget kräver att budgivaren åtar sig att under viss tid inte handla i bolagets aktier. Styrelsen ska i dessa sammanhang inte endast tillse att villkoren i sådana avtal är förenliga med gällande rätt utan också utformas med hänsyn till samtliga aktieägare som omfattas av erbjudandet.

#### *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 styrelseuppdrag 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 bolaget 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 förbundit sig att acceptera erbjudandet får han eller hon emellertid anses ha en intressekonflikt. Upplysning därom ska lämnas i pressmeddelandet om erbjudandet och i 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 beslutför, föreligger inte någon skyldighet men en rätt för övriga ledamöter att offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet. Ett värderingsutlåtande enligt punkten III.3 ska då inhämtas och offentliggöras.**

**I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden finns bestämmelser som begränsar styrelsens och verkställande direktörens rätt att vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.**

**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.

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 beslutför, 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 III.3 inhämtas och offentliggöras, även om det inte är fråga om en sådan utköpssituation som regleras i avsnitt III. Även i andra fall kan styrelsen ha anledning att inhämta ett värderingsutlåtande. Om så har skett ska utlåtandet offentliggöras.

I *fjärde stycket* erinras om att det i LUA finns bestämmelser som begränsar styrelsens och verkställande direktörens rätt att vidta åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.

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 *femte 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 bör sträva efter att begränsa undersökningen till vad som är nödvändigt för att erbjudandet ska kunna lämnas och genomföras.**

**Om målbolaget i undersökningen lämnar icke offentliggjord information till budgivaren och denna information rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier, 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 Börsens regler lämnar för sådant deltagande. Styrelsen måste också beakta reglerna om insiderhandel. Styrelsen bör 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. Se även bestämmelserna i 10 a § lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. 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 icke offentliggjord information till budgivaren och denna information rimligen kan förväntas påverka priset på bolagets aktier, ska målbolaget se till att denna obalans i informationsläget så snart som möjligt rättas till. Det kan ske genom att informationen, i vart fall i sammanfattning, lämnas genom ett pressmeddelande och tas in i erbjudandehandlingen.

Skyldigheten att enligt förevarande regelverk offentliggöra den lämnade informationen inträder inte innan erbjudandet lämnats. Om något offentligt uppköpserbjudande inte lämnas efter due diligence-undersökningen bortfaller denna skyldighet.

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 andre 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.

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

**II.21 I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden finns bestämmelser om budplikt. 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 kontanterbjudandet förutsätter att utbetalning av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs.

**Villkoren i ett erbjudande 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 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget, får dock priset i erbjudandet inte understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregår dagen för offentliggörande av innehavet.**

*Kommentar*

I *första stycket* erinras om att det i LUA finns bestämmelser om budplikt. Bestämmelserna utgör en integrerad del av det aktiemarknadsrättsliga regelverket rörande offentliga uppköpserbjudanden. Till följd av Takeoverdirektivet återfinns budpliktsreglerna numera i lag. Bestämmelserna innebär i korthet att den som förvärvar aktier representerande 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiemarknadsbolag är skyldig att erbjuda sig att förvärva resterande aktier. I flertalet avseenden ska reglerna om frivilliga erbjudanden tillämpas även vid sådana erbjudanden. 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 måste acceptfristen vara minst tre veckor eller, vid sådana erbjudanden som avses i avsnitt III, fyra veckor och högst tio veckor, men kan på samma sätt som vid frivilliga erbjudanden förlängas (punkten II.7) 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 motåtgärder eller vid att det inte läggs fram ett förmånligare, konkurrerande erbjudande.

Med de undantag som nu angetts gäller 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 erbjudandet 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 köparen närstående enligt punkten I.3, har betalat för aktierna i fråga under en period om sex månader före erbjudandets offentliggörande. Punkterna II.14 och 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. Förvärvarens åtgärder i dessa hänseenden bör ha betydelse för villkoren i det erbjudande som lämnas till följd av budplikten. 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 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande

av att gränsen för budplikt uppnåtts eller passerats. Skulle förvärvaren till ett ännu 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 tillämpas vid budplikt som uppkommer vid indirekta kontrollägarskiften.

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

I ljust av det långtgående ingrepp i avtalsfriheten som budplikten innebär har lagstiftaren föreskrivit budplikt endast i sådana fall där en aktieägare, i förekommande fall tillsammans med närstående, innehar aktier som representerar 30 procent 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 30 procent av röstetalet men också innehar en option att förvärva ytterligare aktier som skulle öka innehavet till 30 procent eller mer.

Lagens 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. Huruvida sådana arrangemang i det enskilda fallet ska anses strida mot god sed ankommer på Aktiemarknadsnämnden att bedöma. Om nämnden finner att så är fallet kan den uttala kritik.

#### *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, 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,**
- **begära tvångsinlösen av återstående aktier, eller**
- **förvärva ytterligare aktier på marknaden.**

#### *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 skyndsamt.

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. 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 frånfaller 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 minoritetsaktier eller att budgivaren beslutat att köpa aktier i målbolaget på marknaden.

*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 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 under den ursprungliga acceptfristen.

*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 enligt 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Det nu sagda gäller också den som enligt punkten I.3 var närstående till budgivaren när erbjudandet lämnades.**

*Kommentar*

I linje med den grundläggande 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 enligt 3 kap. LUA. 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.

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

*Styrelseledamots eller ledande befattningshavares deltagande i ett erbjudande*

**III.1 Om styrelseledamot eller styrelsesuppleant i målbolaget eller dess dotterföretag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande ska bestämmelserna i detta avsnitt (III) 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*

**III.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 styrelseledamot, ledande befattningshavare i målbolaget, eller med sådan befattningshavare jämställd person, lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande är styrelsen enligt punkten III.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*

**III.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 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. Som utgångspunkt gäller att arvodet för värderingsutlåtandet inte får 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 arvodet 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 eller en sammanfattning av utlåtandet kan tas in i erbjudandehandlingen (jfr punkten IV.4).

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*

### **III.4 Om ett moderbolag lämnar eller deltar i ett offentligt erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag ska punkterna III.2 och 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 III.2 och 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*

**III.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 uppgift 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 värderingsutlåtande kommer att inhämtas och offentliggöras.**

#### *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 styrelseledamöter eller ledande befattningshavare i målbolaget lämnar eller deltar i erbjudandet 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 värderingsutlåtande enligt punkten III.3 kommer att inhämtas och offentliggöras. Detsamma gäller om ett moderbolag lämnar eller deltar i ett erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag.

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

### *Ansvariga för erbjudandehandlingen*

**IV.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 föreliggande 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 av erbjudandehandlingen*

**IV.2 Om erbjudandehandlingen upprättats i samråd med målbolagets styrelse, ska informationen om målbolaget, i relevanta delar, granskas av målbolagets revisor. En granskningsberättelse ska avges.**

**Om budgivaren erbjuder ett vederlag som helt eller delvis består av aktier eller aktierelaterade värdepapper utgivna av budgivaren ska budgivarens revisor granska erbjudandehandlingen i relevanta delar. En granskningsberättelse ska avges.**

#### *Kommentar*

Om erbjudandehandlingen upprättas i samråd med målbolagets styrelse ska enligt *första stycket* målbolagets revisor, såvitt avser historisk finansiell information rörande målbolaget, granska och lämna en berättelse över denna information. Med historisk finansiell information avses reviderad finansiell information för hela räkenskapsår, av revisor granskad finansiell information för delårsperiod samt finansiella nyckeltal som i sin helhet baseras på sådan finansiell information. Syftet med granskningen är att verifiera att informationen i fråga har återgivits korrekt (jfr RevR 5 *Granskning av prospekt*).

I de fall målbolagets styrelse inte vill medverka vid erbjudandehandlingens upprättande, kan målbolagets revisor inte delta i granskningen. I så fall ska det lämnas upplysning om detta i erbjudandehandlingen.

Av *andra stycket* framgår att, om budgivaren erbjuder ett vederlag som helt eller delvis består av aktier eller aktierelaterade värdepapper utgivna av budgivaren, ska budgivarens revisor granska och lämna en berättelse rörande budgivarens historiska finansiella information och i förekommande fall, redovisningen av den tilltänkta sammanslagna verksamheten (proformaredovisningen).

Av Bilagan framgår att revisorernas granskningsberättelser ska tas in i erbjudandehandlingen.

#### *Erbjudandehandlingens innehåll*

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

finns i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument samt, om vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper som ges ut eller innehas av budgivaren, i 2 kap. samma lag och kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 (EG:s prospektförordning).

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

#### *Kommentar*

Bestämmelser om innehållet i erbjudandehandlingen finns i 2 a kap. LHF samt, om vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper som ges ut eller innehas av budgivaren, i 2 kap. samma lag och EG:s prospektförordning.

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

#### *Informationsbroschyr*

**IV.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, måbolaget 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.

## V Sanktioner

*Påföljder vid överträdelser av reglerna*

**Om budgivaren åsidosätter eller bryter mot dessa regler eller mot Aktiemarknadsnämndens tolkning eller tillämpning av reglerna, får Börsens disciplinnämnd besluta att en särskild avgift ska tas ut av budgivaren. Avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 100 miljoner kronor.**

**Är överträdelsen mindre allvarlig eller ursäktlig kan disciplinnämnden besluta att avstå från påföljd.**

*Kommentar*

Reglerna om påföljder gäller endast budgivare och gäller lika för alla oavsett om budgivaren utgörs av ett på Børsen noterat bolag eller inte. Detta innebär att sanktionsreglerna i Börsens regelverk för emittenter inte är tillämpliga om ett noterat bolag bryter mot erbjudandereglerna.

För måbolag gäller Börsens vanliga regelverk för emittenter. Ett måbolag som överträder takeover-reglerna kan således påföras sanktioner i enlighet med detta regelverk.

\* \* \*

## **IKRAFTTRÄDANDE- OCH ÖVERGÅNGSBESTÄMMELSER**

**Dessa regler träder ikraft den 1 september 2009. För erbjudanden som offentliggörs före denna tidpunkt gäller de äldre reglerna.**

## BILAGA

### **Erbjudandehandlingens innehåll**

Bestämmelser om innehållet i erbjudandehandlingen finns i 2 a kap. LHF samt, om vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper som ges ut eller innehas av budgivaren, i 2 kap. samma lag och EG:s prospektförordning. Erbjudandehandlingen ska därutöver innehålla information enligt denna bilaga. Vad som sägs i bilagan om aktier ska i tillämpliga delar även gälla konvertibler, teckningsoptioner, kapitalandelsbevis, vinstandelsbevis, emissionsrätter och andra överlåtbara värdepapper.

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 någon sådan person som avses i punkten III.1 lämnar eller deltar i erbjudandet ska detta anges. Detsamma gäller om målbolagets moderbolag lämnar eller deltar i erbjudandet.

#### **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 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; jämför 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; jämför 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 den noterade kursen 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.

#### **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 i 3 kap. LUA, ska detta anges och de aktieförvärv eller andra åtgärder som medfört att budplikt inträtt redovisas.

### **h) Budgivarens aktieinnehav 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 rösttalet 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. Innehåller dessa avtal, utfästelser, avsiktsförklaringar eller positiva uttalanden sådana villkor, som är av betydelse för en förståelse av dessas fulla innebörd, ska villkoren i fråga redovisas.

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.

### **i) Uttalanden från Aktiemarknadsnämnden**

Om Aktiemarknadsnämnden har gjort ett uttalande av betydelse för erbjudandet och nämnden ålagt budgivaren att i erbjudandehandlingen redogöra för uttalandet, ska uppgift lämnas därom i enlighet med av nämnden lämnade anvisningar. Om sådan anvisning inte lämnats, ska hänvisning ske till uttalandet på nämndens webbplats.

### **j) 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.

### **k) Due diligence**

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

## 1) Åtaganden

Uppgift ska lämnas om att budgivaren gentemot Börsen har åtagit sig att följa de regler som Börsen har fastställt för offentliga uppköpserbudanden och att underkasta sig de sanktioner som Börsen kan besluta om vid överträdelse av dessa regler. Budgivaren ska även ange att för erbjudandet gäller de regler som Börsen har fastställt för sådana erbjudanden och Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning av dessa regler. Vidare ska anges datum för information till Finansinspektionen beträffande erbjudandet och åtagandet gentemot Börsen.

## 2 Villkor och anvisningar för erbjudandet

**En detaljerad redogörelse ska lämnas för det vederlag som erbjuds.**

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

**Vidare ska anges acceptfristen, hur aktieägarna i målbolaget ska gå till väga för att acceptera erbjudandet samt när och hur vederlag kommer att utbetalas. 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 eller att bolagsstämman i budgivarbolaget eller målbolaget fattar visst beslut i anledning av erbjudandet.

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, motiv och konsekvenser**

**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. Av 2 a kap. 2 § 10–12 lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument följer att budgivarens avsikter samt effekter av dessa avsikter på sysselsättningen m.m. ska anges.**

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

Om det erbjudna vederlaget utgörs av aktier i budgivaren, ska styrelsen för detta bolag lämna en försäkran av innebörd att den har vidtagit rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i erbjudandehandlingen beträffande det bolaget och den nya koncernen, såvitt styrelsen känner till, är med sanningen överensstämmande och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd. Vad beträffar den kortfattade beskrivningen av målbolaget (avsnitt 6) ska detta bolags styrelse avge ett uttalande 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.

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.

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

Om vederlaget utgörs av skuldförbindelser, aktier i annat bolag än budgivarbolaget eller liknande, kan utformningen av försäkran behöva anpassas därtill.

Att budgivarens avsikter och strategiska planer ska anges i fråga om den framtida verksamheten i målbolaget och, i den mån det påverkas, även i budgivaren följer av 2 a kap. 2 § 10–12 LHF. Detsamma gäller avsikter beträffande de båda bolagens anställda och ledning samt effekterna av budgivarens strategiska planer vad avser sysselsättningen och de platser där målbolaget bedriver sin verksamhet.

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

**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 värderingsuttalande som föreligger i sådan tid att det kan återges i erbjudandehandlingen, ska värderingsuttalandet 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.**

**Proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar, baserade på historiskt redovisningsmaterial för den nya koncernen, ska redovisas. 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. Detsamma gäller förändringar i styrelse och företagsledning.**

Vid kontanterbudanden 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.

Proformaresultaträkningar och proformabalansräkningar för den nya koncernen ska redovisas för det senast avslutade verksamhetsåret samt, i förekommande fall, för en delårsperiod under innevarande verksamhetsår. I övrigt gäller reglerna om proformaredovisning i EG:s prospektförordning.

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.

De riskfaktorer avseende budgivaren, vilka enligt lagen och prospektförordningen ska redovisas, om denne erbjuder vederlag i form av aktier i budgivarbolaget, ska också omfatta 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.

Planer beträffande styrelsesammansättning, ledande befattningshavare och revisorer ska redovisas, om så är möjligt.

## **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 nyckeltal och data per aktie. Dessa ska täcka åtminstone de tre senaste verksamhetsår för vilka revisionsberättelse avgivits samt den delårsrapport som därefter kan ha offentliggjorts. Data per aktie ska, i förekommande fall, anges såväl före som efter utspädning som följd av konvertering av konvertibler eller utnyttjande av teckningsoptioner.

Uppgifterna kan normalt hämtas direkt ur målbolagets offentliggjorda rapporter. Om uppgifter ur resultaträkning för delårsperiod återges, ska motsvarande uppgifter för samma period året före redovisas.

- 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.
  - Av styrelsen kända betydelsefullare 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 som bolaget lämnat i sin senaste årsredovisning enligt 6 kap. 2 a § årsredovisningslagen (1995:1554), i den mån de inte framgår ovan.
- Sådan information som framkommit i en due diligence-undersökning och som avses i punkten II.20 andra stycket, i vart fall i sammandrag.
- Styrelseledamöter och eventuella styrelsesuppleanter, ledande befattningshavare samt revisorer och eventuella revisorssuppleanter ska anges. För styrelseledamöter, styrelsesuppleanter 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. Av 2 a kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument framgår att erbjudandehandlingen, vad avser budgivaren, ska innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. samma lag och enligt EG:s prospektförordning ska finnas i ett prospekt.**

**Om budgivaren är ett aktiemarknadsbolag och det erbjudna vederlaget utgörs av kontanter är det tillräckligt att ange budgivarens firma och säte. Om annan budgivare lämnar ett kontantererbjudande, ska budgivarens identitet, juridiska form, säte och huvudkontorets adress anges. Budgivarens verksamhet ska presenteras på ett för aktieägarna i målbolaget och aktiemarknaden relevant sätt. Finansiella nyckeltal som är relevanta för bedömning av budgivarens betalningsförmåga ska redovisas. Ägarförhållandena i budgivaren ska redovisas i huvuddrag.**

**Om budgivaren erbjuder ett vederlag som helt eller delvis utgörs av kontanter ska upplysning lämnas om hur budgivaren finansierar erbjudandet.**

**Upplysning ska lämnas om för erbjudandet erforderliga beslut av bolagsstämman i budgivarbolaget.**

Om budgivaren erbjuder ett vederlag som helt eller delvis utgörs av kontanter ska uppgift lämnas om hur budgivaren finansierar erbjudandet. Det innebär att det ska framgå bland annat i vilken utsträckning erbjudandet är finansierat med egna respektive lånade medel. Om budgivaren är beroende av tillskott eller annan finansiering från aktieägare eller annan för att genomföra erbjudandet ska uppgift lämnas om detta. Information om finansieringen är särskilt viktig om erbjudandet lämnas av ett för ändamålet särskilt tillskapat bolag.

Om budgivaren för erbjudandets genomförande är beroende av extern finansiering och finansiären uppställer villkor för utbetalning av kreditbeloppet eller motsvarande ska en redogörelse för utbetalningsvillkoren lämnas. Detta gäller oberoende av om budgivaren villkorar erbjudandet av att kreditgivaren utbetalar krediten. Det är inte nödvändigt att redovisa villkoren i sin helhet, ett sammandrag kan räcka. Det viktiga är att marknaden får kännedom om samtliga villkor som kan vara av betydelse för en bedömning av budgivarens förmåga att fullgöra betalning i erbjudandet. Om utbetalningsvillkoren innehåller hänvisningar till andra avtal mellan budgivaren och finansiären ska redogörelsen innefatta även de relevanta villkoren i de avtalen.

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 uppgift lämnas om i vilken utsträckning budgivaren erhållit besked om att aktieägare i bolaget avser att rösta för ett sådant beslut på stämman.

## **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 Revisorernas granskningsberättelser**

**Revisorernas granskningsberättelser avseende erbjudandehandlingen ska tas in i erbjudandehandlingen.**

## **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.**