

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2011:33

2011-12-15

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2011-12-16.

BESLUT

1. Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, Leaf Holding S.A. undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma om bolaget tecknar aktier i den planerade apportemissionen i Cloetta AB, på villkor att

a) aktieägarna inför bolagsstämman i Cloetta AB informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som Leaf Holding S.A. högst kan få genom att förvärva aktierna i fråga, samt att

b) apportemissionsbeslutet biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman.

Om Leaf Holding S.A. sedermera förvärvar ytterligare aktier i Cloetta AB och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt.

2. Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, AB Malfors Promotor, Nordic Capital V, L.P. och CVC European Fund III undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma som en följd av det i framställningen beskrivna, och som ett led i Cloetta AB:s förvärv av aktierna i Leaf Holland B.V. ingångna, aktieägaravtalet, på villkor att

a) aktieägarna inför bolagsstämman i Cloetta AB informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som AB Malfors Promotor, Nordic Capital V, L.P. och CVC Europe-

an Fund III, var och en för sig och tillsammans, högst kan få som en följd av förvärvet, samt att

b) apportemissionsbeslutet biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde på stämman.

Om någon avtalsparterna, under avtalets bestånd, sedermera förvärvar ytterligare aktier i Cloetta AB och därigenom ökar parternas sammanlagda röstandel uppkommer budplikt.

3. Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, AB Malfors Promotor undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma när bolaget åter får mer än tre tiondelar av rösterna i Cloetta AB i samband med den i framställningen beskrivna företrädesemissionen. AB Malfors Promotor får också förvärva ytterligare aktier i Cloetta AB utan att budplikt uppkommer för AB Malfors Promotor, under förutsättning att AB Malfors Promotor då inte längre är bundet av det i framställningen beskrivna aktieägaravtalet eller avtalsparternas sammanlagda röstandel inte ökar genom förvärvet.

Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 14 december 2011 en framställning från Advokatfirman Cederquist som ombud för AB Malfors Promotor ("Malfors") och White & Case som ombud för Leaf Holding S.A. ("Leaf Holding"), Nordic Capital V Limited som general partner för Nordic Capital V, L.P. ("NC") och CVC European Equity III Limited såsom general partner för CVC European Fund III ("CVC"). Framställningen rör dispens

från budplikt.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Cloetta AB är ett bolag vars aktier av serie B är noterade på Nasdaq OMX Stockholm. Malfors äger cirka 52 procent av aktiekapitalet och 74 procent av rösterna i Cloetta. Cloetta är verksam inom konfektyrindustrin. A-aktierna i Cloetta ägs uteslutande av Malfors och medlemmar i familjen Svenfelt. Malfors kontrollerar det absoluta flertalet A-aktier. Malfors ägs av Hjalmar Svenfelts stiftelse över vilken vissa personer inom familjen Svenfelt har inflytande.

Familjen Svenfelt har i snart 100 år varit ensam ägare eller huvudägare i Cloetta. Cloetta i sin ursprungliga form bildades år 1862. År 1917 övertog familjen Svenfelt aktiemajoriteten i bolaget. Familjen har sedan dess, direkt eller genom bolag, varit ensam ägare eller, sedan Cloetta noterades år 1994, en av huvudägarna i Cloetta. År 2000 genomfördes ett samgående mellan Cloetta och Fazer Konfektyr, och Cloetta namnändrades till Cloetta Fazer, med Malfors och Oy Karl Fazer Ab som huvudägare. År 2008 delades Cloetta Fazer upp i å ena sidan det nuvarande Cloetta och å andra sidan Fazer Konfektyr som återfördes som helägt bolag i Fazer-koncernen. Malfors och familjen Svenfelt fortsatte som huvudägare i Cloetta. I sammanhanget kan även nämnas att Malfors enligt AMN 2008:18 har möjlighet att förvärva ytterligare aktier i Cloetta utan att budplikt inträder (förutsatt att Malfors innehav inte vid något tillfälle understiger 30 procent av röstetalet i Cloetta).

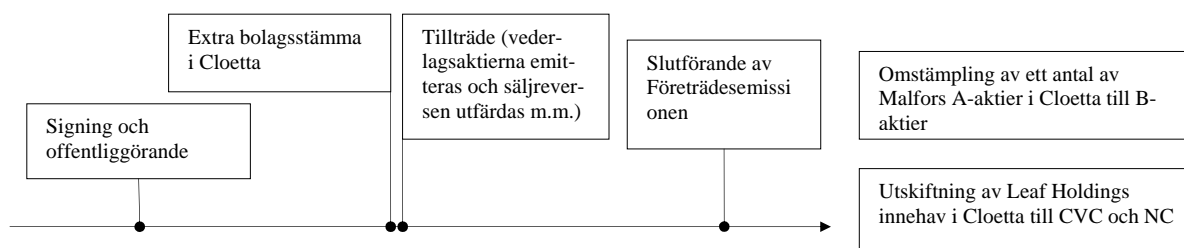
Cloetta avser att genomföra ett samgående med Leaf, som också är verksam inom konfektyrindustrin. Samgåendet kommer att ske genom att Cloetta förvärvar det verksamhetsdrivande bolaget Leaf Holland B.V. från Leaf Holding. Leaf Holding ägs av NC och CVC (eller i CVC:s fall, av en riskkapitalfond till vilken CVC är rådgivare). Transaktionsstrukturen för att genomföra samgåendet består av följande huvudsakliga steg.

Cloetta och Leaf Holding kommer att ingå ett aktieöverlåtelseavtal avseende aktierna i Leaf Holland B.V., och Malfors, NC och CVC ett aktieägaravtal för att reglera ägandet i Cloetta. En part är bunden av aktieägaravtalet så länge denna innehar aktier i bolaget som motsvarar

minst 5 procent av det totala antalet aktier i Cloetta. I anslutning till att avtalen ingås, kommer affären att offentliggöras.

En extra bolagsstämma i Cloetta avses därefter att sammankallas för att besluta om att godkänna affären, att emittera vederlagsaktier i Cloetta av en ny serie C till Leaf Holding ("Apportemissionen") (köpeskillingen för Leaf består såväl i Cloetta-aktier som i en säljarrevers), att genomföra en företrädesemission ("Företrädesemissionen") varvid syftet är att använda emissionslikviden till att lösa säljarreversen, samt vissa ytterligare beslut med anledning av transaktionen.

Efter det att den extra bolagsstämman beslutat att godkänna affären avses tillträde i affären att ske, så snart berörda konkurrensmyndigheter givit tillstånd till affären. Vid tillträdet kommer Cloetta att bli ägare till samtliga aktier i Leaf Holland B.V., mot att vederlagsaktier emitteras till Leaf Holding samt att en säljarrevers utfärdas, vilken kommer att förfalla till betalning i samband med att Företrädesemissionen är genomförd. Efter Företrädesemissionen kommer Malfors att stegvis omvandla ett antal aktier av serie A till aktier av serie B (enligt förbehåll i bolagsordningen) för att uppnå ett röstetal i Cloetta som överensstämmer med överenskommelsen mellan Malfors, CVC och NC om vilken röstandel som Malfors vid var tid ska ha i Cloetta så länge som NC och CVC kvarstår som ägare i bolaget. NC och CVC, som äger Leaf Holding, avser att så snart som möjligt efter transaktionen fördela ut ägandet i Cloetta mellan sig. Detta avser man genomföra genom att likvidera Leaf Holding och skifta ut aktierna, eller på annat vis. En tidsaxel som utvisar hur stegen ovan tidsmässigt förhåller sig till varandra finns nedan.



Avsikten är att Leaf Holding inte ska ha företrädesrätt och således inte tilldelas teckningsrätter i Företrädesemissionen. För att ändå kunna genomföra Apportemissionen före Företrädesemissionen, och tilldela Leaf Holding vederlagsaktierna före avstämningsdagen för Företrädesemissionen, kommer Cloetta att införa ett nytt aktieslag, aktier av serie C, och emittera

vederlagsaktierna i form av C-aktier. Aktier av serie C kommer enligt den nya bolagsordning för Cloetta, som kommer att antas på extra bolagsstämman, inte att ha företrädesrätt vid Företrädesemissionen som sker i de befintliga aktieserierna A och B. Malfors kommer att åta sig att teckna sin pro rata andel av Företrädesemissionen och NC och CVC (genom Leaf Holding) kommer tillsammans med Malfors att garantera återstående del av Företrädesemissionen.

Aktieägandet i Cloetta kommer, i jämförelse med det nuvarande, att förändras i samband med transaktionen, nämligen i samband med följande händelser.

- (i) Apportemissionen, varvid Leaf Holding erhåller aktier och röster i Cloetta,
- (ii) Företrädesemissionen, i samband med vilken Malfors ökar sitt ägande och sin röststyrka i förhållande till Leaf Holding som inte deltar med företrädesrätt,
- (iii) omstämpling av, av Malfors innehavda, A-aktier till B-aktier, samt
- (iv) utskiftning av Cloetta-aktier från Leaf Holding till dess ägare NC och CVC.

Tabellen nedan visar hur röstandelarna i Cloetta kommer att ändras med anledning av händelserna (i) – (iv) ovan.

Röstandel					
	Idag	(i) Apportemission	(ii) Företrädesemission ¹	(iii) Omstämpling ²	(iv) Utskiftning
Malfors	74,3 %	19,1 %	43,1 %	39,9 %	39,9 %
NC	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	18,9%
CVC	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	25,4%
Leaf Holding	0,0 %	74,3 %	42,0 %	44,3%	0,0 %

¹ Angivna röstandelar kan komma att förändras i mindre omfattning om Cloetta genomför en vinstutdelning före tillträde i transaktionen sker. Röstandelar utgår ifrån att Företrädesemissionen fulltecknas och att de av CVC och NC (genom Leaf Holding) respektive Malfors lämnade garantiåtagandena inte behöver anspråkta. Huruvida dessa åtaganden i praktiken behöver tas i anspråk saknar dock betydelse för framställningen.

² Ytterligare omstämplingar av Malfors A-aktier till B-aktier kommer att ske, vilka omstämplingar dock inte bedömts relevanta att beskriva i detta sammanhang.

De ovan nämnda stegen och förändringarna i parternas röstandelar i Cloetta är ett resultat av hur transaktionen tekniskt strukturerats. En anledning till att Företrädesemissionen inte sker omedelbart i anslutning till Apportemissionen är att Företrädesemissionen medför prospekt-skyldighet och att prospektet ska innehålla reviderade helårssiffror för bolagen, vilka inte finns tillgängliga vid tidpunkten för Apportemissionen. Det har även bedömts vara till fördel för aktieägarna att ges möjlighet att ta ställning till transaktionen när förutsättningarna för genomförandet av denna är klarlagda, varför Företrädesemissionen sker i slutet av transaktionen.

Enligt det aktieägaravtal som ingås mellan Malfors, NC och CVC ska styrelsen i Cloetta bestå av åtta eller möjligen nio stämموvalda ledamöter. Malfors, NC och CVC kommer vardera att nominera två styrelseledamöter, varvid Malfors, NC och CVC ska utöva sitt inflytande i bolaget för att tillse att de sålunda nominerade ledamöterna väljs in i Cloettas styrelse. Om någon av nämnda aktieägares ägande i bolaget underskrider 10 procent av aktiekapitalet men fortfarande överstiger 5 procent ska aktieägaren vara berättigad att nominera en styrelseledamot. Underskrider parts ägande 5 procent försvinner rätten att nominera någon styrelseledamot, och aktieägaravtalet upphör att gälla i förhållande till den aktuella parten. Så länge som NC och CVC tillsammans äger minst 10 procent av aktiekapitalet i bolaget och de tillsammans är en av bolagets till röstetalet [tre] största aktieägare, ska Malfors verka för att NC och CVC representeras i valberedningen. Aktieägaravtalet innehåller även regler om beslutförhet innebärande att styrelsen är beslutför endast om en ledamot som utsetts av Malfors är närvarande samt att, så länge som NC och CVC har rätt att nominera två ledamöter i bolaget, en ledamot som utsetts av NC och CVC vardera är närvarande. Aktieägaravtalet innehåller också bl.a. bestämmelser om rätt till representation för parterna i revisionsutskottet.

Aktieägaravtalet anger också att två typer av styrelsebeslut (s.k. vetofrågor) kräver att en ledamot som nominerats från var och en av Malfors, NC och CVC deltar i beslutet. Dessa vetoärenden, vilka i första hand är uppställda i Malfors intresse, är kopplade till beslut om neddragningar vid Cloettas anläggning i Ljungsbro samt refinansieringar av bolaget i syfte att genomföra utdelning till aktieägarna, om sådan refinansiering innebär att bolagets skuldsättning överstiger vissa nivåer i förhållande till bolagets rörelseresultat.

NC och CVC har en i tiden begränsad investeringshorisont medan Malfors avsikt är att kvarstå som en mycket långsiktig ägare i det sammanslagna bolaget. Malfors har tillförsäkrats att efter affärens genomförande ha en röstandel som överstiger en tredjedel av det totala antalet röster i det sammanslagna bolaget. Malfors är som ovan nämnts ägt av Hjalmar Svenfelts stiftelse, vars förmånstagare är vissa personer inom familjen Svenfelt. Stiftelsens stadgar medger inte att Malfors inte kvarstår som långsiktig och stor aktieägare i Cloetta. Familjen Svenfelt har i snart 100 år varit ensam ägare eller huvudägare i Cloetta och önskar kvarstå som sådan. Malfors har som ovan angivits också enligt AMN 2008:18 möjlighet att förvärva ytterligare aktier i Cloetta utan att budplikt inträder (förutsatt att Malfors innehav inte vid något tillfälle understiger 30 procent av röstetalet i Cloetta).

Leaf Holding kommer i samband med Apportemissionen att gå från att inte inneha några aktier i Cloetta till att tillfälligt uppnå ett aktieinnehav som representerar mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, varvid budplikt uppkommer för Leaf Holding. Samtidigt kommer Malfors att tillfälligt inneha mindre än tre tiondelar av rösterna i Cloetta. I samband med Företrädesemissionen kommer Malfors därmed att gå från att ha haft mindre än tre tiondelar av rösterna i Cloetta till att uppnå ett aktieinnehav som representerar mer än tre tiondelar av rösterna i bolaget. Således uppkommer även budplikt för Malfors, när Malfors återfår mer än tre tiondelar av rösterna i bolaget.

Leaf Holding och Malfors önskar framhålla att Leaf Holding endast tillfälligtvis kommer att inneha mer, och Malfors mindre, än tre tiondelar av rösterna i Cloetta. Vidare är Leaf Holdings tillfälliga innehav av mer än tre tiondelar, och Malfors tillfälliga innehav av mindre än tre tiondelar, av rösterna i Cloetta i första hand en konsekvens av hur transaktionen strukturerats och något självständigt ändamål bakom att parterna passerar budpliktsgränsen finns inte, utan tvärtom är detta en oönskad effekt av de olika stegen i transaktionen och hur dessa infaller i tiden. De nu illustrerade ägarförändringarna sker följaktligen som led i en och samma transaktion vars genomförande de facto inte resulterar i något kontrollägarskifte.

Vid en jämförelse mellan ägarstrukturen före och efter transaktionens genomförande kommer således inte något reellt kontrollägarskifte att inträffa, bl.a. har som nämnts Malfors, av NC och CVC, tillförsäkrats att långsiktigt ha en röstandel som överstiger en tredjedel av det totala antalet röster i det sammanslagna bolaget. Om Aktiemarknadsnämnden, trots det föregående, skulle finna att ett reellt kontrollägarskifte, om än kortvarigt, har ägt rum önskar sökandena

peka på att förändringarna i ägandet i Cloetta uppkommer *dels* till följd av en emission av aktier som utgör vederlag vid Cloettas förvärv av Leaf, *dels* till följd av att aktieägare utnyttjar sin företrädesrätt att teckna aktier i en nyemission.

Mot ovanstående bakgrund hemställs:

- (i) att Aktiemarknadsnämnden meddelar undantag från budplikt som annars skulle uppkomma för Leaf Holding till följd av att Leaf Holding erhåller mer än tre tiondelar av rösterna i Cloetta i samband med Apportemissionen,
- (ii) att Aktiemarknadsnämnden meddelar undantag från budplikt som annars skulle uppkomma för Malfors till följd av att Malfors återfår mer än tre tiondelar av rösterna i Cloetta i samband med Företrädesemissionen,
- (iii) att Aktiemarknadsnämnden låter dispensen enligt (ii), i linje med Aktiemarknadsnämndens beslut i uttalandet AMN 2008:18, omfatta varje ytterligare förvärv av aktier i Cloetta som Malfors gör, förutsatt att Malfors innehav i Cloetta alltsedan transaktionen ovan beskriven, alltid motsvarat minst tre tiondelar av röstetalet, samt
- (iv) att Aktiemarknadsnämnden meddelar tolkningsbesked huruvida budplikt uppkommer till följd av att ett närstående förhållande etableras till följd av aktieägaravtalet mellan Malfors, NC och CVC, och, om så skulle vara fallet att Aktiemarknadsnämnden meddelar undantag från budplikt som annars skulle uppkomma.

ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Bestämmelserna är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägarskifte.

Finansinspektionen får enligt 7 kap. 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från bestämmelserna i 3 kap. Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instru-

ment överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller och att besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17). En ansökan om dispens från budplikt kan göras av en aktieägare i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller någon annan med ett berättigat intresse i saken.

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Ägaren i fråga ska då erbjuda sig att förvärva även resterande aktier till ett på visst sätt bestämt pris.

Om det finns särskilda skäl, får enligt 7 kap. 5 § LUA undantag medges från bestämmelserna om budplikt. Undantag får förenas med villkor. I kommentaren till bestämmelsen har som exempel på skäl som bör kunna motivera undantag anförts bl.a. att innehavet uppkommit till följd av en emission av aktier som utgör vederlag vid köp av bolag. Se prop. 2005/06:140 s. 112. Aktiemarknadsnämnden har också i flera fall beviljat dispens från budplikt som uppkommit till följd av en sådan emission.

I det nu aktuella fallet ska Cloetta förvärva samtliga aktier i Leaf Holland och betala dessa aktier dels kontant, dels genom en apportemission. Som en konsekvens av det senare kommer, initialt Leaf Holding och efter utskiftning Leaf Holdings två ägare, NC och CVC, att inneha aktier som representerar omkring 19 respektive 25 procent av rösterna i Cloetta. Malfors kommer då att inneha omkring 40 procent av rösterna.

Mellan NC, CVC och Malfors kommer att finnas ett aktieägaravtal som enligt nämndens mening innebär att ett sådant närståendeförhållande föreligger som avses i 3 kap. 5 § 4 LUA. Därigenom uppkommer i detta fall budplikt enligt 3 kap. 2 § 2 LUA.

Enligt nämndens mening finns emellertid starka skäl att se aktieägaravtalet som en integrerad del i förvärvet och därför, med hänvisning till vad som i lagens förarbeten anförts om undantag från budplikten i samband med företagsförvärv, medge dispens från budplikten, om aktieägarna inför bolagsstämmans behandling av emissionsfrågan är infor-

merade om aktieägaravtalet och hur stor kapital- respektive röstandel som respektive avtalspart kommer att ha efter förvärvets genomförande. Dessutom måste emissionen stödjas av en stor majoritet bland övriga aktieägare. Några skäl som med tillräcklig styrka talar emot ett på sådana villkor lämnat undantag kan inte anses föreligga.

Dispens bör också lämnas för den budplikt som, av närmast transaktionstekniska orsaker, uppkommer för Leaf Holding respektive Malfors vid genomförandet av de olika stegen i förvärvet. I överensstämmelse med vad nämnden uttalade i AMN 2008:18 bör dispensen för Malfors vara så utformad att Malfors har rätt att förvärva ytterligare aktier i Cloetta utan att budplikt inträder, förutsatt att Malfors innehav inte därefter vid något tillfälle understiger 30 procent av röstetalet i Cloetta och att AB Malfors Promotor vid ett sådant förvärv inte längre är bundet av det i framställningen beskrivna aktieägaravtalet eller avtalsparternas sammanlagda röstandel inte ökar genom förvärvet.

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagan-

det dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.