

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2013:48

2013-12-17

Detta uttalande är, såvitt avser fråga 1, meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2014-05-12.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 12 december 2013 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå som ombud för det schweiziska bolaget Nidron Holding AG (öNidron Holdingö), org. nr CH-170.3.036.269-2. Framställningen rör tolkning av dels reglerna om budplikt i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA), dels NASDAQ OMX Stockholms regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (Takeover-reglerna).

FRAMSTÄLLNING

Nidron Holding ägs av Martin Nordin som är medlem i familjen Nordin. Familjen Nordin innehar indirekt genom ett svenskt holdingbolag, Svenska Nordinvestment AB, cirka 57 procent av aktierna och cirka 81 procent av röstetalet för samtliga aktier i aktiemarknadsbolaget Fenix Outdoor AB. Aktierna av serie B i Fenix är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm. Aktierna av serie A, som samtliga ägs av familjen Nordin, är inte upptagna till handel.

Familjen Nordin avser att omstrukturera innehavet i Fenix inom familjen samt överväger att genomföra ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier av serie B i Fenix. Detta aktualiserar vissa frågor kring budplikt, förfärfärer och likabehandling.

Budplikt

Familjen Nordin bestod ursprungligen av grundaren till Fenix, Åke Nordin, hans hustru Elisabeth Nordin och deras fyra barn, Martin Nordin, Stina von der Esch, Maja Cederwell och Pär Nordin (öSyskonenö). Elisabeth Nordin gick bort år 2010 och Pär Nordin gick bort år 2012. Den närmaste familjen består därefter av Åke Nordin, Martin Nordin, Stina von der Esch, Maja Cederwell och Pär Nordins två omyndiga barn, Charlotte Nordin och Philippa Nordin. Nedan avses, jämte övriga syskon, Charlotte Nordin och Philippa Nordin och inte Pär Nordin när vi refererar till öSyskonenö, om omständigheten avser tiden efter Pär Nordins bortgång.

Fenix grundades av Åke Nordin på 1960-talet och aktierna i bolaget är börsnoterade sedan 1983. Familjen Nordin har alltsedan Fenix börsnoterades innehått mer än hälften av aktierna och mer än två tredjedelar av rösterna i Fenix. Sedan år 2004 innehas familjens aktier i Fenix genom en bolagsstruktur med Svenska Nordinvestment som direktägare av aktierna (se AMN 2004:13). Sedan skiftet av Elisabeth Nordins dödsbo år 2011 ägs Svenska Nordinvestment indirekt av Syskonen med 25 procent vardera av aktierna. Under sommaren 2013 genomfördes en omstrukturering av familjens innehav. Omstruktureringen förändrade dock inte familjens totala aktieinnehav eller röstandel i Fenix. Syskonen hade år 2004 och har idag även vissa direkta, mindre innehav i Fenix.

Familjen har sedan budpliktsreglerna lagfästes den 1 juli 2006, i enlighet med en de facto-överenskommelse, vid bolagsstämmor i Fenix röstat på samma sätt för såväl det indirekta gemensamma innehavet i Fenix som de aktier som Syskonen innehar direkt. Familjens kontroll över det indirekta innehavet i Fenix har tidigare utövats främst genom Åke Nordin som representant för familjen. Efter år 2004 har ett generationsskifte avseende ledning och skötsel av Fenix inletts och familjen har i allt större utsträckning kommit att representeras av Martin Nordin. Sedan år 2008 är det så gott som uteslutande Martin Nordin som representerar familjen vid utövande av inflytande i Fenix. Familjens de facto-överenskommelse avseende representation för innehavet i Fenix formaliserade delvis i samband med skiftet av Elisabeth Nordins dödsbo år 2011, dels genom ett aktieägaravtal mellan Syskonen, dels genom att Martin Nordin erhöll röststarka aktier i Svenska Nordinvestment (Martin Nordin innehar en majoritet av rösterna i Svenska Nordinvestment medan övriga av Syskonen innehar en tredjedel vardera av resterande röster). Av aktieägaravtalet framgår att Martin Nordin ska företräda familjen Nordins innehav i Fenix samt att avsikten är att familjen långsiktigt ska behålla ett majoritets-

aktieägande i Fenix och att, i syfte att säkerställa detta, Syskonen har förköpsrätt i förhållande till varandra vad avser såväl innehav i Fenix som Svenska Nordinvestment (inklusive indirekta innehav). Martin Nordin är sedan år 2007 även verkställande direktör i Fenix.

Det har alltsedan Fenix börsnoterades varit väl känt på aktiemarknaden att familjen Nordin kontrollerar en majoritet av rösterna i Fenix och även att familjens kontroll över Fenix utövats först av Åke Nordin och sedermera av Martin Nordin som representant för familjen.

Familjen Nordin avser nu att avsluta generationsskiftet avseende ägande och inflytande i Fenix genom en rad transaktioner som avses genomföras före den 31 december 2013 (öTransaktionernaö). Genom Transaktionerna kommer Svenska Nordinvestment att tas bort ur ägarledjan. Samtliga av Syskonen kommer efter Transaktionerna att äga sina aktier i Fenix genom Nidron Holding. Syskonen kommer att genom sina holdingbolag äga 25 procent vardera av aktierna i Nidron Holding. Aktierna i Fenix kommer att ägas direkt av Nidron Holding och Nidron Holdings schweiziska dotterbolag, Ronmar AG. Vissa av Transaktionerna kommer att avse direkt överlåtelse av aktier i Fenix mot vederlag i dels reverser, dels kontanter.

Familjens totala aktieinnehav och röstandel i Fenix kommer inte att påverkas av Transaktionerna. Martin Nordin kommer alltjämt att representera familjen vid utövande av inflytande i Fenix med stöd av sitt majoritetsinnehav av röster i Nidron Holding samt aktieägaravtalet mellan Syskonen (avtalet kommer att anpassas till den nya strukturen).

Fråga 1

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida ovan beskrivna åtgärder, som vidtagits för att genomföra generationsskiftet och som avslutas genom Transaktionerna, utlöst eller kommer de att utlösa budplikt för Martin Nordin, Stina von der Esch, Maja Cederwell, Charlotte Nordin, Filippa Nordin eller bolagen i ägarstrukturen samt huruvida dessa personer har rätt att förvärva ytterligare aktier i Fenix utan att budplikt utlöses.

För det fall Aktiemarknadsnämnden skulle finna att budplikt har uppkommit eller kommer uppkomma, hemställs att Aktiemarknadsnämnden beviljar dispens från budplikten och i beslutet föreskriver att Martin Nordin, Stina von der Esch, Maja Cederwell, Charlotte Nordin, Filippa Nordin samt bolagen i ägarstrukturen kan förvärva ytterligare aktier i Fenix utan att

utlösa budplikt.

Offentligt uppköpserbjudande

Familjen överväger att genom Nidron Holding lämna ett offentligt uppköpserbjudande till övriga ägare av aktier av serie B i Fenix med vederlag i form av aktier av serie B i Nidron Holding. Vid genomförande av erbjudandet avses Nidron Holdings aktier av serie B tas upp till handel på NASDAQ OMX Stockholm.

Vid tidpunkten för offentliggörandet av ett eventuellt uppköpserbjudande kommer Syskonen äga vardera 25 procent av aktierna i Nidron Holding. Syskonen kommer dessutom att ha åtagit sig att senast i samband med att uppköpserbjudandet fullföljs överföra de aktier i Fenix som de äger personligen till Nidron Holding. I övrigt kommer Syskonen inte att ha några direkta eller indirekta innehav i Fenix. Vidare kommer aktieägaravtalet mellan Syskonen, förutom åtaganden för att säkerställa ett långsiktigt majoritetsägande i Nidron Holding inom familjen, att innehålla åtaganden avseende att genomföra det offentliga uppköpserbjudandet. Det nya aktieägaravtalet kommer inte att ge något av Syskonen en rätt eller skyldighet att bli utlöst som aktieägare i Nidron Holding efter att uppköpserbjudandet har genomförts.

Fråga 2 ang. föraffärer

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida reglerna om för-, sido- och efteraffärer i punkterna II.13-15 Takeover-reglerna är tillämpliga på Transaktionerna respektive överlåtelsena av Syskonens personliga innehav i Fenix till Nidron Holding i samband med ett uppköpserbjudande från Nidron Holding till övriga ägare av serie B i Fenix.

Fråga 3

Efter genomförande av Transaktionerna och ett offentligt uppköpserbjudande ska ägarstrukturen i Nidron Holding i allt väsentligt motsvara nuvarande ägarstruktur i Fenix.

Svenska och schweiziska regler kring aktiekapital, kvotvärde/nominellt belopp och röstvärdeskillnader för aktier skiljer sig åt. I Fenix finns aktier av serie A som medför rätt till tio röster per aktie och aktier av serie B som medför rätt till en röst per aktie. Ett schweiziskt bolag kan enligt schweizisk rätt inte ha motsvarande skillnad i röstvärde mellan aktier, oavsett om aktierna är av olika serier. Nidron Holding kommer därför att ha aktier av serie A med ett nominellt belopp om 0,01 CHF och aktier av serie B med ett nominellt belopp om 0,10 CHF. Varje aktie, av serie A och serie B, kommer att medföra rätt till en röst per aktie.

Som ovan nämnts innehas samtliga aktier av serie A i Nidron Holding av familjen Nordin. Aktierna av serie A i Fenix kommer således inte omfattas av ett offentligt uppköpserbjudande från Nidron Holding till övriga aktieägare i Fenix. Familjens aktieäggande i Nidron Holding kommer dock att efter Transaktionerna spegla familjens indirekta aktieäggande i Fenix. Övriga innehavare av aktier av serie B i Fenix avses vid ett offentligt uppköpserbjudande att som vederlag erbjudas aktier av serie B i Nidron Holding.

Transaktionerna och uppköpserbjudandet avses innebära att aktieägarna för en aktie av serie A i Fenix erhåller tio aktier av serie A i Nidron Holding samt för en aktie av serie B i Fenix erhåller en aktie av serie B i Nidron Holding.

Innehavare av en aktie av serie A med samma kvotvärde som en aktie av serie B och rätt till tio röster i Fenix kommer således efter uppköpserbjudandet att ha tio aktier av serie A i Nidron Holding med ett totalt nominellt belopp motsvarande det nominella beloppet för en aktie av serie B och rätt till tio röster i Nidron Holding och innehavare av en aktie av serie B med samma kvotvärde som en aktie av serie A och rätt till en röst i Fenix kommer således efter uppköpserbjudandet att ha en aktie av serie B med ett nominellt belopp motsvarande det nominella beloppet för tio aktier av serie A och rätt till en röst i Nidron Holding. Det nominella beloppet för tio aktier av serie A i Nidron Holding kommer att vara detsamma som det nominella beloppet för en aktie av serie B i Nidron Holding. Procentsatsen av röster respektive kapital för respektive aktieserie kommer att vara densamma efter genomförandet av uppköpserbjudandet. Aktieägarna kommer även att ha lika stor del i Nidron Holdings kapital och tillgångar efter uppköpserbjudandet som i Fenix kapital och tillgångar före uppköpserbjudandet. En aktieägare som exempelvis har cirka en procent av kapitalet och cirka tre procent av rösterna i Fenix före uppköpserbjudandet kommer efter uppköpserbjudandet att ha motsvarande procent av kapital och röster i Nidron Holding.

Fördelningen av aktier och kapital före respektive efter uppköpserbjudandet kommer att se ut som följer.

Sammansättning av aktier i Fenix Outdoor AB (publ) före genomfört uppköpserbjudande						
	Antal aktier	Kvotvärde SEK	Totalt kvotvärde SEK	antal röster	% röster	% kapital
A-aktier	2 400 000	2	4 800 000	24 000 000	69%	18%
B-aktier	10 873 731	2	21 747 462	10 873 731	31%	82%
Totalt	13 273 731		26 547 462	34 873 731	100%	100%

Sammansättning av aktier i Nidron Holding AG efter genomfört uppköpserbjudande						
	Antal aktier	Kvotvärde i CHF	Totalt kvotvärde CHF	Antal röster	% röster	% kapital
A-aktier	24 000 000	0,01	240 000,00	24 000 000	69%	18%
B-aktier	10 873 731	0,10	1 087 373,10	10 873 731	31%	82%
Totalt	34 873 731		1 327 373,10	34 873 731	100%	100%

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida det kan anses strida mot punkten II.11 i Takeover-reglerna att erbjuda innehavarna av aktier av serie B i Fenix vederlag enligt ovan vid ett offentligt uppköpserbjudande.

ÖVERVÄGANDEN

Fråga 1

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 respektive 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från budplikt. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller och besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Budplikt uppkommer enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier

är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Som närläggande behandlas bl.a. den med vilken det har träffats en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning (3 kap. 5 § 4 LUA).

Reglerna om budplikt trädde ikraft den 1 juli 2006. Någon särskild övergångsregel rörande aktieinnehav som före ikraftträdandet representerade minst tre tiondelar av röstetalet infördes inte i samband med ikraftträdandet av den nya lagen. Aktieägare som, ensam eller tillsammans med närläggande, vid tidpunkten för ikraftträdandet redan innehade aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier träffas därför inte av reglerna. En sådan aktieägare kan också förvärva ytterligare aktier i bolaget utan åtföljande budplikt. Se prop. 2005/06:140 s. 90.

I det nu aktuella fallet innehade familjen Nordin mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Fenix den 1 juli 2006. Det är också väl känt på aktiemarknaden att familjen Nordin kontrollerar Fenix och de tilltänkta transaktionerna och generationsskiftet måste anses ha mycket begränsad betydelse för övriga aktieägare. Familjen Nordin och de rättssubjekt som ingår i familjen kan därför förvärva ytterligare aktier i Fenix utan att budplikt uppkommer (jfr bl.a. 2010:19, 2007:17, 2004:4 och 2004:1).

Fråga 2

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär i det nu aktuella fallet att NASDAQ OMX Stockholms Takeover-regler ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att aktieägarna i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer till uttryck bl.a. i punkten II.10, enligt vilken budgivaren ska erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. När en aktieä-

gare i målbolaget deltar i ett erbjudande i egenskap av delägare i budgivarbolaget kan frågan om detta är förenligt med likabehandlingsprincipen aktualiseras. Enligt kommentaren till punkten II.10 i Takeover-reglerna får frågan avgöras från fall till fall genom en helhetsbedömning där huvudfrågan är huruvida parterna i budgivarbolaget 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 har bidragit till finansiering av budgivarbolaget samt vilka villkor som gäller för deläggande i och utträde ur budgivarbolaget.

I linje med detta gäller vidare, vilket framgår av kommentaren till punkten II.13 Takeover-reglerna, att reglerna om föraffärer tar sikte på affärer som genomförs med aktieägare som skulle ha omfattats av erbjudandet, om föraffären inte hade genomförts. Reglerna 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.

I det nu aktuella fallet avser familjen Nordin att genom ett offentligt uppköpserbjudande flytta kontrollen över Fenix till det nya, familjekontrollerade holdingbolaget Nidron Holding. Nämndens bedömning är, mot denna bakgrund och på de i framställningen angivna omständigheterna i övrigt, att familjen Nordin bör betraktas som de facto-budgivare. De transaktioner som medför att Syskonen blir ägare i Nidron Holding och överlåter sina aktier i Fenix till Nidron Holding omfattas därför inte av reglerna om för-, sido- och efteraffärer i punkterna II.13-15 Takeover-reglerna (jfr bl.a. AMN 2013:23, ännu ej offentliggjort).

Fråga 3

Mot bakgrund av principen om likabehandling av målbolagets aktieägare finns i punkten II.11 regler om vederlaget i ett erbjudande som avser aktier i ett målbolag med flera aktieslag. Under i framställningen angivna omständigheter kommer det tilltänkta förfarandet inte i konflikt med de reglerna.

[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. Utta-landet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

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 i fråga 1 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 överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.