

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2017:32

2017-10-17

Detta uttalande är, såvitt avser fråga 2, meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2017-11-15.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 15 oktober 2017 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå som ombud för Melker Schörling Tjänste AB ("Huvudägaren"), som, tillsammans med Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB, överväger att genom ett gemensamt ägt bolag ("Budgivaren") rikta ett kontant uppköpserbjudande ("Erbjudandet") till aktieägarna i Melker Schörling AB ("Målbolaget"), vars aktier är föremål för handel på Nasdaq Stockholm. Framställningen rör tolkning av lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA), Nasdaq Stockholms takeover-regler och god sed på aktiemarknaden.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Huvudägaren äger för närvarande 86,1 procent av aktierna i Målbolaget. Aktierna i Huvudägaren ägs i sin tur direkt och indirekt av medlemmar i familjen Schörling ("Ägarfamiljen"). Melker Schörling innehar, direkt och indirekt, en majoritet av aktierna och rösterna i Huvudägaren. Övriga aktier och röster i Huvudägaren ägs direkt och indirekt av Melker Schörlings döttrar, Sofia Schörling Högberg och Märta Schörling Andreen, samt

Ägarfamiljens välgörenhetsstiftelse.

Näst efter Huvudägaren är de största aktieägarna i Målbolaget Stefan Persson och United International Enterprises Ltd., som innehar 4,8 procent respektive 1,7 procent av aktierna i Målbolaget. Målbolagets styrelseordförande, Mikael Ekdahl, innehar genom Mikael Ekdahl AB 0,1 procent av aktierna i Målbolaget. Även Melker Schörling, Sofia Schörling Högberg, Märta Schörling Andreen, Stefan Persson och Carl Bek-Nielsen, som tillsammans med sin familj kontrollerar United International Enterprises Ltd., är styrelseledamöter i Målbolaget.

Avsikten är att Budgivaren ska förvärva Målbolaget genom Erbjudandet. Ägarfamiljen avser att i anslutning till Erbjudandet överföra Huvudägarens innehav av aktier i Målbolaget till Budgivaren. Avsikten är vidare att Budgivaren ska ingå avtal med Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB om förvärv av samtliga deras respektive aktier i Målbolaget genom apportemissioner kort tid före Budets offentliggörande. Ägarfamiljen, Stefan Persson (varvid genomgående avses ägande direkt eller indirekt av denne), United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB kommer efter ovannämnda överlåtelser inneha aktier i Budgivaren pro rata i förhållande till respektive parts nuvarande innehav i Målbolaget.

Samtliga konsortiemedlemmar kommer att ha rätt till styrelsrepresentation i Budgivaren. Huvudägaren, Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB avser att i samband med överlåtelserna ingå dels ett budgivaravtal enligt vilket parterna åtar sig att lämna Erbjudandet genom Budgivaren och parternas inbördes rättigheter och skyldigheter ifråga om Erbjudandets genomförande regleras, dels ett aktieägaravtal enligt vilket de åtar sig att stanna kvar som ägare i Budgivaren under tre år. Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB kommer att erbjudas en option att därefter överlåta sina aktier i Budgivaren till Huvudägaren till substansvärde vid överlåtelsetidpunkten. Huvudägaren kommer att erbjudas motsvarande option att efter tre år lösa ut Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB. Därutöver kommer vardera part i aktieägaravtalet att åta sig, respektive erbjudas rätt, att sälja sina aktier i Budgivaren till samma andel pro rata och på samma villkor som Huvudägaren om Huvudägaren accepterar ett bud avseende förvärv av minst 50 procent av aktierna i Budgivaren (drag along respektive tag along).

Avsikten är att Erbjudandet via Budgivaren ska lämnas gemensamt av Ägarfamiljen, Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB som konsortiemedlemmar i Budgivaren.

Ovan beskrivna överlåtelser medför att Budgivarens ägarandel i Målbolaget kommer att uppgå till ca 92,7 procent av aktierna i Målbolaget. Budgivaren kommer därmed ha rätt att påkalla tvångsinlösen av resterande aktier i Målbolaget efter att överlåtelserna har genomförts.

Budgivaren avser att i nära anslutning till ovan beskrivna transaktioner lämna Erbjudandet till övriga aktieägare i Målbolaget. Vederlaget för aktierna i Målbolaget avses motsvara aktiernas substansvärde per dagen före Erbjudandet. Priset per aktie i Erbjudandet kommer dock inte understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i Målbolaget under de 20 börsdagar som föregår dagen för Erbjudandet.

Budgivaren avser inte att uppställa något villkor för Erbjudandets fullföljande. Med anledning härav kommer redovisning av likvid till aktieägare som accepterar Erbjudandet att ske veckovis under acceptfristen.

Då priset per aktie i Erbjudandet inte kommer understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i Målbolaget under de 20 börsdagar som föregår dagen för Erbjudandet kommer Erbjudandet uppfylla de krav som gäller för ett budpliktsbud. I övrigt kommer avsnitt III i takeover-reglerna att vara tillämpligt på Erbjudandet.

Budgivaren avser att så snart som möjligt, och under alla förhållanden senast fyra veckor efter offentliggörandet av Erbjudandet, påkalla tvångsinlösen av resterande aktier i Målbolaget, varvid eventuell budplikt för Budgivaren bortfaller enligt 3 kap. 6 § andra stycket LUA. Budgivaren avser dock inte att verka för avnotering av Målbolaget förrän efter acceptfristens utgång.

Målbolaget grundades av Melker Schörling 1998 och aktierna i bolaget har varit noterade sedan 2006, då Målbolagets aktier först upptogs till handel på First North i september 2006 och därefter på Nasdaq Stockholm i december 2006. Ägarfamiljen har alltsedan Målbolaget börs-

noterades via Huvudägaren innehaft omkring 85 procent av aktierna och rösterna i Målbolaget. Fram till 2014 innehades samtliga aktier i Huvudägaren av Melker Schörling. År 2014 påbörjades ett generationsskifte i Huvudägaren, innefattande bl.a. överlåtelse av aktier i Huvudägaren till av Sofia Schörling Högberg respektive Märta Schörling Andreen kontrollerade bolag. Familjens totala aktieinnehav i Målbolaget förblev dock oförändrat.

Syftet med att lämna Erbjudandet är att Huvudägaren, Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB önskar fortsätta utveckla Målbolaget i en onoterad miljö. Stefan Persson, Carl Bek-Nielsen och Mikael Ekdahl har som styrelseledamöter i Målbolaget tillsammans med Melker Schörling under många år varit mycket betydelsefulla för Målbolagets utveckling och väntas, med sin värdefulla kompetens och erfarenheter som styrelseledamöter i Målbolaget, fortsätta bidra till Målbolagets framtida utveckling som onoterat bolag.

Hemställan

1. Huvudägaren hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Ägarfamiljen, Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB, såsom konsortiemedlemmar i Budgivaren, ska anses delta i Erbjudandet som de facto-budgivare och att reglerna om för-, sido- och efteraffärer i punkterna II.13-15 i takeover-reglerna därmed inte är tillämpliga på Budgivarens förvärv av aktier i Målbolaget från Ägarfamiljen, Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB i samband med Erbjudandet.
2. Huvudägaren hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida de ovan beskrivna transaktionerna i samband med Erbjudandet medför budplikt för Budgivaren eller någon av dess direkta eller indirekta ägare samt, om så skulle vara fallet, budplikten bortfaller enligt 3 kap. 6 § 2 st. LUA om Budgivaren inleder tvångsinlösen av resterande aktier i Målbolaget inom fyra veckor efter offentliggörandet av Erbjudandet.
3. Huvudägaren hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Erbjudandet och de transaktioner som avses genomföras i anslutning till Erbjudandet är förenliga med god sed på aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

I LUA finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbjudande som beskrivs i framställningen till nämnden. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Fråga 1

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. Föreligger särskilda skäl med avseende på vissa aktieägare, kan dock vederlag i annan form, men med samma värde erbjudas dem. Bestämmelserna om för-, sido- och efteraffärer (punkterna II.13 - 15) är ett utflöde av principen om likabehandling.

När en aktieägare 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, att reglerna om förfärer tar sikte på affärer som genomförs med aktieägare som skulle ha omfattats av

erbjudandet, om förfärens 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 Ägarfamiljen, Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB att genom ett för ändamålet etablerat budgivarbolag lämna ett erbjudande om förvärv av samtliga aktier i Målbolaget. Varken det sätt på vilket Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB avser att tillskjuta sina aktier i Målbolaget till budgivarbolaget, villkoren för deras deläggande i och utträde ur budgivarbolaget eller omständigheterna i övrigt ger enligt nämndens mening anledning till något annat betraktelsesätt än att de är de facto-budgivare, på vilka punkterna II.13-15 i takeover-reglerna inte ska tillämpas. Jfr bl.a. AMN 2013:48.

Fråga 2

Ägarfamiljen (via Huvudägaren) är kontrollägare i Målbolaget med ett aktieinnehav som alltsedan Målbolaget börsnoterades har uppgått till omkring 85 procent av aktierna och rösterna. Att Ägarfamiljen överför sitt ägande i Målbolaget till budgivarbolaget, som kommer att vara ett dotterbolag till Huvudägaren, och att medbudgivarna Stefan Persson, United International Enterprises Ltd. och Mikael Ekdahl AB sedermera, på det sätt som beskrivs i framställningen, förvärvar mindre andelar i budgivarbolaget i utbyte mot sina målbolagsaktier innebär inte att det i Målbolaget skett något sådant kontrollägarskifte som utlöser budplikt för Budgivaren (eller någon av dess direkta eller indirekta ägare). Jfr bl.a. AMN 2010:37.

Fråga 3

God sed på aktiemarknaden föranleder inte andra svar på frågorna 1 och 2.

Nämnden erinrar avslutningsvis om vikten av att Erbjudandet, så långt det är möjligt, utformas så att det präglas av enkelhet och tydlighet och så att komplicerade moment kan förstås (jfr vad som sägs i takeover-reglernas inledning och i bl.a. AMN 2016:06).

[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. Det åligger sökanden att i förväg underrätta nämnden om tidpunkten för offentliggörande av Erbjudandet, så att uttalandet kan offentliggöras i samband därmed och tiden för överklagande av beslutet av annan än sökanden kan börja löpa.]

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ann-Christine Lindeblad (vice ordförande) Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Wilhelm Lüning, Jens Nystrand, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan, såvitt avser fråga 2, 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.