

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:29

2020-08-10

Detta uttalande är i visa delar meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2020-08-24.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden beslutar att, under de i framställningen angivna förutsättningarna, ska, vid ett uppköpserbjudande avseende aktierna i Ework Group AB, de facto-budgivare anses vara Salenia AB och Ingo Invest AB genom Investment AB Arawak.

Aktiemarknadsnämnden beslutar att, under de i framställningen angivna förutsättningarna, ska den budplikt avseende aktier i Ework Group AB som vid ett genomförande av de i framställningen beskrivna åtgärderna skulle uppkomma för dels Investment AB Arawak, dels Salenia AB, fullgöras av Investment AB Arawak.

Aktiemarknadsnämnden medger vidare, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Investment AB Arawak dispens från skyldigheten att rikta uppköpserbjudandet avseende aktier i Ework Group AB till aktieägare bosatta i Australien, Förenta staterna, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland eller Sydafrika.

[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 27 juli 2020 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Salenia AB ("Huvudägaren"), Ingo Invest AB ("Ingo") och Investment AB Arawak ("Budbolaget") (gemensamt "Sökandena"). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler och dispens från vissa bestämmelser i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Huvudägaren innehar omkring 28,5 procent av aktierna i Ework Group AB ("Målbolaget"). Ingo äger omkring 2,2 procent av aktierna i Målbolaget. Huvudägaren kontrolleras av bröderna Staffan Salén och Erik Salén. Ingo ägs av Erik Åfors. Staffan Salén och Erik Åfors är styrelseordförande respektive styrelseledamot i Målbolaget. Målbolagets aktier är upptagna handel på Nasdaq Stockholm.

Huvudägaren och Ingo överväger att genom Budbolaget lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Målbolaget ("Erbjudandet").

Avsikten är att Budbolaget omedelbart före Erbjudandets offentliggörande ska förvärva samtliga av Huvudägarens och Ingos aktier i Målbolaget genom en apportemission. Därefter kommer Huvudägaren och Ingo att inneha aktier i Budbolaget pro rata i förhållande till respektive parts nuvarande ägarandel i Målbolaget. Genom apportemissionen kommer Budbolaget inneha omkring 30,7 procent av aktierna och rösterna i Målbolaget.

Samtidigt med apportemissionen kommer Huvudägaren och Ingo att ingå dels ett budavtal, dels ett aktieägaravtal. Budavtalet kommer att reglera bl.a. Huvudägarens och Ingos tillskott

av sina respektive aktier i Målbolaget, Budbolagets finansiering av Erbjudandet samt parternas rättigheter och skyldigheter ifråga om Erbjudandets genomförande, däribland vilka nyckelfrågor parterna måste vara ense om.

Aktieägaravtalet, som kommer att träda ikraft redan när det ingås (alltså inte först vid Erbjudandets genomförande), kommer att reglera parternas ägande i och styrning av Budbolaget. Under avtalstiden på tio år får ingen av parterna överlåta aktier i Budbolaget utan den andra partens samtycke. Avtalet kommer således inte att innehålla bestämmelser som ger någon part rätt att kräva att den andra parten deltar i en framtida försäljning (s.k. drag-along) eller ger en part rätt att få delta i en sådan försäljning (s.k. tag-along). Med hänsyn till parternas ambition att verka som långsiktiga och engagerade huvudägare i Målbolaget (se nedan), har det inte befunnits vara påkallat att uppställa rättigheter och skyldigheter i fråga om den ena partens utköp av den andra eller annan s.k. exit. Huvudägaren kommer ha rätt att utse majoriteten av styrelseledamöterna i Budbolaget, medan Ingo kommer ha rätt att utse i vart fall en styrelseledamot. Aktiebolagslagens majoritetskrav kommer att gälla ifråga om beslut på bolagsstämma och av styrelsen i Budbolaget. Avtalet kommer dock föreskriva att det krävs båda parternas samtycke till att Budbolaget genomför transaktioner (oavsett slag och storlek), upptar ytterligare skuldfinansiering (oavsett storlek) samt genomför emissioner av aktier eller aktierelaterade instrument utan att båda parter beretts möjlighet att teckna sig för sina respektive pro rata-andelar.

Genom apportemissionen uppkommer budplikt för Budbolaget. Erbjudandet kommer således att lämnas med iakttagande av de regler som gäller för budpliktsbud. Reglerna i avsnitt III i Nasdaq Stockholms takeover-regler ("takeover-reglerna") kommer också att iakttas. Varken Huvudägaren eller Ingo kommer att ha förvärvat någon aktie i Målbolaget under de sex månader som föregår Erbjudandets offentliggörande. Avsikten är att priset i Erbjudandet ska motsvara (eller endast marginellt överstiga) det lägsta pris som gäller för budpliktsbud som lämnas utan att ha föregåtts av någon relevant förfärd, dvs. den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Målbolagsaktien under de 20 börsdagar som föregår Erbjudandets offentliggörande. Fullföljande av Erbjudandet kommer att vara villkorat av att Budgivaren erhåller nödvändiga konkurrensrättsliga tillstånd på acceptabla villkor.

Fråga om Huvudägarens och Ingos deltagande i Erbjudandet som de facto-budgivare

Staffan Salén och Erik Åfors har ett nära affärsmässigt samarbete sedan lång tid tillbaka och har varit gemensamma större aktieägare även i andra bolag.

Huvudägaren och Ingo är långsiktiga ägare i Målbolaget. Huvudägaren har varit största ägare i Målbolaget sedan år 2004. Staffan Salén är styrelseordförande i Målbolaget. Han har varit styrelseledamot i Målbolaget sedan år 2003. Ingo har innehaft aktier i Målbolaget i nuvarande omfattning sedan 2014, men har varit aktieägare i Målbolaget ända sedan Målbolagsaktien togs upp till handel på First North år 2008 (listbytet till Nasdaq Stockholm ägde rum 2010). Erik Åfors har varit styrelseledamot i Målbolaget sedan år 2014. Staffan och Erik har som styrelseledamöter och större (indirekta) ägare varit mycket betydelsefulla för Målbolagets utveckling under flera år.

Staffan och Erik har under lång tid och i olika sammanhang haft anledning att diskutera Målbolaget och dess framtida utveckling och därvid kunnat konstatera att de har en överensstämmande syn på Målbolagets verksamhet, strategi, framtida utveckling och potential, liksom i fråga om långsiktigheten i deras innehav i Målbolaget. Mot bakgrund av Huvudägarens och Ingos affärsmässiga samsyn och gemensamma ambition att verka som engagerade och långsiktiga huvudägare i Målbolaget, avser de att ingå ovan beskrivna avtal och gemensamt lämna Erbjudandet i syfte att samordnat bidra till en långsiktigt värdeskapande utveckling av Målbolaget.

Sökandena hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida Huvudägaren och Ingo ska anses delta i Erbjudandet som de facto-budgivare (med följd bl.a. att reglerna om för-, sido- och efteraffärer inte är tillämpliga på deras tillskjutande av aktier till Budbolaget).

Hemställan om att Aktiemarknadsnämnden ska besluta att Erbjudandet ska fullgöras av Budbolaget

Sökandena utgår från att aktieägaravtalet omfattas av 3 kap. 5 § 4 LUA. Om så är fallet, utgår Sökandena från att budplikt uppkommer för såväl Budbolaget (genom apportemissionen) som Huvudägaren (genom aktieägaravtalet) (se 3 kap. 2 § LUA).

Sökandena hemställer att Aktiemarknadsnämnden beslutar att en sålunda uppkommen

budplikt för Huvudägaren ska fullgöras av Budbolaget.

Ansökan om dispens från skyldigheten att lämna Erbjudandet till aktieägare med hemvist i vissa länder utanför EES

Erbjudandet avses inte omfatta aktieägare med hemvist i Australien, Förenta staterna, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland eller Sydafrika. Att utesluta aktieägare i vissa länder utanför EES från offentliga uppköpserbjudanden följer etablerad praxis. Skälen för denna praxis är väl kända. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande.

Baserat på för Sökandena tillgänglig information är innehaven i aktuella länder obetydliga. Innehavet i Förenta staterna uppgår till mindre än tre procent, och innehaven i övriga länder uppgår sammantaget till mindre än tre procent. Målbolagsaktien är inte noterad på någon marknadsplats i något av de aktuella länderna.

Sökandena hemställer att Aktiemarknadsnämnden beviljar Budbolaget dispens från skyldigheten att lämna Erbjudandet till aktieägare i berörda länder.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. 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 att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

Nämnden gör följande bedömning.

Frågan om Huvudägarens och Ingos deltagande i Erbjudandet som de facto-budgivare

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.10 enligt vilken alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie. En budgivare är således förhindrad att inom ramen för erbjudandet erbjuda viss eller vissa aktieägare att exempelvis förvärva aktier i budgivarbolaget eller i annat bolag eller att förvärva annan tillgång.

Det förekommer sedan länge uppköpserbjudanden i vilka 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 enligt kommentaren till punkten II.10 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 enligt kommentaren vara hur många aktieägare som kontaktats rörande delägarskap i budgivarbolaget, vilken typ av aktieägare det handlar om, på vems initiativ och när diskussionerna om samverkan startade, på vilket sätt aktieägaren i fråga bidragit till finansiering av budgivarbolaget samt vilka villkor som gäller för deläggande i och utträde ur budgivarbolaget.

I linje med detta gäller vidare, vilket framgår av kommentaren till punkten II.13, att reglerna om förfärrer tar sikte på affärer som genomförs med aktieägare som skulle ha omfattats av erbjudandet, om förfärreren inte hade genomförts. Reglerna berör således inte villkoren för en eller flera aktieägares medverkan i ett budgivarbolag, exempelvis villkoren för konsortiemlemmars överlåtelse av aktier till ett gemensamt ägt budgivarbolag, som i sådana fall får avvika från budvillkoren.

I det nu aktuella fallet avser den största aktieägaren i Ework, Huvudägaren, och en annan ägare (Ingo) att genom ett för ändamålet etablerat budgivarbolag lämna ett erbjudande om förvärv av samtliga aktier i Ework. Varken det sätt på vilket Huvudägaren och Ingo avser att tillskjuta sina aktier i Ework till budgivarbolaget, villkoren för deras ägande i och utträde ur budgivarbolaget eller de redovisade omständigheterna i övrigt ger enligt nämndens mening anledning till något annat betraktelsesätt än att Huvudägaren och Ingo genom budgivarbolaget ska

betraktas som de facto-budgivare och att punkterna II.13-15 i takeover-reglerna inte ska tillämpas. Jfr bl.a. AMN 2019:12.

Hemställan om att Aktiemarknadsnämnden ska besluta att Erbjudandet ska fullgöras av Budbolaget

Vid utarbetande av lagstiftningen rörande budplikt förutsågs att reglerna om vem som i olika situationer ska fullgöra budplikten ibland kan leda till mindre lämpliga resultat. Aktiemarknadsnämnden får därför besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig enligt 3 kap. 1 eller 2 § LUA. Nämnden har också vid ett par tillfällen använt sig av den möjligheten (se bl.a. AMN 2018:06). I det nu aktuella fallet har Huvudägaren och Ingo förberett och avtalat om ett uppköpserbjudande genom det gemensamma och för ändamålet avsedda Budbolaget. Det finns med hänsyn därtill och med beaktande av vad som i övrigt anförs i framställningen skäl att medge att den budplikt som, till följd av de planerade åtgärderna, formellt uppkommer för dels Budbolaget, dels Huvudägaren, fullgörs av Budbolaget.

Ansökan om dispens från skyldigheten att lämna Erbjudandet till aktieägare med hemvist i vissa länder utanför EES

Det är vanligt att utländska rättssubjekt äger aktier i svenska bolag. Om det riktas ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i ett svenskt bolag med utländska aktieägare, måste budgivaren följa de svenska reglerna men dessutom ta hänsyn till reglerna i det land eller de länder där de utländska aktieägarna har sitt hemvist. Att utforma ett erbjudande så att det uppfyller kraven i samtliga berörda länder kan vara mycket tidsödande och kostnadskrävande. Av kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna framgår att budgivaren då, med stöd av punkten I.2, kan 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 kommentaren sägs vidare att 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. Kommentaren till punkten I.1 i takeover-reglerna tar sikte på frivilligt lämnade uppköpserbjudanden. Av 3 kap. 1 § LUA framgår att ett uppköpserbjudande som lämnas på grund av budplikt måste avse resterande aktier i bolaget. Bestämmelsen går tillbaka på artikel 5.1 i takeover-direktivet enligt vilken ett sådant erbjudande ska riktas till alla aktieägare och omfatta hela deras innehav. Reglerna om budplikt lämnar, till skillnad från vad som är fallet ifråga om reglerna om frivilliga erbjudanden, inte något utrymme för budgivaren att utan dispens utesluta aktieägare i vissa jurisdiktioner från erbjudandet, oberoende av huruvida dessa jurisdiktioner är inom eller utanför EES. En sådan dispens kan vidare bara komma ifråga såvitt avser aktieägare med hemvist i länder utanför EES. Som nämnden tidigare konstaterat bör dock, i linje med den praxis som gäller i fråga om frivilliga erbjudanden, dispens normalt beviljas om antalet aktier som innehas av aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktier i bolaget, aktierna i fråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några andra omständigheter med tillräcklig styrka talar för en annan ordning (se bl.a. AMN 2018:06).

I det nu aktuella fallet avser Budbolaget, i linje med vedertagen praxis, i budpliktserbjudandet avseende samtliga resterande aktier i Målbolaget låta bli att rikta erbjudandet till aktieägare med hemvist i Australien, Förenta staterna, Hongkong, Japan, Kanada, Nya Zeeland eller Sydafrika.

Baserat på för Budbolaget tillgänglig information är innehaven i aktuella länder obetydliga. Innehavet i Förenta staterna uppgår enligt framställningen till mindre än tre procent, och innehaven i övriga länder sammantaget till mindre än tre procent. Målbolagsaktien är inte noterad på någon marknadsplats i något av de aktuella länderna. Enligt nämndens mening föreligger därmed förutsättningar för att bevilja Budbolaget dispens från skyldigheten att rikta erbjudandet till aktieägare med hemvist i något av dessa länder.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson, Jens Nystrand och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet rörande fullgörande av budplikten och beslutet rörande dispens från att rikta erbjudandet till aktieägare i vissa jurisdiktioner 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.