

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2024:59

2024-07-26

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Aktiemarknadens självregleringskommittés takeover-regler för vissa handelsplattformar.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, BHP Investments Canada Inc., Lundin Mining Corporation och Filo Corp. undantag från avsnitt VI i takeover-reglerna vid genomförande av det i framställningen beskrivna 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 23 juli 2024 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå AB som ombud för Filo Corp. ("Filo"), Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB som ombud för BHP Investments Canada Inc. ("BHP") och Kilpatrick Townsend & Stockton Advokat KB som ombud för Lundin Mining Corporation ("Lundin Mining"). Framställningen rör dispens från reglerna i avsnitt VI i Aktiemarknadens självregleringskommittés takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

Bakgrund

Lundin Mining och BHP överväger att förvärva samtliga aktier i Filo, ett kanadensiskt bolag vars aktier ("Filo-aktierna") är noterade på Toronto Stock Exchange ("TSX") och på Nasdaq First North Growth Market ("Filo-aktieförvärvet"). Förvärvet avses genomföras i form av en reglerad *plan of arrangement* enligt *Canada Business Corporations Act*, varigenom Lundin Mining och BHP indirekt kommer att förvärva samtliga utestående Filo-aktier (utöver de Filo-aktier som de redan äger) i utbyte mot viss ersättning i form av aktier och kontanter. Eftersom Filo-aktierna är noterade på Nasdaq First North Growth Market är de svenska takeover-reglerna tillämpliga på förvärvet.

Lundin Mining är ett diversifierat kanadensiskt bolag som utvinner basmetaller och vars aktier är noterade på TSX och på Nasdaq Stockholm. Lundin Mining (inklusive närstående) innehar för närvarande 0,4 % av Filo-aktierna.

BHP är ett kanadensiskt råvarubolag som är ett indirekt helägt dotterbolag till ett australiensiskt moderbolag som är primärnoterat på Australian Securities Exchange. BHP är även noterat på London Stock Exchange och sekundärnoterat på Johannesburg Stock Exchange samt, genom amerikanska depåbevis, på New York Stock Exchange. BHP (inklusive närstående) innehar för närvarande cirka 6 % av Filo-aktierna.

De planerade transaktionerna

Filo, BHP och Lundin Mining kommer att ingå ett s.k. *arrangement agreement* som reglerar förvärvet och som innebär att BHP och Lundin Mining förvärvar samtliga Filo-aktier för ett överenskommet pris. Med undantag för BHP och Lundin Mining, kommer aktieägarna i Filo

– i utbyte mot sina Filo-aktier – att kunna välja vederlag i form av Lundin Mining-aktier (jämfört ett marginellt belopp i kontanter), kontanter och/eller en kombination av dessa vederlagsformer. I anslutning till att parterna ingår *arrangement agreement*, kommer parterna att offentliggöra transaktionen.

I anslutning till att *arrangement agreement* ingås (se vidare nedan) kommer BHP och Lundin Mining att var för sig teckna ytterligare Filo-aktier i en *private placement* ("Nyemissionen"). Teckningen av Filo-aktier i Nyemissionen förväntas ske kort efter att nämnda *arrangement agreement* har ingåtts. Efter att Nyemissionen genomförts kommer BHP och Lundin Mining – både var för sig och tillsammans – att äga mindre än 10 % av samtliga Filo-aktier. Likviden från Nyemissionen kommer att användas för att finansiera utvecklingen av Filos viktigaste mineralprojekt under perioden mellan offentliggörandet av Filo-aktieförvärvet och genomförandet av transaktionen. Storleken på Nyemissionen kommer att baseras på förväntade kostnader under perioden mellan offentliggörandet och genomförandet av Filo-aktieförvärvet. Teckningskursen i Nyemissionen kommer att överenskommas mellan parterna och vara villkorad av TSX:s godkännande.

Efter att förvärvet har genomförts, kommer Lundin Mining respektive BHP indirekt att inneha 50 % var av Filo-aktierna.

Kanadensiska regler och beslutsförfarandet

Filo-aktieförvärvet kommer att genomföras i form av en reglerad *plan of arrangement* enligt *Canada Business Corporations Act*. Sammanfattningsvis kommer Filo-aktieförvärvet, rättsligt sett, att innehålla följande moment och förfaranden.

En *plan of arrangement* är ett reglerat förfarande enligt kanadensisk lag och är vanligt förekommande när det gäller förhandlade och överenskomna samgåenden mellan och förvärv av börsnoterade bolag. Syftet med reglerna i ett *arrangement* är att möjliggöra väsentliga ändringar i ett bolags struktur och samtidigt säkerställa en rättvis behandling av både de enskilda och de grupper som påverkas. Eftersom genomförandet av en *plan of arrangement* enligt *Canada Business Corporations Act* kräver godkännande av både aktieägare och domstol (se ne-

dan) och måste initieras av målbolaget, är förfarandet möjligt endast om transaktionen rekommenderas av målbolagets styrelse. Enligt kanadensisk bolagsrätt är målbolagets styrelse skyldig att agera i bolagets intresse. Därvid kan målbolagets styrelse även ta hänsyn till målbolagets aktieägare, borgenärer och andra intressenter. När styrelsen bedömer vad som ligger i aktieägarnas intresse, ska styrelsen beakta alla aktieägares intresse och inte lägga särskild vikt vid enskilda aktieägare eller vissa grupper av aktieägare.

En *plan of arrangement* förhandlas mellan parternas styrelser (eller motsvarande bolagsorgan) och utmynnar i att parterna ingår ett *arrangement agreement* som reglerar villkoren för och genomförandet av transaktionen, innefattande åtaganden och garantier från respektive part liksom fullföljandevillkor. I den domstolsövervakade processen fastställs bland annat vilka procedurregler som ska gälla för genomförandet av bolagsstämman i målbolaget och vilken majoritet som krävs inom respektive slag av värdepapper i målbolaget vars ägare har att besluta om godkännande av *plan of arrangement* (normalt 66 2/3 % av de vid stämman företrädda aktierna).

Filo-aktieförvärvet kommer således att genomföras enligt ett *arrangement agreement* som har ingåtts av Lundin Mining, BHP och Filo. Avtalet kommer att offentliggöras av parterna. Innan parterna ingår ett *arrangement agreement* är det vanligt förekommande att de ingår ett exklusivitetsavtal beträffande deras förhandlingar rörande transaktionen.

Utvärderingen av och förhandlingarna avseende Filo-aktieförvärvet kommer att övervakas av en särskild kommitté som utses av styrelsen i Filo och som kommer att bestå av uteslutande oberoende styrelseledamöter i Filo. Den särskilda kommittén har anlitat finansiella och juridiska rådgivare i samband med Filo-aktieförvärvet. I de finansiella rådgivarnas uppdrag ingår att avge *fairness opinions* avseende huruvida vederlaget till Filos aktieägare (med undantag för Lundin Mining och BHP) är skäligt ur ett finansiellt perspektiv.

För att genomföra *plan of arrangement* krävs att Filo kallar till en extra bolagsstämma för att godkänna Filo-aktieförvärvet med kvalificerad majoritet om minst 66 2/3 % av vid stämman avgivna röster.

Enligt kanadensisk värdepapperslagstiftning kan det dessutom krävas ytterligare en omröst-

ning ("Minoritetsomröstningen") som kräver godkännande av en majoritet (50 %+1) exklusive röster (med vissa undantag) som innehas av vissa styrelseledamöter och befattningshavare i Filo som är deltagare i aktierelaterade incitamentsprogram vilka förväntas accelerera i samband med genomförandet av transaktionen.

Lundin Mining (inklusive närstående) innehar för närvarande 0,4 % av Filo-aktierna. BHP (inklusive närstående) innehar för närvarande cirka 6 % av Filo-aktierna. Efter genomförandet av Nyemissionen kommer Lundin Mining och BHP, var för sig och tillsammans, att inneha mindre än 10 % av aktierna i Filo. Varken BHP eller Lundin Mining betraktas genom detta ägande som närstående till Filo enligt kanadensisk värdepapperslagstiftning, och de kommer därför att ha rätt att rösta för sina respektive Filo-aktier vid den bolagsstämma som ska hållas för att godkänna Filo-aktieförvärvet, inklusive vid en Minoritetsomröstning.

En aktieägare i Lundin Mining, som innehar cirka 15 % av aktierna i Lundin Mining och som också innehar cirka 32 % av Filo-aktierna, kommer att rösta för sina Filo-aktier vid den extra bolagsstämman i Filo som ska hållas för att godkänna transaktionen. BHP och Lundin Mining kommer att ingå ett avtal med aktieägaren i syfte att erhålla dennes åtagande att rösta för transaktionen, vilket är sedvanligt i denna typ av transaktioner i Kanada.

Senast 21 dagar före bolagsstämman ska Filo distribuera ett informationsdokument (ett s.k. *Management Information Circular*) till värdepappersinnehavarna i Filo i enlighet med kanadensisk lag som ska innehålla all väsentlig information om Filo-aktieförvärvet. Informationsdokumentet ska bland annat innehålla en beskrivning av bakgrunden till transaktionen, väsentlig information om Lundin Minings nuvarande verksamhet respektive Lundin Minings verksamhet efter transaktionens genomförande, en kopia av *fairness opinion* och en sammanfattning av de slutgiltiga avtalen samt finansiell proformainformation.

Det beslutsunderlag som ska tillhandahållas värdepappersinnehavarna i Filo före bolagsstämman kommer att innehålla två *fairness opinions* från finansiella rådgivare, ställda till Filos styrelse och den särskilda kommittén. De kanadensiska reglerna innehåller även vissa ytterligare aktieägarskyddsregler, inklusive de domstolsförfaranden som beskrivs nedan. Gällande vederlaget finns det dessutom minoritetsskyddsregler som innebär att registrerade Filo-aktieägare kommer att ha möjlighet att utöva så kallade *dissent rights* (också kallad *appraisal*

right), vilket är en lagstadgad rätt för röstberättigade aktieägare att invända mot vissa fundamentala förändringar som vidtas av ett bolag. En aktieägare som vill utnyttja sin *dissent right* måste meddela Filo detta före bolagsstämman och även uppfylla andra krav i enlighet med *Canada Business Corporations Act, plan of arrangement* och domstolens interimistiska beslut (se nedan). Sammanfattningsvis, förutsatt att förfarandena följs och kraven uppfylls, ger *dissent right* en registrerad aktieägare rätt att begära att bolaget återköper dennes aktier mot vederlag i kontanter (i stället för vederlaget enligt *plan of arrangement*), varvid priset ska motsvara ett skäligt värde för aktierna, vilket värde slutligen fastställs av domstolen.

Parterna måste även ansöka hos domstol för att få transaktionen godkänd. Sådana ansökningar till domstolen om godkännande av en *plan of arrangement* kan göras när det inte är praktiskt möjligt att genomföra omfattande förändringar av bolagets kapital-/ägarstruktur på annat sätt och förutsätter att bolaget inte är insolvent. En sådan ansökan till domstolen omfattar minst två sammanträden inför, och beslut av, domstolen.

Vid det första sammanträdet ansöker Filo om ett interimistiskt beslut som reglerar olika processuella frågor (bland annat om kallelse till och genomförandet av den bolagsstämma som ska hållas i enlighet med villkoren i det interimistiska beslutet i syfte att behandla transaktionen). I det interimistiska beslutet fattar domstolen även beslut om de *dissent rights* som beskrivits ovan.

Det andra sammanträdet genomförs efter det att aktieägarna i Filo har godkänt Filo-aktieförvärvet och innebär att Filo ansöker om ett slutligt beslut om godkännande av transaktionen. I detta slutliga beslut kommer domstolen att förvissa sig om att denna *plan of arrangement* är rättvis och skälig samt att solvenskravet enligt ovan är uppfyllt.

Efter erhållande av erforderligt godkännande från både Filos värdepappersinnehavare och från domstol enligt ovan, och uppfyllandet av andra tillträdesvillkor (såsom tillstånd från myndigheter) samt efter vissa ytterligare processuella förfaranden, kommer transaktionen att genomföras i enlighet med villkoren i *plan of arrangement*, och dessa villkor kommer då att bli bindande och gällande för värdepappersinnehavarna i Filo.

Utöver att processen övervakas genom ett domstolsförfarande kommer Filo-aktieförvärvet även att omfattas av kanadensisk värdepapperslagstiftning, och vara föremål för tillsyn från

British Columbia Securities Commission (som huvudsakligt tillsynsorgan), samt av de TSX-regler som är tillämpliga på Filo-aktieförvärvet.

Enligt punkten I.2 i takeover-reglerna kan Aktiemarknadsnämnden medge undantag från reglerna om det föreligger särskilda skäl. I kommentarerna till bestämmelsen hänvisas bland annat till avsnitt VI i takeover-reglerna för vissa handelsplattformar som behandlar fusioner och fusionsliknande processer. Enligt kommentaren kan undantag medges i situationer där takeover-reglerna kan komma i konflikt med associationsrättsliga regler i länder där berörda parter har sin hemvist och i situationer där regelverket i en utländsk jurisdiktion avviker från avsnitt VI i takeover-reglerna men fortfarande tillhandahåller ett adekvat skydd för minoritetsaktieägare.

Lundin Mining, BHP och Filo är samtliga av uppfattningen att tillämpliga kanadensiska regler tillhandahåller ett adekvat skydd för Filos minoritetsaktieägare och att beslutsprocessen för godkännandet av en *plan of arrangement* är likvärdig med de krav som uppställs i takeover-reglerna. Som beskrivits ovan är en *plan of arrangement* ett lagstadgat förfarande och den vanligast förekommande transaktionsstrukturen för att genomföra ett förvärv av ett kanadensiskt börsnoterat bolag i de fall målbolagets styrelse rekommenderar transaktionen. Följaktligen är *plan of arrangement* ett väletablerat förfarande för förvärv som kräver godkännande både av målbolagets aktieägare och av domstol i provinsen British Columbia i Kanada. Mot denna bakgrund finns varken juridiska eller andra skäl att kräva att någon av parterna tillämpar takeover-reglerna vid Filo-aktieförvärvet. Ett krav på att, utöver relevanta tillämpliga kanadensiska regler, också följa takeover-reglerna riskerar att orsaka komplexitet och betydande förseningar.

Hemställan

Mot bakgrund av ovanstående hemställer Lundin Mining, BHP och Filo att Aktiemarknadsnämnden medger Lundin Mining, BHP och Filo ett gemensamt undantag från skyldigheten att tillämpa bestämmelserna i avsnitt VI i takeover-reglerna på transaktionen.

ÖVERVÄGANDEN

I avsnitt VI i takeover-reglerna finns vissa regler som ska tillämpas på fusioner och fusionsliknande förfaranden. Lundin Minings och BHP:s planerade förvärv av samtliga aktier i Filo i form av en *plan of arrangement* enligt kanadensisk rätt får anses vara ett sådant fusionsliknande förfarande som reglerna är tillämpliga på.

Bakgrunden till regleringen i avsnitt VI är att likartade skyddsintressen gör sig gällande oavsett om övertagandet av ett bolag sker genom ett uppköpserbjudande eller ett fusionsförfarande. Reglerna är avsedda att skydda det överlåtande bolagets aktieägare.

Utgångspunkten i avsnitt VI är att takeover-reglerna ska äga motsvarande tillämpning vid fusion och fusionsliknande förfaranden. Det är emellertid uppenbart att vissa bestämmelser i takeover-reglerna inte alls aktualiseras vid ett fusionsförfarande, där beslutet om samgående fattas av bolagsstämman och inte genom att varje enskild aktieägare får ta ställning till ett erbjudande om att överlåta sina aktier till en budgivare. I punkten VI.2 undantas därför vissa regler från kravet på att tillämpas vid fusion och fusionsliknande förfaranden. Det gäller t.ex. reglerna om anbud och accept.

Beträffande övriga bestämmelser krävs, påpekas det i kommentaren till reglerna, många gånger en anpassning så att tillämpningen passar för ett fusionsförfarande och bestämmelsen ges en förnuftig innebörd som tillgodoser de skyddsintressen som gör sig gällande i en sådan situation. Där erinras också om att Aktiemarknadsnämnden med stöd i punkten I.2 kan lämna dispens från reglerna. Nämnden har i flera fall lämnat dispens från reglerna, framför allt vid domicilbyten som genomförs genom en fusion eller ett fusionsliknande förfarande och där ägarstrukturen i det överlåtande bolaget är oförändrad efter samgåendet (se bl.a. AMN 2020:09).

En viktig skillnad mellan ett uppköpserbjudande och en fusion (eller ett fusionsliknande förfarande) är, som ovan berörts, att en fusion kommer till stånd inte genom individuella beslut från aktieägarnas sida att överlåta sina aktier utan genom ett kollektivt aktieägarbeslut på det överlåtande bolagets stämma. I punkten VI.3 uppställs för sådana stämmobeslut en särskild

beslutsregel av innebörd att beslutet är giltigt endast om det har biträttts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman och att aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte ska beaktas vid stämmans beslutsfattande. Beslutsordningen motsvarar vad som gäller vid fusion enligt aktiebolagslagen (2005:551). Bestämmelserna i aktiebolagslagen har i sin tur sin förebild i bl.a. de brittiska reglerna om schemes of arrangement.

I det nu aktuella fallet överväger Lundin Mining och BHP att förvärva samtliga aktier i Filo, ett kanadensiskt bolag genom en reglerad *plan of arrangement* enligt kanadensisk rätt. Förfarandet regleras i grunden av den kanadensiska aktiebolagslagen, som – baserat på vad som anförs i framställningen – enligt nämndens bedömning innehåller ett för förfarandet utvecklat och väl etablerat regelverk, där beslutsordningen är jämförbar med vad som krävs enligt punkten VI.3. I ljuset därav och med beaktande av vad som i övrigt anförs i framställningen finns enligt nämndens mening förutsättningar att, på i framställningen anförda skäl, medge undantag från skyldigheten att tillämpa bestämmelserna i avsnitt VI i takeover-reglerna på transaktionen.

- - -

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

Rolf Skog