

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:18

2008-06-10

Detta uttalande är såvitt avser frågorna 1 och 2 meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2008-06-17.

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 9 juni 2008 en framställning från Advokatfirman Cederquist som gemensamt ombud för huvudägarna i Cloetta Fazer AB. Framställningen rör tolkning av reglerna om budplikt, dispens från fyraveckorsfristen för upprättande av erbjudandehandling samt tolkning av Takeover-reglerna såvitt avser likabehandling av målbolagets aktieägare.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts bl.a. följande.

Oy Karl Fazer Ab och AB Malfors Promotor ("Huvudägarna") är huvudägare i Cloetta Fazer AB ("CFAB"), vars B-aktie är noterad på OMX Nordic Exchange Stockholm. CFAB bildades år 2000 genom ett samgående mellan dåvarande Cloetta AB och chokladdivisionen inom Oy Karl Fazer Ab. AB Malfors Promotor äger 20,5 procent av aktierna med 39,6 procent av rösterna i CFAB medan Oy Karl Fazer Ab äger 20,7 procent av aktierna med 38,9 procent av rösterna.

Det har förekommit tvistigheter mellan Huvudägarna. Två styrelseledamöter – Lennart Bylock och Wilhelm Lüning – utsågs därför i januari 2008 till medlare med uppdrag att föreslå alternativa lösningar på konflikten mellan de båda Huvudägarna. Bylock och Lüning utträd-

de samtidigt ur styrelsen för CFAB.

Medlarna har med parterna diskuterat och undersökt förutsättningarna för olika modeller att lösa upp det gemensamma ägandet i CFAB. Det medlarförslag som vunnit gehör hos Huvudägarna bygger på en delning av CFAB. Huvudägarna står nu i begrepp att ingå en överenskommelse om en delning som ska genomföras på följande sätt.

- (i) Verksamheten i CFAB delas upp i Nya Cloetta och Nya Fazer och den verksamhet som är hänförlig till Nya Cloetta överförs till ett dotterföretag inom CFAB-koncernen.
- (ii) Oy Karl Fazer Ab lämnar ett offentligt erbjudande avseende aktierna i CFAB ("Erbjudandet"). Budvederlaget består av dels kontanter, dels en (1) aktie i Nya Cloetta.
- (iii) Bolagsstämman i CFAB beslutar att dela ut dotterbolaget (Nya Cloetta) till aktieägarna i CFAB.
- (iv) Oy Karl Fazer Ab omstämplar de A-aktier i Nya Cloetta som man erhåller vid utdelningen till B-aktier, varför samtliga aktier i Nya Cloetta som Oy Karl Fazer Ab utger såsom budvederlag kommer att vara B-aktier.
- (v) Nya Cloetta ansöker om att bli noterat på OMX Nordic Exchange Stockholm eller en annan marknadsplats.
- (vi) Den kvarvarande verksamheten i CFAB (som är föremål för Erbjudandet) efter utdelningen av Nya Cloetta blir Nya Fazer.

Fråga 1

CFAB äger för närvarande samtliga aktier i det bolag som avses att bli Nya Cloetta. Delningen bygger på att bolagsstämman i CFAB beslutar att dela ut samtliga aktier i Nya Cloetta till aktieägarna i CFAB. Förslag om utdelningen beräknas kunna framläggas för beslut vid bolagsstämma den 24 november 2008 med avstämningsdag för utdelningen den 27 november 2008, samt med verkställighet av utdelningen, dvs. utbetalning av aktierna i Nya Cloetta, den 28 november 2008. Enligt Huvudägarnas överenskommelse ska A-aktier i CFAB berättiga till A-aktier i Nya Cloetta och B-aktier i CFAB berättiga till B-aktier i Nya Cloetta i utdelningen.

Nya Cloetta kommer att ansöka om att dess aktie ska upptas till handel på OMX Nordic Exchange Stockholm eller en annan marknadsplats. Huvudägarnas avsikt är att denna ansökan

ska behandlas och godkännas vid bolagskommitténs möte den 26 november 2008 samt att första handelsdagen på OMX Nordic Exchange Stockholm ska vara den 2 december 2008.

Omedelbart efter utdelningen av aktierna i Nya Cloetta kommer det bolaget att ha samma ägarstruktur som CFAB. AB Malfors Promotor kommer således att ha 20,5 procent av kapitalet med 39,6 procent av rösterna i Nya Cloetta, vilket motsvarar det innehav AB Malfors Promotor för närvarande har, och vid utdelningen antas ha, i CFAB.

Huvudägarna hemställer att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att AB Malfors Promotor inte ådrar sig budplikt avseende aktierna i Nya Cloetta på grund av (i) utdelningen av aktierna i Nya Cloetta som innebär att AB Malfors Promotor erhåller cirka 39,6 procent av rösterna i Nya Cloetta, och som väntas att upptas till handel på OMX Nordic Stockholm Exchange eller en annan marknadsplats kort efter utdelningen, eller (ii) att AB Malfors Promotor därefter förvärvar ytterligare aktier i Nya Cloetta förutsatt att bolagets innehav i Nya Cloetta alltsedan noteringstidpunkten för Nya Cloetta alltid motsvarat minst 30 procent av röstetalet.

Fråga 2

Erbjudandet är planerat att lämnas på morgonen den 16 juni 2008, samma dag som årsstämman hålls i CFAB. I händelse av att Erbjudandet lämnas kommer vederlaget till viss del att utgöras av aktier i Nya Cloetta. Enligt 2 a kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument gäller i ett sådant fall att erbjudandehandlingen ska innehålla information som är likvärdig med den som ska finnas i ett prospekt. Informationen i erbjudandehandlingen kommer sannolikt att i en eller annan form inkludera det noteringsprospekt som kommer att tas fram i samband med att Nya Cloetta ansöker om notering på OMX Nordic Exchange Stockholm eller en annan marknadsplats. Som framgått ovan kommer verksamheten i CFAB att delas upp och till viss del överflyttas till Nya Cloetta. Med hänsyn till tidsåtgången för delnings- och noteringsprocessen (inklusive framtagande av noteringsprospektet) har Huvudägarna bedömt att erbjudandehandlingen kommer att kunna offentliggöras först per månadsskiftet november/december 2008, samtidigt som noteringsprospektet för Nya Cloetta förväntas vara godkänt och offentliggjort. Det föregående innebär att Oy Karl Fazer Ab inte kommer att kunna upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den för Erbjudandet erfordrade erbjudandehandlingen inom den föreskrivna tidsfristen på fyra veckor i dels 2 kap. 3 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, dels punkten II.6 i OMX Nordic Exchange Stockholms regler rörande

offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

Huvudägarna hemställer att nämnden beviljar undantag från fyraveckorsfristen på sätt att Oy Karl Fazer Ab medges att upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av erbjudandehandlingen vid en senare tidpunkt än vid fyraveckorsfristens utgång, dock senast den 30 november 2008.

Fråga 3

I händelse av att Erbjudandet lämnas kommer vederlaget till viss del att utgöras av aktier i Nya Cloetta. Vederlagets sammansättning innebär att om samtliga aktieägare i CFAB skulle acceptera Erbjudandet så skulle samtliga de aktier i Nya Cloetta som Oy Karl Fazer Ab kommer att erhålla vid utdelningen av dessa, komma att användas som vederlag i Erbjudandet. I ett sådant läge kommer Oy Karl Fazer Ab inte att ha några aktier kvar i Nya Cloetta efter att redovisning av vederlaget skett i Erbjudandet. Mot bakgrund av att anslutningsgraden vid offentliga uppköpserbjudanden erfarenhetsmässigt sällan eller aldrig når upp till 100 procent bedöms det som osannolikt att samtliga aktieägare skulle acceptera Erbjudandet. Detta får den för Huvudägarna önskade effekten att Oy Karl Fazer Ab inte kommer att avhända sig samtliga erhållna aktier i Nya Cloetta i samband med Erbjudandet (sådana aktier som Oy Karl Fazer Ab har kvar efter att ha utgivit budvederlaget kallas nedan för "Residualaktierna"). Huvudägarna avser därför att inta i delningsöverenskommelsen att AB Malfors Promotor åtar sig att förvärva Residualaktierna från Oy Karl Fazer Ab samt att Oy Karl Fazer Ab åtar sig att till AB Malfors Promotor överlåta desamma. Prissättningen av Residualaktierna förväntas, med nu överenskommet pris, att bli förhållandevis ofördelaktig för Malfors Promotor AB.

För att undvika att villkoret i delningsöverenskommelsen om Residualaktierna får effekten att AB Malfors Promotor anses ha gynnats framför någon annan aktieägare i målbolaget överväger AB Malfors Promotor att erbjuda aktieägarna i CFAB att omedelbart från AB Malfors Promotor förvärva Residualaktierna. Sådana förvärv ska i så fall ske på samma villkor som de som gällt vid AB Malfors Promotors förvärv av aktierna från Oy Karl Fazer Ab och får ske av aktieägarna i CFAB som accepterat Erbjudandet i proportion till det antal aktier i CFAB som respektive aktieägare accepterat att lämna in i Erbjudandet. Detta erbjudande från AB Malfors Promotor kan komma att lämnas till aktieägarna i CFAB genom att en separat handling som distribueras till aktieägarna i samband med att erbjudandehandling-

en för Erbjudandet distribueras.

Huvudägarna hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida villkoret om Residualaktierna i delningsöverenskommelsen är förenligt med god sed på aktiemarknaden (i) om villkoret inte innehåller någon skyldighet för AB Malfors Promotor att erbjuda aktieägarna i CFAB att förvärva Residualaktierna enligt ovan, och (ii) om villkoret innehåller en skyldighet för AB Malfors Promotor att erbjuda aktieägarna i CFAB att förvärva Residualaktierna.

ÖVERVÄGANDEN

Fråga 1

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om bl.a. budplikt. Finansinspektionen ska enligt 7 kap. 4 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller. 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 (FFFS 2007:17).

Budplikt inträder 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.

AB Malfors Promotor kommer vid tidpunkten för upptagande till handel av aktierna i Nya Cloetta redan att inneha aktier som representerar mer än tre tiondelar av rösterna i Nya Cloetta. AB Malfors Promotor omfattas därför inte av budplikt vad gäller dess ägande i Nya Cloetta, om delningsöverenskommelsen genomförs. AB Malfors Promotor kan därefter också förvärva ytterligare aktier i Nya Cloetta utan att budplikt inträder, förutsatt att bolagets innehav i Nya Cloetta alltsedan noteringstidpunkten för Nya Cloetta alltid motsvarat minst 30 procent

av röstetalet.

Fråga 2

Enligt 2 kap. 3 § LUA ska budgivaren inom fyra veckor från lämnandet av ett offentligt uppköpserbudande upprätta en erbjudandehandling och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den. Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen förlänga tidsfristen.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att besluta i frågor om förlängning av tidsfristen (FFFS 2007:17).

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande lämnas endast av den som gentemot den börs eller auktoriserade marknadsplats där bolagets aktier är noterade har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen eller marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, såvitt avser det nu aktuella erbjudandet, att OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbudanden ("Takeover-reglerna") ska följas. Även enligt punkten II.6 i Takeover-reglerna ska budgivaren inom fyra veckor från lämnandet av ett erbjudande upprätta en erbjudandehandling och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av den. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i Takeover-reglerna medge undantag från reglerna.

I det nu aktuella fallet är erbjudandet visserligen planerat att lämnas redan den 16 juni 2008. Erbjudandet är emellertid bara en del i ett planerat större händelseförlopp innefattande bl.a. avskiljning, utdelning och marknadsnotering av Nya Cloetta, processer som erfarenhetsmässigt tar lång tid. Enligt nämndens mening finns med hänsyn därtill och vad i framställningen anförs om samordning med noteringsprospektet för Nya Cloetta skäl för att bevilja en sådan förlängning av tidsfristen som Huvudägarna begär.

Fråga 3

Takeover-reglerna vilar på principen att aktieägarna i målbolaget ska behandlas lika. Det innebär bl.a. att budgivaren ska erbjuda samma vederlag för varje aktie i målbolaget av ett visst

slag (punkten II.8). I det nu aktuella fallet avses samtliga aktieägare i målbolaget erbjudas ett vederlag bestående av dels en aktie i Nya Cloetta, dels ett visst kontantbelopp. Därutöver kan emellertid, som ett led i delningsöverenskommelsen, en av ägarna (AB Malfors Promotor) komma att förvärva fler aktier i Nya Cloetta från budgivaren, låt vara av speciella skäl, genom en särskild överenskommelse och till vad som förväntas bli ett mindre förmånligt pris. En sådan särbehandling är enligt nämndens mening inte förenlig med god sed på aktiemarknaden (jfr bl.a. AMN 2007:32). Skulle det emellertid i sin tur åvila AB Malfors Promotor en skyldighet att erbjuda de övriga aktieägare i målbolaget som accepterar budet att på oförändrade villkor förvärva dessa aktier i proportion till det antal aktier i CFAB som respektive aktieägare lämnat in i Erbjudandet, bortfaller denna invändning. Förfarandet får då anses förenligt med god sed på aktiemarknaden. Nämnden utgår ifrån att information i denna fråga lämnas i samband med Erbjudandet.

BESLUT

Fråga 1

AB Malfors Promotor ådrar sig inte budplikt om delningsöverenskommelsen genomförs och bolaget kan därefter förvärva ytterligare aktier i Nya Cloetta utan att budplikt inträder, förutsatt att bolagets innehav i Nya Cloetta alltsedan noteringstidpunkten för Nya Cloetta alltid motsvarat minst 30 procent av röstetalet.

Fråga 2

Oy Karl Fazer Ab medges rätt att upprätta och hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av erbjudandehandlingen avseende det offentliga uppköpserbjudandet till aktieägarna i Cloetta Fazer AB senast den 30 november 2008.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (vice ordförande), Ulf Aspenberg, Johan Flodström, Kajsa Lindståhl och Cecilia Vieweg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

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