

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:08**

**2007-02-24**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2006:4). Uttalandet offentliggjordes 2007-03-07.*

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 24 februari 2007 en framställning från Roschier Advokatbyrå AB på uppdrag av Volkswagen AG.

### **BAKGRUND**

I framställningen till nämnden anförs följande.

Volkswagen AG äger totalt 37 400 000 A-aktier i Scania AB, vilka förvärvades år 2000. Volkswagens innehav mätt i antal aktier och rätt att rösta vid bolagsstämma har varit konstant under perioden. Innehavet representerar 18,7 procent av aktiekapitalet och 34,0 procent av röstetalet i Scania. Volkswagen önskar nu genom förvärv öka sitt ägande, primärt till ett innehav representerande cirka 36,5 procent av röstetalet och därefter eventuellt göra ytterligare förvärv.

Volvo AB förvärvade med början den 15 januari 1999 en stor andel aktier i Scania. Det efterföljande försöket till samgående mellan Scania och Volvo stoppades av EU-kommissionen som förelade Volvo att avyttra sina Scaniaaktier. Efter försäljningen av Volvos innehav av B-aktier återstod 26 296 508 A-aktier som Volvo delade ut till sina aktieägare i form av aktier i ett holdingbolag, Ainax AB, vars enda föremål var att inneha aktierna. Ainax bolagsordning innehöll en bestämmelse enligt vilken bolaget skulle likvideras om det inte

senast den 1 maj 2008 hade överlåtit sina aktier i Scania.

Den 16 december 2004 lämnade Scania ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Ainax. För varje aktie i Ainax erbjöds en nyemitterad A-aktie i Scania. Erbjudandet följdes av en indragning av de A-aktier i Scania som tillföll Scania efter likvidationen av Ainax. Hela förfarandet var planerat och beskrivet i förväg, både i erbjudandeprospektet daterat den 16 december 2004 och i kallelsen som föregick bolagsstämman som beslutade om att lämna erbjudandet. Erbjudandet beskrevs som fördelaktigt för både Scantias och Ainax aktieägare. Likviditeten i Ainaxaktien var låg och den handlades till en rabatt i jämförelse med Scantias A-aktie. Genomförandet av erbjudandet skulle öka Scaniaaktiens likviditet, vilket gagnade samtliga Scantias aktieägare. Ainax aktieägare skulle bli aktieägare i Scania med direkt rösträtt på bolagsstämmor och rätt till utdelning direkt från Scania. Skälen och motiven för transaktionerna beskrevs utförligt i prospektet.

Volkswagen såg transaktionerna som ett helhetsupplägg syftande till en upplösning av Ainax och Volkswagens motiv för att stödja erbjudandet var att transaktionerna ansågs ligga i såväl Scantias, Scantias samtliga aktieägares och Ainax aktieägares intresse. Syfte var inte att påverka kapitalstrukturen i Scania, tvärtom syftade struktureringen till att inte påverka aktiekapitalet eller antalet aktier. Syfte var inte heller att påverka röstetalet eftersom Volkswagen kände till att transaktionen inte skulle påverka dess möjlighet att utöva sin rösträtt vid bolagsstämma.

Volkswagens innehav i Scania har sedan förvärvet år 2000 omfattat 37 400 000 A-aktier vilket under hela denna period berättigat Volkswagen till 34,0 procent av rösterna på bolagsstämman. Detta förhållande beror på att ett bolags innehav av egna aktier inte ger någon rösträtt vid stämman och sådana aktier skall följaktligen enligt 4 kap. 45 § aktiebolagslagen (2005:551) inte räknas med när samtycke från viss andel av ägarna måste inhämtas.

Reglerna om budplikt i 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden (LUA) trädde ikraft den 1 juli 2006 och innebär bl.a. att den som genom förvärv av aktier uppnår ett aktieinnehav representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget ådrar sig budplikt. En aktieägare som, ensam eller tillsammans med närstående, vid

tidpunkten för ikraftträdande redan innehade aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier träffades inte av reglerna.

Budplikt uppkommer enligt 3 kap. 1 § när den som innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt noterat bolag och genom förvärv av aktier i bolaget uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Vidare åläggs enligt 3 kap. 2 § 1 den aktieägare budplikt som innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett bolag och som genom åtgärder från bolagets sida uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget och därefter, på annat sätt än genom ett offentligt erbjudande om aktieförvärv, ökar sin röstandel genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget. Till skillnad från vad som föreskrivs i aktiebolagslagen skall ett bolags innehav av egna aktier räknas med vid beräkningen av det totala antalet röster i bolaget (prop. 2005/06:140 sid. 117).

När reglerna om budplikt trädde ikraft den 1 juli 2006 innehade Volkswagen aktier som berättigade Volkswagen att på samma sätt som under de föregående åren företräda 34,0 procent av rösterna vid en bolagsstämma. Eftersom även Scantias innehav av egna aktier skulle räknas med vid budpliktsberäkningen fick de 26 296 508 A-aktierna som Scania självt innehade till effekt att Volkswagens andel av det totala röstetalet endast uppgick till 27,4 procent. Beslutet om att verkställa minskningen hade fattats redan vid årsstämman den 4 maj 2006 och hade anmälts för registrering hos Bolagsverket den 23 maj 2006. Tillstånd till verkställighet av minskningen av aktiekapitalet beviljades den 15 augusti 2006 av Bolagsverket vilket resulterade i att Volkswagen åter fick 34,0 procent av rösterna vid en beräkning enligt LUA först vid detta datum, dvs. efter den 1 juli. Detta fick till följd att Volkswagen enligt budpliktsreglerna hade passerat 30 procentsgränsen efter den kritiska tidpunkten den 1 juli 2006. Ytterligare förvärv av aktier resulterar således i en förpliktelse att lämna ett offentligt uppköpserbjudande.

Anledningen till att ytterligare förvärv av Scaniaaktier av Volkswagen resulterar i budplikt måste betraktas som en oförutsedd omständighet och ren teknikalitet. Volkswagen har sedan förvärvet av sin nuvarande andel inte förändrat sitt innehav och har under hela tiden kunnat

representera 34,0 procent av rösterna på stämman. De skäl och avvägningar som låg bakom att de aktieägare som per den 1 juli 2006 innehade mer än 30 procent av röstetalet inte skulle träffas av budpliktsreglerna vid ytterligare förvärv talar enligt sökandens uppfattning entydigt för att dispens skall kunna lämnas.

Budpliktsreglerna syftar till att bereda övriga aktieägare möjligheter att lämna sina investeringar vid ett kontrollägarskifte. Volkswagen innehar redan 34,0 procent av aktierna i Scania och har därigenom en betydande kontroll över bolaget. En ökning upp till 49,99 procent av det totala antalet röster i Scania skulle därför inte innebära ett kontrollägarskifte.

Volkswagen hemställer om dispens från den budplikt som annars skulle uppkomma genom förvärv av ytterligare aktier i Scania och som resulterar i ett aktieinnehav i Scania svarande mot högst 49,99 procent av röstetalet.

## ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 5 § efter ansökan medge undantag från bestämmelserna i 3 kap. En sådan ansökan kan göras av en aktieägare i ett sådant bolag som avses i 3 kap. 1 § andra stycket eller någon annan med ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 4 och 5 §§ förordningen (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2006:4).

I Scania finns totalt 200 000 000 aktier, varav 100 000 000 A-aktier och 100 000 000 B-aktier. A-aktierna ger rätt till en röst per aktie medan B-aktierna ger rätt till en tiondels röst per aktie. Det innebär att det totala antalet röster i bolaget uppgår till 110 000 000 röster.

Volkswagen, som är Scanias största aktieägare, innehar totalt 37 400 000 A-aktier, vilka förvärvades år 2000. Innehavet representerar 18,7 procent av kapitalet och 34,0 procent av röste-

talet för samtliga aktier i bolaget.

Reglerna om budplikt i 3 kap. LUA innebär bl.a. att den som genom förvärv av aktier uppnår ett aktieinnehav representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget ådrar sig budplikt. Budplikt inträder också för den aktieägare som innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett bolag och som genom åtgärder från bolagets sida uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget och därefter, på annat sätt än genom ett offentligt erbjudande om aktieförvärv, ökar sin röstandel genom förvärv av en eller flera aktier i bolaget.

Reglerna om budplikt trädde ikraft den 1 juli 2006. Någon särskild övergångsregel rörande innehavare som före ikraftträdandet innehade aktier representerande mer än tre tiondelar av röstetalet infördes ej i samband med ikraftträdandet av den nya lagen. Aktieägare som, ensam eller tillsammans med närstående, vid tidpunkten för ikraftträdande redan innehade aktier representerande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier träffas därför inte av reglerna.

Volkswagen har innehaft sina 37 400 000 A-aktier i Bolaget sedan år 2000. Avsaknaden av övergångsregel i LUA innebär att en aktieägare i liknande situation som Volkswagen är fri att förvärva ytterligare aktier utan att utlösa budplikt. Emellertid fanns vid tidpunkten för ikraftträdandet av LUA den 1 juli 2006 fler aktier i Scania. Bakgrunden till det är, som framgår av framställningen, att Scania i samband med genomförandet av ett offentligt erbjudande år 2005 emitterade 26 296 508 A-aktier som vederlag för målbolagets aktier. Därigenom ökade det totala antalet aktier till 226 296 508 aktier, varav 126 296 508 A-aktier och 100 000 000 B-aktier. Det totala antalet röster uppgick således till 136 296 508 röster. Genom den efterföljande likvidationen av målbolaget erhöll Scania under våren 2006 motsvarande antal egna A-aktier. Vid ordinarie bolagsstämma den 4 maj 2006 beslutades om minskning av aktiekapitalet genom indragning av de 26 296 508 A-aktier som innehades av bolaget självt. Beslutet anmäldes för registrering hos Bolagsverket den 23 maj 2006 och registrerades den 5 juni 2006. Med anledning av att verkställighet av minskningen krävde Bolagsverkets tillstånd utfärdade Bolagsverket kallelse på okända borgenärer den 7 juni 2006. Tillstånd till verkställighet av minskningen lämnades den 15 augusti 2006, varefter minskningen formellt verkställdes.

Vid tillämpning av reglerna om budplikt skall vid beräkning av det totala antalet röster i bolaget inräknas aktier som innehas av bolaget självt. Bolagets förvärv av egna aktier har alltså inte någon påverkan på hur många aktier som någon utomstående kan förvärva utan att budplikt utlöses (prop. 2005/06:140 s. 101).

Mot ovanstående bakgrund uppgick det totala röstetalet av det registrerade antalet aktier i Bolaget till 136 296 508 den 1 juli 2006, om man bortser från den vid denna tidpunkt beslutade och registrerade men – i avvaktan av Bolagsverkets tillstånd – ännu inte verkställda minskningen av aktiekapitalet. Under förutsättning att hänsyn inte tas till minskningen av aktiekapitalet medför det att Volkswagen den 1 juli 2006 formellt sett endast innehade 27,44 procent av det totala antalet röster i Scania, medan om hänsyn tas till minskningen så skulle Volkswagens innehav per samma datum motsvara 34,00 procent av det totala antalet röster.

Av 20 kap. 20 § andra stycket och 27 § aktiebolagslagen (2005:551) följer att minskningen av aktiekapitalet inte var genomförd förrän Bolagsverket gav tillstånd till minskningen. Med hänsyn härtill hade Volkswagen när LUA trädde i kraft den 1 juli 2006 mindre än 30 % av rösterna i Scania. I och med att Bolagsverket den 15 augusti 2006 lämnade tillstånd till minskningen var denna genomförd och Volkswagen kom då upp till den röstandel om 34 % som Volkswagen hade innehaft före den nyemission som gjordes med anledning av 2005 års offentliga erbjudande. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening följer vid detta förhållande av 3 kap. 2 § 1 LUA att budplikt skulle utlösas för Volkswagen vid varje nytt förvärv av aktier i Scania. Detta gäller även om man som i framställningen vill beskriva de förändringar i röstandel som inträtt som en teknikalitet.

Om det finns särskilda skäl, får enligt 7 kap. 5 § LUA undantag medges från bestämmelserna om budplikt. Undantag får förenas med villkor. I kommentaren till bestämmelsen har som exempel på skäl som bör kunna motivera undantag bl.a. anförts att omständigheterna i vissa fall kan vara sådana att något kontrollägarskifte de facto inte kan sägas ha skett. Aktiemarknadsnämnden har i dessa fall att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och om detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. (Se prop. 2005/06:140 s. 117. )

Aktiemarknadsnämnden har i flera fall beviljat dispens med hänvisning till att omständigheterna varit sådana att något kontrollägarskifte de facto inte skett (se bl.a. AMN 2007:01).

Ett förvärv från Volkswagens sida av ytterligare aktier i Scania medför inte något reellt kontrollägarskifte. Redan på denna grund finns förutsättningar att också i detta fall bevilja dispens. För en sådan dispens kan också de mycket speciella omständigheter anses tala som gjorde att Volkswagen, trots sitt i praktiken oförändrade aktieinnehav med 34 procent av röstetalet, inte kom att tillhöra de aktieägare som vid ikraftträdandet av de lagstadgade budpliktsreglerna, fritt kan förvärva ytterligare aktier i bolaget. Några skäl som talar emot dispens föreligger inte.

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger Volkswagen AG undantag från den budplikt som annars skulle kunna uppkomma vid ytterligare förvärv av aktier i Scania AB. Undantaget gäller för förvärv som resulterar i ett sammanlagt aktieinnehav representerande högst 49,99 procent av röstetalet för samtliga aktier i Scania. Detta beslut skall gälla omedelbart.

-----

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

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 skall ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, skall överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.