

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:50

2008-12-11

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 25 november 2008 en framställning från Advokatfirman Cederquist på uppdrag av Emesco AB. Framställningen rör vissa åtgärder för att omstrukturera ägandet i bolaget. Uttalandet offentliggjordes 090424.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen till nämnden anför följande.

En transaktion ("Förvärvet") övervägs varigenom det börsnoterade bolaget Investment AB Kinnevik ("Kinnevik") ska förvärva dess största aktieägare, det privata aktiebolaget Emesco, från Emescos nuvarande aktieägare ("Säljarna"). Betalningen för Emesco ska utgöras av (i) nyemitterade B-aktier i Kinnevik ("KB-Aktierna") och (ii) de A-aktier i Kinnevik som idag ägs av Emesco ("KA-Aktierna")

Härigenom erhåller Säljarna för den del av värdet av Emesco som motsvarar värdet av KA-Aktierna just KA-Aktierna som betalning. För resterande del av värdet av Emesco, motsvarande Emescos tillgångar utöver KA-Aktierna, erhåller Säljarna de nyemitterade KB-Aktierna.

Emesco är idag ägare till 8,8 procent av aktierna och 32,8 procent av rösterna i Kinnevik. Med detta innehav är Emesco den enskilt största aktieägaren i Kinnevik.

För att ytterligare belysa ägarförhållandena i Kinnevik, kan nämnas att familjen Stenbeck, Jan Hugo Stenbecks dödsbo och den grupp av fysiska och juridiska personer som vanligen uppfattas som förknippade med familjen Stenbeck (inkluderande Emesco AB med dotterbolag och Sapere Aude Trust), idag direkt eller indirekt kontrollerar sammanlagt 33.758.287 A-aktier och 1.121.710 B-aktier i Kinnevik, motsvarande 13,4 procent av aktierna och 48,5 pro-

cent av rösterna i Kinnevik. För ytterligare information om sagda kontrollägargrupps varierande ägande, se nämndens tidigare uttalanden AMN 2004:4 och 2005:4.

Förvärvsstrukturen

Den struktur för Förvärvet som Emesco avser att föreslå för Kinnevik inkluderar i huvudsak följande steg:

1. Samma dag som transaktionsavtalet avseende Förvärvet ingås, ska Säljarna (såsom aktieägare i Emesco) på en extra bolagsstämma i Emesco besluta att dela ut KA-Aktierna såsom vinstutdelning. I beslutet fastställs, i enlighet med 18 kap. 13 § aktiebolagslagen (2005:551) (ABL), att utdelningen förfaller till betalning den dag äganderätten till samtliga aktier i Emesco övergår till Kinnevik ("Tillträdesdagen"). Beslutet skulle således innebära att Kinnevik i egenskap av ensam aktieägare i Emesco vid utbetalningstidpunkten, skulle vara berättigad till utdelningen av KA-Aktierna. För det fall ingen Tillträdesdag inträffar, behöver ingen utdelning genomföras.
2. På eller före Tillträdesdagen ska en extra bolagsstämma ("Bolagsstämman") med aktieägarna i Kinnevik hållas, vid vilken Förvärvet, nyemissionen av KB-Aktierna samt användandet av KA-Aktierna som betalning ska godkännas (se vidare nedan).
3. Efter Bolagsstämman enligt punkten 2 ovan, men om möjligt samma dag, ska tillträde ske (jfr "Tillträdesdagen") dvs. Kinnevik registreras som ensam aktieägare i Emesco och Säljarna registreras som ägare till de nyemitterade KB-Aktierna (i form av interimaktier/BTA).
4. Efter det att Kinnevik tillträtt aktierna i Emesco, men om möjligt samma dag, ska styrelsen i Emesco konstatera att villkoret för utbetalning av vinstutdelningen av KA-Aktierna enligt punkten 1 ovan är uppfyllt och därför besluta att genast genomföra den beslutade utdelningen av KA-Aktierna. Därefter ska Kinnevik genast i enlighet med beslutet vid Bolagsstämman (se punkt 2 ovan) utbetala KA-Aktierna till Säljarna som betalning för aktierna i Emesco, varefter Säljarna skulle registreras som ägare till KA-Aktierna.

Möjligen kommer Kinnevik, utöver betalning med KA- och KB-Aktier, erlægga en mindre del av köpeskillingen för aktierna i Emesco kontant.

Strukturen för Förvärvet kan möjligen även komma att inkludera en överenskommelse mellan parterna avseende någon form av deponering av KA-Aktierna hos tredje man till säkerhet för Kinneviks leverans av KA-Aktierna till Säljarna efter Tillträdesdagen.

Transaktionsstrukturen enligt punkt 1-4 ovan har utformats för att undvika att Kinnevik ska behöva emittera 22.880.367 nya A-aktier att utgöra betalning för Emescos befintliga 22.880.367 KA-Aktier, varefter de befintliga KA-Aktierna i så fall hade behövt avyttras eller dras in enligt 19 kap. ABL.

Hantering av jävssituation

Cristina Stenbeck sitter i såväl Kinneviks som Emescos styrelse, och kommer därför med iakttagande inte att delta i Kinneviks eller Emescos respektive styrelses handläggning och beslut rörande Förvärvet. Aktiemarknaden kommer att informeras om jävssituationen och dess hantering.

Fördelarna med Förvärvet för Kinneviks aktieägare

Utöver KA-Aktierna består Emescos tillgångar främst av aktieinnehav i andra noterade bolag där Kinnevik redan innehar egna stora aktieinnehav (till exempel Tele2 AB, Modern Times Group MTG AB, Transcom Worldwide S.A. och Metro International S.A.). Det medför inga större svårigheter att värdera dessa tillgångar och verifiera att Förvärvet genomförs på en för Kinnevik och dess aktieägare skälig prisnivå, vilket kommer att stödjas av åtminstone en inhämtad fairness opinion (se vidare nedan). Förvärvet innebär vidare att aktieägarna i Kinnevik ökar sin indirekta investering i en rad attraktiva bolag samt vinner, genom Kinnevik, ett större inflytande i flera av Kinneviks intressebolag. Vidare skulle Förvärvet föra det positiva med sig för aktieägarna i Kinnevik och aktiemarknaden i övrigt att transparensen i aktieägarstrukturen i Kinnevik och dess börsnoterade intressebolag ökar. Genom den ökade ägarandelen i intressebolagen, och därigenom ökade andelen av intressebolagens årliga utdelningar, skulle också kassainflödet i Kinnevik förbättras vilket i sin tur ökar flexibiliteten i Kinneviks investeringsportfölj.

Kinneviks beslut vid Bolagsstämman

Som framgått ovan avser Emesco förespråka att Kinnevik vid Bolagsstämman fattar beslut avseende principgodkännande av Förvärvet inklusive apportemission av KB-Aktierna samt användandet av KA-Aktierna såsom betalning för Emesco. Ingen av Säljarna, vilka skulle teckna KB-Aktierna och förvärva KA-Aktierna från Kinnevik, ingår i Kinneviks s.k. förbjudna krets enligt Leo-reglerna, varför apportemissionen av KB-Aktierna och betalningen med KA-Aktierna kan beslutas med enkel majoritet i enlighet med 13:1-2 ABL om emissioner där aktieägarna saknar företrädesrätt (till vilka även 19:35 ABL om denna typ av överlåtelse av egna aktier hänvisar).

Då Kinneviks erhållande av de egna KA-Aktierna såsom vinstutdelning skulle ske enligt 19:5 ABL, första punkten, skulle det kunna argumenteras för att reglerna om överlåtelse av egna aktier i 19:35 ABL inte skulle vara tillämpliga på Kinneviks användning av KA-Aktierna som betalning för Emesco (jmf även 19:6 och 19:30 ABL). I så fall skulle det inte föreligga något krav för Kinnevik att fatta beslut om detta vid Bolagsstämman. Inte desto mindre antar Emesco att Kinnevik skulle välja att fatta ett sådant stämmobeslut i enlighet med reglerna i 19:35 ABL (om inte av annan anledning så på grund av osäkerhet kring om detta skulle kunna utgö-

ra ett krav enligt god sed på aktiemarknaden även om överlåtelsereglerna i 19:35 ABL inte skulle vara formellt tillämpliga).

Fairness opinion samt övrig dokumentation inför Bolagsstämman

Inför beslutet om apportemission vid Bolagsstämman, liksom inför beslutet vid samma stämma att använda KA-Aktierna som betalning, har styrelsen för Kinnevik i enlighet med bestämmelserna i 13 kap ABL att upprätta ett förslag till beslut om apportemissionen samt användande av KA-Aktierna, vilka skall kompletteras med styrelsens redogörelse för omständigheter som kan vara av betydelse för bedömningen av värdet på apportegendomen samt viss ekonomisk information. Tillsammans med revisorernas yttrande över styrelsens redogörelse ska dessa handlingar hållas tillgängliga för Kinneviks aktieägare under minst två veckor före stämman.

Vidare avses en förutsättning för Förvärvets genomförande vara att skäligheten av det erbjudna vederlaget för Kinneviks aktieägarkollektiv vinner stöd av minst en fairness opinion från en välrenommerad oberoende finansiell rådgivare. En sådan fairness opinion kommer att hållas tillgänglig minst två veckor före Bolagsstämman.

Därutöver kommer Kinnevik att vid verkställandet av Förvärvet efterleva punkt 4.1 av börsens emittentregelverk rörande beslut om affärer med närstående till den del denna bestämmelse är tillämplig.

Beroende på hur många nya KB-Aktier som till följd av apportemissionen kan komma att tas upp till handel vid börsen, kan även ett formellt prospektkrav föreligga enligt 2 kap. 1 och 7 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, vilket prospekt i så fall torde göras tillgängligt inför stämmobeslutet om apportemissionen tillsammans med övriga handlingar enligt ovan. Skulle inget formellt prospektkrav finnas, förutsätter Emesco att Kinnevik kommer att tillhandahålla sina aktieägare ett relevant informationsunderlag om Förvärvet och dess effekter tillsammans med de övriga stämmohandlingarna.

Vederlaget

Som ovan framgått ska Säljarna genom Förvärvet indirekt fränhända sig de 22.880.367 KA-

Aktierna i Kinnevik som Emesco innehar idag. Samtidigt är dock avsikten att Säljarna, på det sätt som framgått ovan, ska erhålla samma 22.880.367 KA-Aktier i retur som delbetalning för aktierna i Emesco. För den del av Emescos värde som inte är hänförligt till innehavet av KA-Aktierna ska ersättningen till Säljarna istället utgöras av de nyemitterade KB-Aktierna möjligen med tillägg av en mindre kontantandel.

Fråga till Aktiemarknadsnämnden

Emesco hemställer Aktiemarknadsnämnden uttalar att Förvärvet, såsom det beskrivs i framställan, står i överensstämmelse med god sed på aktiemarknaden. Det hemställs att nämnden särskilt överväger om följande moment i Förvärvet överensstämmer med god sed på aktiemarknaden:

- Hanteringen av KA-Aktierna enligt ovan (från Emescos beslut vid extra bolagsstämma att vinstutdela dem, till Kinneviks utbetalning av KA-Aktierna till Säljarna),
- emissionen av KB-Aktierna med betalning genom tillskjutande av apportegendom i form av aktier i Emesco, och
- sammansättningen av vederlaget i form av A och B-aktier i Kinnevik enligt ovan.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad (aktiemarknadsbolag) eller av en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett aktiemarknadsbolag kan bli föremål för nämndens bedömning.

Det i framställningen beskrivna tillvägagångssättet för Kinneviks förvärv av Emesco innefattar åtgärder av det slag som omfattas av nämndens kompetens. Nämndens uppgift är att bedöma om dessa åtgärder är förenliga med god sed. Nämnden utgår därvid från att åtgärderna befunnits förenliga med aktiebolagslagen.

Från nämndens utgångspunkter kan de planerade åtgärderna sägas sönderfalla i två delar. Den

ena delen handlar om att Kinnevik ska erlægga en del av betalningen för aktierna i Emesco i form av de aktier som Emesco idag äger i Kinnevik. Nämnden har från synpunkten god sed inte några principiella invändningar mot att så sker och har inte heller några invändningar mot det sätt på vilket detta ska genomföras.

Den andra delen handlar om att Kinnevik ska förvärva vissa tillgångar – Emesco med dess aktieinnehav i andra bolag – från personer som direkt eller indirekt är stora aktieägare i Kinnevik. Transaktioner av det slaget väcker frågor om bl.a. värderingen av tillgångarna ifråga. Av framställningen framgår att Kinnevik i samband stämmans beslut om förvärvet därför kommer att tillämpa inte bara aktiebolagslagens bestämmelser om apportemission utan att en förutsättning för förvärvets genomförande också kommer vara att skäligheten av det erbjudna vederlaget för Kinneviks aktieägarkollektiv vinner stöd av minst en fairness opinion från en välrenommerad oberoende finansiell rådgivare. Därutöver kommer Kinnevik att efterleva vad som i börsens emittentregelverk föreskrivs i fråga om beslut om affärer med närstående, till den del den bestämmelsen är tillämplig. Aktiemarknadsnämnden vill, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, endast understryka vikten av att förfarandet i denna del är sådant att det inte kan ifrågasättas som varande till fördel för Emescos ägare.

(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 skall därför tills vidare inte offentliggöras.)

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordf), Jan-Mikael Bexhed, Peter Bäärnhielm och Cecilia Vieweg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog