

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:49

2014-10-24

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 17 oktober 2014 en framställning från advokatbyrån XXX som ombud för ett svenskt aktiemarknadsbolag ("Bolaget"). Framställningen rör god sed vid avknoppning. Uttalandet offentliggjordes i anonymiserad form den 1 juni 2015.

FRAMSTÄLLNING

Bolaget har en huvudägare som innehar aktier motsvarande cirka xx procent av kapitalet i Bolaget ("Huvudägaren"). Övriga aktier innehas av cirka ... aktieägare. Huvudägaren ägs i sin tur av en privatperson som också är styrelseledamot i Bolaget.

Bolagets verksamhet är indelad i två affärsområden. Affärsområdena har separata huvudkontor, separata hemsidor, få gemensamma beröringspunkter och begränsade synergier. Mot bakgrund därav anser Bolagets ledning att de två affärsverksamheterna har bättre utvecklingsmöjligheter om de bedrivs i form av två separata bolag.

Då Huvudägaren innehar mer än 50 procent av aktierna i Bolaget är det inte möjligt att genomföra en utdelning enligt "Lex Asea". Bolaget utvärderar därför alternativa transaktionsstrukturer som syftar till att det dotterbolag under vilket den ena verksamheten bedrivs ("Dotterbolaget") ska avskiljas och säljas. Dotterbolagets verksamhet representerade per den 30 september 2014 cirka 40 procent av koncernens omsättning och cirka 10 procent av koncernens sammanlagda tillgångar.

Bolaget överväger av ovan nämnda skäl att rikta ett erbjudande till samtliga aktieägare i Bolaget, att till marknadspris förvärva aktier i Dotterbolaget, i förhållande till sina respektive aktieinnehav i Bolaget ("Erbjudandet"). De aktier i Dotterbolaget för vilka Erbjudandet inte accepteras kommer att subsidiärt tilldelas de aktieägare i Bolaget som anmält intresse av ytterligare tilldelning, i förhållande till sådana intresseanmälningar. Huvudägaren kommer att

förvärva sin andel i Erbjudandet men kommer inte att anmäla intresse av ytterligare tilldelning. Huvudägaren kommer däremot att ”garantera” Erbjudandet i bemärkelsen att Huvudägaren kommer att förvärva de resterande aktier som kvarstår efter subsidiär tilldelning till övriga aktieägare.

Huvudägarens avsikt att förvärva dels sin andel i Erbjudandet, dels ytterligare aktier i den utsträckning dessa inte tilldelas övriga aktieägare i Bolaget, kommer att offentliggöras. Erbjudandet kommer att vara villkorat av att det (exklusive de aktier som förvärvas av Huvudägaren) accepteras i en utsträckning som motsvarar mer än 10 procent av samtliga aktier i Dotterbolaget, i syfte att Huvudägarens ägarandel ska understiga 90 procent av aktierna i Dotterbolaget.

Bolaget kommer inför Erbjudandet att upprätta ett erbjudandeprospekt i enlighet med lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Aktieägarstrukturen i Dotterbolaget efter Erbjudandets genomförande kommer att vara beroende av i vilken utsträckning Erbjudandet accepteras. Mot bakgrund därav kommer Bolaget i prospektet att informera aktieägarna om att Dotterbolaget har som målsättning att verka för att en ändamålsenlig handel i dess aktier kommer till stånd samt att förutsättningarna för sådan handel kommer att utredas närmare när utfallet i Erbjudandet är känt. Det finns dock inte förutsättningar att i prospektet lämna mer konkret information om vid vilken tidpunkt eller på vilken marknadsplats notering bedöms kunna ske, om någon.

Beslut om Erbjudandet avses, såvida inte Aktiemarknadsnämnden är av uppfattningen att bolagsstämmobeslut krävs, fattas av Bolagets styrelse med stöd av en fairness opinion avgiven av en oberoende finansiell rådgivare. Bolaget överväger dock även att, i samband med att beslut om Erbjudandet fattas, sammankalla en bolagsstämman i syfte att fatta beslut om en alternativ försäljning av Dotterbolaget till Huvudägaren till samma pris som enligt Erbjudandet, för det fall Erbjudandet inte fullföljs. Sådant beslut kommer i så fall att fattas i enlighet med 16 kap. aktiebolagslagen (ABL)

I framställan till Aktiemarknadsnämnden hemställs följande.

1. Bolaget hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida Erbjudandet utgör en närståendetransaktion enligt AMN 2012:05, mot bakgrund av att Erbjudandet

riktas till Bolagets aktieägare, inklusive Huvudägaren som också avser att förvärva ytterligare aktier utöver sin andel, i den utsträckning dessa inte förvärvas av övriga aktieägare.

2. Bolaget hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att det i samband med Erbjudandet inte kan lämnas någon konkret information om förutsättningarna för handel i Dotterbolagets aktier efter genomförandet av Erbjudandet. Det bör därvid noteras att deltagande i Erbjudandet är frivilligt samt att de aktieägare som väljer att inte delta inte går miste om något ekonomiskt värde, då Erbjudandet sker till marknadspris.
3. Bolaget hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida nämndens uppfattning i frågorna 1-2 ovan skulle vara annorlunda om Erbjudandet i stället strukturerades så att Huvudägaren förvärvade samtliga aktier i Dotterbolaget till marknadspris, baserat på ett bolagsstämmobeslut i enlighet med 16 kap. ABL och därefter riktade ett erbjudande till övriga aktieägare i Bolaget att förvärva en viss andel av aktierna i Dotterbolaget till ett pris per aktie som motsvarar det som Huvudägaren erlagt.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande svenska aktiemarknadsbolag.

I det nu aktuella fallet överväger Bolaget två olika tillvägagångssätt för att avyttra aktier i ett dotterbolag. Nämnden behandlar först det alternativet att Bolaget överlåter samtliga aktier i Dotterbolaget till Huvudägaren, som i sin tur ägs av en privatperson som också är styrelseledamot i Bolaget (Fråga 3).

I 16 kap. ABL finns särskilda regler rörande publika aktiebolags överlåtelser av aktier och vissa andra finansiella instrument till styrelseledamöter, verkställande direktören och andra anställda i bolaget eller dess dotterbolag, de s.k. Leo-reglerna. Reglerna innebär bl.a. att en överlåtelse av aktier i ett dotterbolag till dessa personkategorier måste godkännas av bolagsstämman. Lagen uppställer också ett särskilt strängt majoritetskrav för ett sådant godkännande; stämmans beslut är giltigt endast under förutsättning att det fattas med minst nio tion-

delars majoritet av såväl de avgivna rösterna som de på stämman företrädde aktierna. I lagen finns också vissa regler om information till aktieägarna. Från synpunkten av god sed på aktiemarknaden har nämnden inget att erinra mot att Bolaget överlåter aktierna i Dotterbolaget till Huvudägaren i enlighet med dessa regler. Vad Huvudägaren därefter gör med aktierna i Dotterbolaget, som då förutsätts vara onoterat, ligger utanför nämndens ansvarsområde att uttala sig om.

Det andra alternativ som Bolaget överväger är att erbjuda samtliga aktieägare att förvärva aktier i Dotterbolaget i förhållande till sina innehav i Bolaget.

Enligt framställningen skulle vid ett sådant tillvägagångssätt 16 kap. ABL inte vara tillämpligt. Huruvida så är fallet ankommer inte på nämnden att bedöma. Den fråga nämnden därmed har att ta ställning till är endast om de förvärv av aktier som Huvudägaren avser att göra inom ramen för ett sådant erbjudande omfattas av de krav som följer av nämndens uttalande AMN 2012:05.

Uttalandet AMN 2012:05 handlar om börsbolags överlåtelser och förvärv till respektive från en befattningshavare eller en stor aktieägare i bolaget, s.k. närståendetransaktioner. Mot bakgrund av att det vid sådana transaktioner finns en särskild risk för intressekonflikter innehåller uttalandet bl.a. krav på en särskild beslutsordning vid sådana överlåtelser och förvärv. Med stor aktieägare avses en aktieägare i bolaget eller, om transaktionen genomförs i ett dotterföretag, i moderbolaget, som innehar minst tio procent av aktierna eller rösterna i bolaget. Uttalandet ska inte tillämpas på transaktioner som omfattas av 16 kap. ABL.

Sådana närståendetransaktioner som AMN 2012:05 tar sikte på genomförs typiskt sett inte som erbjudanden till samtliga aktieägare och uttalandet ska inte heller anses generellt tillämpligt på sådana erbjudanden. I det nu aktuella fallet kan emellertid enligt nämndens mening inte bortses från att Huvudägarens avsikt är att förvärva dels sin andel om 70 procent i erbjudandet, dels ytterligare aktier i den utsträckning dessa inte tilldelas övriga aktieägare i Bolaget. Vid dessa och övriga i framställningen beskrivna förhållanden får god sed på aktiemarknaden anses kräva att vad som sägs i AMN 2012:05 ska iakttas. Det innebär bl.a. att beslut om erbjudandet ska fattas av bolagsstämman utan beaktande av Huvudägarens aktier. Under de förutsättningarna är nämnden också beredd att godta att det i samband med Erbjudandet inte kan lämnas någon konkret information om förutsättningarna för handel i Dotterbolagets aktier

efter genomförandet av Erbjudandet (Fråga 1 och 2).

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Anders Acebo, Ulf Aspenberg, Ramsay Brufer, Margit Knutsson, Nina Macpherson och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog