

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:18

2016-06-25

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2016-08-11.

BESLUT

1. Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, Nordstjernen AB undantag från den budplikt som annars skulle kunna uppkomma som en följd av att bolaget tecknar aktier med primär företrädesrätt i den planerade företrädesemissionen i Swedol AB.

Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, Nordstjernen AB undantag från den budplikt som annars skulle kunna uppkomma som en följd av att bolaget tecknar aktier med subsidiär företrädesrätt i den planerade företrädesemissionen i Swedol AB. Dispensen gäller i den delen endast under förutsättning att Nordstjernen AB inom fyra veckor efter nyemissionen hos styrelsen begär konvertering av så många A-aktier till B-aktier att Nordstjernen AB kommer ned till den röstandel Nordstjernen AB skulle ha fått om bolaget, efter primär teckning, endast fått tilldelning efter det att övriga aktieägare, exkl. Zeld AB, fått full tilldelning även för teckning med subsidiär företrädesrätt.

Om Nordstjernen sedermera förvärvar ytterligare aktier i Swedol och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt.

2. Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, Zelda AB undantag från den budplikt som annars skulle kunna uppkomma som en följd av att bolaget tecknar aktier med primär företrädesrätt i den planerade företrädesemissionen i Swedol AB.

Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, Zelda AB undantag från den budplikt som annars skulle kunna uppkomma som en följd av att bolaget tecknar aktier med subsidiär företrädesrätt i den planerade företrädesemissionen i Swedol AB. Dispensen gäller i den delen endast under förutsättning att Zelda AB inom fyra veckor efter nyemissionen hos styrelsen begär konvertering av så många A-aktier till B-aktier att Zelda AB kommer ned till den röstandel Zelda AB skulle ha fått om bolaget, efter primär teckning, endast fått tilldelning efter det att övriga aktieägare, exkl. Norstjernen AB, fått full tilldelning även för teckning med subsidiär företrädesrätt.

Om Zelda sedermera förvärvar ytterligare aktier i Swedol och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt.

[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 15 juni 2016 en framställning från Roschier Advokatbyrå AB på uppdrag av Nordstjernen AB och Zelda AB. Framställningen rör dispens från budplikt enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

Bakgrund

Aktiemarknadsbolaget Swedol AB (556127-6188) säljer produkter till företag inom kundsegmenten Åkeri och transport, Bygg och anläggning, Industri och verkstad samt Jord- och skogsbruk.

Swedol har gett ut aktier av två slag, A och B. Varje A-aktie berättigar till tio röster och varje B-aktie till en röst. Aktierna har lika ekonomiska rättigheter. Swedols B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm medan A-aktien är onoterad. Bolagsordningen innehåller ett omvandlingsförbehåll enligt vilket innehavare av A-aktier på begäran kan omvandla A-aktier till B-aktier. Bolagets aktiekapital uppgår till 9 600 000 kronor, fördelat på 1 400 000 A-aktier och 62 600 000 B-aktier.

Huvudägare i Swedol är Nordstjernen och Zelda ("Huvudägarna"). Nordstjernen innehar 29,9 procent av aktierna och 29,7 procent av rösterna medan Zelda innehar 21,5 procent av aktierna och 29,7 procent av rösterna i bolaget. Det finns inget aktieägaravtal mellan Huvudägarna och de agerar självständigt i förhållande till varandra.

Swedol offentliggjorde den 6 maj 2016 att bolaget ingått avtal avseende förvärv av Björnkläder Intressenter AB (Grolls) samt att styrelsen avsåg att besluta om en företrädesemission under förutsättning av bolagsstämans godkännande. Emissionen är inget villkor för att fullfölja affären avseende Grolls utan genomförs för att bolaget ska kunna tillvarata framtida affärsmöjligheter och reducera bolagets skulder. Emissionen avses genomföras under tredje kvartalet 2016.

Det är av stor vikt för bolaget att nyemissionen blir framgångsrik. Bolaget önskar därför att emissionen ska vara täckt fullt ut av teckningsåtaganden och/eller teckningsgarantier. Huvudägarna avser därför att åta sig att var för sig dels teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier de sedan tidigare äger ("Teckningsåtagandet"), dels teckna ytterligare aktier ("Garantiåtagandet"). För Garantiåtagandet avses marknadsmässig garantiersättning kunna utgå medan teckningsåtagandet inte kommer att berättiga till ersättning. För att Huvudägarna ska ingå dessa åtaganden krävs att de medgetts dispens från den budplikt som annars kan

uppkomma.

Styrelsen avser att omedelbart efter emissionsbeslutet kalla till en extra bolagsstämma för beslut om att godkänna företrädesrättsemissionen. Inför stämman kommer aktieägarna att informeras om Teckningsåtagandet och Garantiåtagandet samt den högsta kapital- respektive röstandel som respektive Huvudägare skulle kunna få genom att infria Teckningsåtagandet respektive Garantiåtagandet. De närmare villkoren för emissionen avses offentliggöras före bolagsstämman så att dessa kan ingå i aktieägarnas beslutsunderlag.

Teckningsåtaganden och teckningsgarantier

Med hänsyn till att det i bolaget finns två aktieslag kommer företrädesrätten att utformas enligt aktiebolagslagens och bolagsordningens bestämmelser därom. Det innebär att:

1. ägare av aktier av serie A och serie B ska äga företrädesrätt att teckna nya aktier av samma aktieslag i förhållande till det antal aktier innehavaren förut äger (primär företrädesrätt); och
2. aktier som inte tecknas med primär företrädesrätt ska erbjudas samtliga aktieägare till teckning (subsidiär företrädesrätt); och, först därefter
3. aktier som inte tecknats enligt punkt 1 och 2 ovan, erbjuds till personer som lämnat teckningsgarantier (och/eller eventuella övriga personer som tecknat aktier utan företrädesrätt).

Exempel

För att illustrera effekten av att låta Huvudägarna teckna aktier med subsidiär företrädesrätt eller inte (och endast sedan samtliga övriga teckningsberättigade tecknat sig med subsidiär företrädesrätt) görs nedan illustrativa exempel (med helt fiktiva och enkla siffror):

Det finns 100 aktier kvar att teckna sedan den primära företrädesrätten utnyttjats.

Om Huvudägarna har en andel av aktierna motsvarande 51 procent kommer de att kunna teckna och tilldelas 51 av de kvarvarande aktierna med utnyttjande av den subsidiära företrädesrätten. Av resterande 49 aktier kommer de kunna teckna och tilldelas så många som övriga teckningsberättigade inte önskar teckna.

Anta att övriga teckningsberättigade önskar teckna 60 aktier, då innebär detta, om

Huvudägarna tillåts teckna med subsidiär företrädesrätt, att Huvudägarna tecknar 51 aktier och övriga teckningsberättigade 49 aktier.

För det fall Huvudägarna inte tecknar aktier med subsidiär företrädesrätt kommer övriga teckningsberättigade att få teckna 60 aktier och Huvudägarna kommer sedan att teckna och tilldelas 40 aktier med stöd av Garantiåtagandet.

Skillnaden i tilldelning till Huvudägarna mellan att de tillåts teckna med subsidiär företrädesrätt och att de inte gör det är alltså 11 aktier.

Det noteras även att om Huvudägarna tillåts teckna med subsidiär företrädesrätt kommer ingen ytterligare tilldelning efter det vara nödvändigt då dessa kommer teckna samtliga aktier som ingen annan önskar teckna i detta skede av emissionen.

Aktiemarknadsnämnden har i praxis medgett dispens när budpliktsgränsen har passerats genom utnyttjande av aktiebolagsrättslig företrädesrätt. I tidigare dispensfall rörande emissionsgarantier har inte varit fråga om subsidiär företrädesrätt. Med hänsyn till att den subsidiära företrädesrätten, precis som den primära, är reglerad i lag och bolagsordning anser Huvudägarna att en dispens generellt inte bör hindra att de utnyttjar denna rättighet.

Slutligen noteras att befintliga ägare har möjlighet att behålla sina relativa andelar av aktier och röster i bolaget genom att teckna sig för sina pro rata-andelar med stöd av primär företrädesrätt och om samtliga aktieägare utnyttjar denna möjlighet, kommer Huvudägarnas aktie- respektive röstandelar inte att öka.

Hemställan

Mot bakgrund av ovanstående hemställs att Aktiemarknadsnämnden lämnar dispens från den budplikt som annars skulle kunna uppkomma för Nordstjernen respektive Zelda i följande fall:

1. För teckning av aktier och infriande av Teckningsåtagande avseende Huvudägarnas respektive pro rata-andel av A-aktier och B-aktier i företrädesrättsemissionen med stöd av primär företrädesrätt.
- 2a. För teckning av aktier med stöd av subsidiär företrädesrätt.
- 2b. För det fall dispens inte medges för fall 2a., för teckning av aktier med stöd av subsidiär

företrädesrätt, förutsatt att respektive Huvudägare antingen (i) konverterar så många A-aktier till B-aktier att de kompenserar för de ytterligare röster de erhåller genom att teckna aktier med subsidiär företrädesrätt i konkurrens med någon annan teckningsberättigad (dvs. så många ytterligare röster som blir följderna av att teckna med subsidiär företrädesrätt enligt denna punkt 2 jämfört med att teckna utan företrädesrätt enligt punkt 3 nedan) eller (ii) inom fyra veckor efter nyemissionen avyttrar så många aktier som krävs för att kompensera för de ytterligare röster de erhåller genom att teckna aktier med subsidiär företrädesrätt i konkurrens med någon annan teckningsberättigad.¹ På detta sätt kan aktieägarna behålla det eventuella ekonomiska värdet av att få teckna aktier med subsidiär företrädesrätt utan att detta alls påverkar inflytandet över bolaget.

3. För det fall dispens inte medges för fall 2a. eller 2b., för infriande av Garantiåtagandet och teckning av aktier (utöver enligt punkt 1), förutsatt att garanten med stöd av detta endast kan teckna aktier som blir över sedan först aktieägarna, inklusive garanten, erbjudits att teckna aktier och därefter samtliga aktieägare, exklusive garanten, erbjudits att teckna återstående aktier.

ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 respektive 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från budplikt. 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 och besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som

1 Alternativ (i) skulle innebära att Huvudägarna konverterar en A-aktie till en B-aktie för varje 9 B-aktier som tecknas med subsidiär företrädesrätt som någon annan teckningsberättigad önskat teckna. Det vill säga om ingen önskat teckna ett visst antal aktier och Huvudägarna tecknar dessa, sker ingen konvertering av A-aktier till B-aktier för att kompensera sådana röster.

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.

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 anförts bl.a. att innehavet har uppkommit till följd av att en aktieägare har utnyttjat sin företrädesrätt att teckna aktier i en nyemission (prop. 2005/06:140 s. 117).

Enligt nämndens mening måste varje aktieägare normalt kunna teckna nya aktier med stöd av sin företrädesrätt utan att riskera budplikt, om budpliktsgränsen överskrids till följd av att andra aktieägare inte utnyttjar sin företrädesrätt. Nämndens fasta praxis är därför att i sådana fall bevilja dispens utan några särskilda villkor.

På grund av det anförda ska Huvudägarnas ansökan om dispens från budplikt i punkt 1, dvs för tecknande av sina respektive pro rata-andelar av A- respektive B-aktier med primär företrädesrätt, bifallas utan villkor.

Vad därefter gäller teckning med subsidiär företrädesrätt gör nämnden följande bedömning.

Aktiemarknadsnämnden beviljar enligt fast praxis dispens från den budplikt som kan uppkomma på grund av att någon infriar ett garantiåtagande om garantiåtagandet är utformat på ett sådant sätt att garanten med stöd av detta endast kan teckna aktier som blir över sedan först aktieägarna, inklusive garanten om denne är aktieägare, erbjudits att teckna aktier med företrädesrätt och därefter samtliga aktieägare, exklusive garanten, erbjudits att teckna återstående aktier utan företrädesrätt. Jfr bl.a. AMN 2015:22. Det sistnämnda, dvs. att aktieägarna erbjuds att också teckna aktier utan företrädesrätt utgör ett slags subsidiär företrädesrätt.

Nämndens hittillsvarande praxis avser emissioner av endast ett aktieslag. I det nu aktuella fallet ska emissionen omfatta två aktieslag, A- och B-aktier. I enlighet med vad som, på grund av 4 kap. 3 § aktiebolagslagen (2005:551), föreskrivs i bolagsordningen, har aktieägarna då rätt att dels teckna aktier pro rata av samma slag som de innehar (primär företrädesrätt), dels

teckna "överblivna" aktier av båda aktieslag (subsidiär företrädesrätt). Om inte hela antalet aktier som tecknas subsidiärt kan ges ut, ska aktierna fördelas mellan tecknarna i förhållande till det antal aktier de äger och, i den mån detta inte kan ske, genom lottning.

Enligt nämndens mening är det under dessa förutsättningar rimligt att Huvudägarna, om de tecknar aktier även med subsidiär företrädesrätt och budplikt därigenom utlöses, i linje med punkt 2b i hemställan beviljas dispens endast under förutsättning att respektive huvudägare inom fyra veckor efter nyemissionen (räknat från sista dagen för anmälan) hos styrelsen begär konvertering av så många A-aktier till B-aktier att man kommer ned till den röstandel man skulle ha fått om man, efter primär teckning, endast fått tilldelning efter det att övriga aktieägare (exkl. den andre huvudägaren) fått full tilldelning även för teckning med subsidiär företrädesrätt. Med en sådan dispens finns enligt nämndens bedömning inte något behov av dispens villkorad vid avyttring; något som nämnden också av andra skäl inte är beredd att medge.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Ann-Christine Lindeblad, Wilhelm Lünig, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman,

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet om dispens från budplikt 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.