

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2019:12

2019-02-22

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. Uttalandet offentliggjorde 2019-05-06.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 18 februari 2019 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Som ombud för Fidelio Capital AB ("Fidelio") som, tillsammans med Triega AB ("Triega"), överväger att genom ett gemensamt ägt bolag ("Budgivaren") rikta ett kontant uppköpserbjudande enligt reglerna om budplikt ("Erbjudandet") till aktieägarna i SBC Sveriges Bostadsrättscentrum AB, org. nr. 556576-7299 ("Målbolaget"), vars aktier är föremål för handel på NGM Equity, får vi inkomma med följande framställan rörande tolkningen av NGMs regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("Takeover-reglerna").

Bakgrund

Fidelio är ett svenskt investmentbolag som investerar i små och medelstora bolag. Fidelio har som ambition att investera i bolag som har goda förutsättningar att växa och utvecklas och där Fidelio kan tillföra värde som aktiv ägare.

Fidelio kontrollerar, genom dotterbolag, Realsolv Holdco AB ("Realsolv Holdco"). Realsolv Holdco äger 100 procent av aktierna och rösterna i Budgivaren, som, vid tidpunkten för Erbjudandet, i sin tur kommer att äga 100 procent av aktierna och rösterna i Realsolv-koncernen. Realsolv-koncernen driver med Målbolaget liknande verksamhet.

Målbolaget är en svensk leverantör av förvaltningstjänster, innefattande bland annat tjänster som ekonomisk förvaltning, teknisk förvaltning och projektledning samt juridiska tjänster för bostadsrättsföreningar och privata fastighetsägare. Målbolagets aktiekapital uppgår till 14 002 509 kronor, fördelat på 41 183 850 aktier. Bolaget har endast ett aktieslag. Varje aktie i Bolaget berättigar till en (1) röst. Aktierna i Målbolaget har lika ekonomiska rättigheter.

Målbolagets största aktieägare är OBOS BBL ("OBOS"), som den 16 januari 2019 offentliggjorde att det förvärvat aktier i Målbolaget motsvarande 36,6 procent av samtliga aktier och röster i Målbolaget från Målbolagets dåvarande största aktieägare, Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk förening och dess dotterbolag Institutet för bostadsrätt IFB AB, för 25 kronor kontant per aktie. Genom tillträde till aktierna i Målbolaget den 18 januari 2019 passerade OBOS budpliktsgränsen om 30 procent av rösterna i Målbolaget. Den 15 februari 2019 lämnade OBOS, i enlighet med 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Målbolaget enligt reglerna om budplikt. I det pressmeddelande genom vilket uppköpserbjudandet lämnades uppgav OBOS att dess innehav i Målbolaget, till följd av ytterligare förvärv av aktier i Målbolaget, uppgick till 37,1 procent av samtliga aktier och röster i Målbolaget.

Näst efter OBOS är de största aktieägarna i Målbolaget Misselle AB ("Misselle"), Tantal Investment AB ("Tantal") och Triega, som innehar 22,5 procent, 22,5 procent respektive 11,7 procent av aktierna i Målbolaget.

Triega är ett av Håkan Blomdahl indirekt helägt bolag. Håkan Blomdahl är ensam styrelseledamot och verkställande direktör i Triega. Håkan Blomdahl var fram till den 21 januari 2019

även styrelseledamot i Målbolaget, där han varit styrelseledamot sedan 2013 (samt tidigare under perioden 2006 till 2008). Håkan Blomdahl sitter, i egenskap av ägarrepresentant, fortsatt som ledamot i Målbolagets valberedning.

Avsikten är att Budgivaren kort tid före Erbjudandets offentliggörande ska förvärva samtliga av Misselle och Tantal innehavda aktier i Målbolaget för ett kontant vederlag, samt samtliga av Triega innehavda aktier i Målbolaget genom en apport- eller kvittningsemission, genom vilken Triega kommer att erhålla aktier i Budgivaren. Förvärven medför att Budgivarens ägarandel i Målbolaget kommer att uppgå till ca 56,7 procent av aktierna i Målbolaget.

Realsolv Holdco kommer även efter Erbjudandets genomförande att inneha majoriteten av aktierna och rösterna i Budgivaren. Den preliminära bedömningen är att Realsolv Holdco kommer att inneha cirka 83,37 procent och Triega cirka 16,63 procent av aktierna i Budgivaren efter Erbjudandets genomförande. Båda konsortiemedlemmarna, Realsolv Holdco och Triega, kommer att ha rätt till styrelsrepresentation i Budgivaren. Konsortiemedlemmarna avser att i samband med Budgivarens förvärv av aktierna i Målbolaget från Triega ingå dels ett budgivaravtal enligt vilket parterna åtar sig att lämna Erbjudandet genom Budgivaren och parternas inbördes rättigheter och skyldigheter ifråga om Erbjudandets genomförande regleras, dels ett aktieägaravtal enligt vilket Triega bland annat åtar sig att stanna kvar som ägare i Budgivaren under tre år.

Triega kommer att erbjudas en option att därefter överlåta sina aktier i Budgivaren till Realsolv Holdco. Priset vid en sådan överlåtelse av aktier i Budgivaren från Triega till Realsolv Holdco kommer att baseras på marknadsvärdet av Målbolaget vid överlåtelsetillfället, dock ett visst högsta värde av Målbolaget, samt ett visst fast värde av Realsolv-koncernen. Skälet till att säljoptionen innehåller detta prisarrangemang är att Budgivaren efter genomförande av Erbjudandet kommer att äga inte endast aktier i Målbolaget utan även (samtliga) aktier i Realsolv-koncernen. Eftersom Håkan Blomdahl inte anser att han har tillräcklig kunskap om Realsolv-koncernen har parterna kommit fram till att det inte är rimligt att Håkan Blomdahl (genom Triega) ska ta risk på värdet av Realsolv-koncernen. Däremot innebär prisarrangemanget att Triega tar full risk på värdet av Målbolaget. En separat värdering av Målbolagets verksamhet enligt principen ovan kommer även att ligga till grund för priset i säljoptionen för det fall en sammanslagning av Målbolaget och Realsolv-koncernen skulle ha skett vid tidpunkten för

utnyttjande av optionen. Därutöver kommer Triega genom aktieägaravtalet att åta sig, respektive erbjudas rätt, att sälja sina aktier i Budgivaren till samma andel pro rata och på samma villkor som Realsolv Holdco om Realsolv Holdco accepterar ett bud avseende förvärv av sin ägarandel i Budgivaren (drag along respektive tag along). Enligt aktieägaravtalet kommer dock Triega att under en treårsperiod ha vetorätt mot försäljning av aktier i Budgivaren till OBOS.

Avsikten är att Erbjudandet, via Budgivaren, ska lämnas gemensamt av Realsolv Holdco och Triega som konsortiemedlemmar i Budgivaren.

Budgivaren avser att i nära anslutning till förvärven från Misselle, Tantal och Triega lämna Erbjudandet till övriga aktieägare i Målbolaget enligt reglerna om budplikt samt med tillämpning av avsnitt (III) i Takeover-reglerna (MBO). Vederlaget för aktierna i Målbolaget i Erbjudandet kommer att uppgå till minst det pris som erlagts kontant till Misselle och Tantal enligt reglerna om föraffärer i Takeover-reglerna.

Budgivaren avser inte att uppställa något villkor för Erbjudandets fullföljande. Med anledning härav kommer redovisning av likvid till aktieägare som accepterar Erbjudandet att ske veckovis under acceptfristen.

Syftet med att lämna Erbjudandet är att Fidelio och Triega, genom ett aktivt ägande genom Budgivaren, önskar utveckla såväl Målbolaget som Realsolv-koncernen med användning av de kunskaper och erfarenheter som dels Fidelio erhållit genom sitt ägande i och drift av Realsolv-koncernen, dels Håkan Blomdahl erhållit genom sitt (genom Triega) ägande i och som styrelseledamot i Målbolaget.

För fullständighets skull kan tilläggas att för det fall Budgivaren skulle överenskomma med OBOS om att OBOS ska överlåta sina aktier i Målbolaget till Budgivaren inom fyra veckor från tidpunkten då budplikt uppkom för Budgivaren, så kan Budgivaren, som då skulle vara ett av Realsolv Holdco, Triega och OBOS gemensamt ägt bolag, komma att påkalla tvångsinlösen av aktierna i Målbolaget istället för att lämna Erbjudandet.

Hemställan

Fidelio hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Triega, såsom konsortiedlem i Budgivaren, ska anses delta i Erbjudandet som de facto-budgivare och att reglerna om för-, sido- och efteraffärer i punkterna II.13-15 Takeover-reglerna därmed inte är tillämpliga på Budgivarens förvärv av aktier i Målbolaget från Triega i samband med Erbjudandet.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

Nämnden gör följande bedömning.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer till uttryck bl.a. i punkten II.10 enligt vilken alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie. En budgivare är således förhindrad att inom ramen för erbjudandet erbjuda viss eller vissa aktieägare exempelvis att förvärva aktier i budgivarbolaget eller i annat bolag eller att förvärva annan tillgång.

Det förekommer sedan länge uppköpserbjudanden i vilka en eller flera aktieägare i målbolaget deltar i erbjudandet i egenskap av delägare i budgivarbolaget. Det kan exempelvis handla om att några större ägare i målbolaget samverkar med ett s.k. private equity-bolag och genom ett gemensamt ägt, för ändamålet tillskapat, budgivarbolag lämnar ett erbjudande om förvärv av aktierna i målbolaget. Huruvida ett sådant förfarande är förenligt med likabehandlingsprincipen får enligt kommentaren till punkten II.10 avgöras från fall till fall genom en helhetsbedömning, där huvudfrågan är huruvida parterna i budgivarbolaget/konsortiet de facto är budgivare eller särbehandlade aktieägare i målbolaget. Omständigheter att beakta vid en sådan

bedömning kan enligt kommentaren vara hur många aktieägare som kontaktats rörande delägarskap i budgivarbolaget, vilken typ av aktieägare det handlar om, på vems initiativ och när diskussionerna om samverkan startade, på vilket sätt aktieägaren i fråga bidragit till finansiering av budgivarbolaget samt vilka villkor som gäller för deläggande i och utträde ur budgivarbolaget.

I linje med detta gäller vidare, vilket framgår av kommentaren till punkten II.13, att reglerna om förfärdar tar sikte på affärer som genomförs med aktieägare som skulle ha omfattats av erbjudandet, om förfärdaren inte hade genomförts. Reglerna berör således inte villkoren för en eller flera aktieägares medverkan i ett budgivarbolag, exempelvis villkoren för konsortiemedlemmars överlåtelse av aktier till ett gemensamt ägt budgivarbolag, som i sådana fall får avvika från budvillkoren.

I det nu aktuella fallet avser en av SBC:s större ägare, Håkan Blomdahl (genom Triega), och investmentbolaget Fidelio att genom ett gemensamt ägt budgivarbolag lämna ett erbjudande om förvärv av samtliga aktier i SBC. Varken det sätt på vilket Håkan Blomdahl avser att tillskjuta sina, genom Triega ägda, aktier i SBC till budgivarbolaget, villkoren för Blomdahls ägande i och utträde ur budgivarbolaget eller omständigheterna i övrigt, ger enligt nämndens mening anledning till något annat betraktelsesätt än att Blomdahl är de facto-budgivare och att punkterna II.13–15 i takeover-reglerna inte ska tillämpas. Jfr bl.a. AMN 2017:32.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Ann-Christine Lindblad (ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Ossian Ekdahl, Wilhelm Lüning, Anne Rannaleet och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Ann-Christine Lindblad

Rolf Skog