

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2019:53**

**2019-12-19**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Kollegiets för svensk bolagsstyrning takeover-regler för vissa handelsplattformar.*

*Uttalandet offentliggjordes 2022-07-18. I den offentliggjorda versionen har uttalandet anonymiserats.*

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger, på i framställningen anförda skäl, X, Y och Z (tillsammans ”Obligationsinnehavarkommittén”) dispens från den budplikt som skulle uppkomma vid deltagande i den planerade kvittningsemissionen i AB, på villkor att

- 1) aktieägarna inför bolagsstämman i AB informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som Obligationsinnehavarkommittén högst kan få genom att teckna aktierna ifråga, samt att
- 2) bolagsstämmans beslut om emissionen biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde på stämman, varvid man ska bortse från aktier som innehas av Obligationsinnehavarkommittén.

Om X, Y eller Z sedermera förvärvar ytterligare aktier i AB och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt.

Aktiemarknadsnämnden avslår hemställan såvitt avser dispens från budplikt för Nyckelpersonerna.

[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 16 december 2019 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå på uppdrag av obligationsinnehavarna X, Y och Z ("Obligationsinnehavarkommittén") samt A, B och C ("Nyckelpersonerna") i AB ("Bolaget"). Framställningen rör dispens från budplikt.

## FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Bolaget har emitterat [---] aktier. Samtliga aktier är av samma slag. Bolagets aktier är noterade på [en handelsplattform] och har per dagen för ansökan ett sammanlagt börsvärde om cirka [---] miljoner kronor.

Vidare har Bolaget den [---] emitterat obligationer med ISIN-kod [---] med ett totalt nominellt utstående belopp om [---] miljoner kronor ("Obligationerna"). Obligationsinnehavarkommittén innehar sammanlagt [merparten] av Obligationerna. Som säkerhet för Bolagets åtaganden enligt Obligationsvillkoren har Bolaget bland annat pantsatt aktierna i dess operativa dotterbolag till förmån för obligationsinnehavarna ("Aktiepanterna").

Den [---] offentliggjorde Bolaget att Bolaget överträtt Obligationsvillkoren då Bolaget överskridit gränsvärdet för den tillåtna kvoten mellan Bolagets räntebärande nettoskuld och justerat EBITDA i Obligationsvillkoren för det första kvartalet [---]. Därefter har Bolaget överträtt nämnda gränsvärde även avseende andra och tredje kvartalet [---] och således på nytt överträtt Obligationsvillkoren. Vidare skulle Bolaget enligt Obligationsvillkoren göra en återbetalning

på Obligationerna senast den [---], samt en räntebetalning den [---]. Då dessa betalningar inte ägde rum i rätt tid, och ännu inte har skett, överträder Bolaget Obligationsvillkoren även i detta avseende.

Bolaget saknar i dagsläget finansiella resurser för att komma till rätta med sina överträdelser av Obligationsvillkoren och Obligationsinnehavarkommitténs bedömning är att Bolaget inte heller inom en snar framtid kommer att kunna komma till rätta med sina överträdelser, vilket även har bekräftats av Bolaget.

Mot bakgrund av Bolagets ovan nämnda överträdelser av Obligationsvillkoren och Bolagets finansiella svårigheter har Obligationsinnehavarkommittén och Bolaget under en längre period fört diskussioner om en omstrukturering av koncernen för att hantera Bolagets överträdelser av Obligationsvillkoren och komma till rätta med Bolagets finansiella svårigheter. Målsättningen med diskussionerna har varit att hitta en lösning som inte innefattar att innehavarna av Obligationerna säger upp Obligationslånet till omedelbar återbetalning och realiserar Aktiepanterna, vilket med största sannolikhet skulle leda till att Bolaget går i konkurs och aktieägarna i Bolaget förlorar hela sina investeringar.

Den [---] presenterade Obligationsinnehavarkommittén ett sista förslag till uppgörelse för Bolaget ("Förslaget"). Förslaget innebär bland annat att Bolaget ska kalla till en extra bolagsstämma som ska besluta om en riktad emission av aktier till samtliga obligationsinnehavare, där erläggande av emissionslikviden ska ske genom kvittning mot del av det nominella utestående beloppet på Obligationerna ("Aktieemissionen"). Efter Aktieemissionen kommer obligationsinnehavarna att inneha cirka 60 procent av det totala antalet aktier och röster i Bolaget. Ingen enskild obligationsinnehavare kommer att inneha aktier i Bolaget som representerar 30 procent eller mer av röstetalet.

Förslaget innefattar även att den extra bolagsstämman ska fatta beslut om en riktad emission av teckningsoptioner ("Optionsemissionen") till vissa personer som identifierats som nödvändiga för den fortsatta driften av koncernen ("Nyckelpersonerna"). Vid fullt utnyttjande av

teckningsoptionerna kommer Nyckelpersonerna, med beaktande av Aktieemissionen, att inneha cirka 58,5 procent av det totala antalet aktier och röster i Bolaget. Storleken på Optionsemissionen bör ses mot bakgrund av Bolagets begränsade börsvärde och storleken på det utestående Obligationslånet, vilket innebär att värdet på aktierna i Bolaget idag är begränsat. I syfte att skapa ett reellt incitament för Nyckelpersonerna att skapa värde under Obligationernas återstående löptid har storleken på Optionsemissionen därför bedömts vara nödvändig.

Vid utnyttjande av teckningsoptionerna kan en eller flera av Nyckelpersonerna komma att uppnå ett aktieinnehav i Bolaget som representerar 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i Bolaget och således utlösa budplikt enligt avsnitt III i Takeover-reglerna.

Vidare avser Obligationsinnehavarkommittén och Nyckelpersonerna att ingå ett aktieägaravtal ("Aktieägaravtalet") avseende sina värdepapper i Bolaget. Avtalet kommer bl.a. att medföra att Obligationsinnehavarkommittén tillsammans kommer att kontrollera Bolaget genom rösträttsmajoritet på bolagstämma i Bolaget samt genom rätt till styrelsemajoritet i Bolaget fram till dess att Obligationerna återbetalats i dess helhet. Att Obligationsinnehavarkommittén har kontroll över Bolaget fram till full återbetalning av Obligationerna är ett villkor som Obligationsinnehavarkommittén har ställt upp för genomförandet av Aktieemissionen. Efter full återbetalning av Obligationslånet kommer kontrollen över Bolaget att övergå till Nyckelpersonerna.

Vår bedömning är att obligationsinnehavarna som ingår i Obligationsinnehavarkommittén genom Aktieägaravtalet kan komma att anses vara närstående till varandra i enlighet med punkten 1.3 i Takeover-reglerna och då Obligationsinnehavarkommittén efter Aktieemissionen tillsammans kommer att inneha mer än 30 av röstetalet för samtliga i Bolaget kommer att bli föremål för budplikt.

## **Hemställan**

Som anges ovan befinner sig Bolaget i finansiella svårigheter och har vid flera tillfällen överträtt Obligationsvillkoren och gör alltjämt så. Det ovan beskriva Förslaget är resultatet av flera månaders förhandling och om Förslaget inte genomförs ser Obligationsinnehavarkommittén ingen annan utväg än att säga upp Obligationslånet till omedelbar återbetalning och realisera Aktiepanterna, vilket med största sannolikhet skulle leda till att Bolaget går i konkurs och aktieägarna i Bolaget förlorar hela sina investeringar.

I sammanhanget bör även framhållas att två olika aktieägargrupper i Bolaget representerade totalt cirka 28 procent av det totala antalet röster i Bolaget har ställt sig bakom Förslaget och åtagit sig att rösta för Förslaget på extra bolagsstämma i Bolaget. Baserat på tidigare närvarohistorik på Bolagets bolagsstämmor kommer detta att vara tillräckligt för att rösta igenom Förslaget.

Mot bakgrund av vad som anges ovan hemställer Obligationsinnehavarkommittén och Nyckelpersonerna att Aktiemarknadsnämnden medger Obligationsinnehavarkommittén och Nyckelpersonerna dispens från den budplikt som enligt Takeover-reglerna kan uppkomma genom ovan beskrivna åtgärder.

## **ÖVERVÄGANDEN**

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar (2018-04-01). Reglerna ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Av punkten III.1 i takeover-reglerna följer att budplikt inträder när någon genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiebolag vars aktier handlas på Spotlight.

Reglerna om budplikt är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägar-skifte. Den som förvärvar aktier i ett bolag på [en handelsplattform] i sådan omfattning att kontroll – minst tre tiondelar av röstetalet – uppnås, ska erbjuda sig att förvärva även resterande aktier till ett i reglerna på visst sätt angivet pris. För övriga aktieägare innebär budplikten en individuell rätt att bli erbjuden möjligheten att lämna bolaget genom att överlåta sina aktier till kontrollägaren.

Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i takeover-reglerna ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas samt medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger. I kommentaren till regeln ges exempel på omständigheter som kan motivera att dispens lämnas från budplikt. En av dessa omständigheter är att aktieinnehavet uppkommit genom en emission av aktier som utgör ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter.

Aktiemarknadsnämnden har vid en rad tillfällen prövat frågor om dispens från budplikt då aktieinnehavet har uppkommit genom en emission av aktier som angivits utgöra ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. I vissa fall har också dispens beviljats, se bl.a. AMN 2018:26.

Aktiemarknadsnämnden ska i sin dispensprövning genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Vid en sådan prövning kan enligt budpliktsreglerna beaktas bl.a. i vilken utsträckning emissionen stöds eller vid en bolagsstämma förutsätter stöd av aktieägarna.

I det nu aktuella fallet ska Bolaget, för att komma till rätta med sina ekonomiska problem, genomföra en kvittningsemission av aktier till innehavarna av obligationer med ISIN-kod [---], vilka givits ut av bolaget. Vissa av dessa obligationsinnehavare (Obligationsinnehavarkommittén) är enligt framställningen att anse som närstående i takeover-reglernas mening. De kommer genom deltagande i emissionen tillsammans uppnå ett aktieinnehav som representerar mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget och därmed utlösa budplikt.

Mot bakgrund av vad som i framställningen anförs om den ekonomiska situationen i Bolaget

och skälen till emissionen föreligger enligt nämndens mening, förutsättningar för att bevilja Obligationsinnehavarkommittén dispens från budplikten, om aktieägarna inför stämmans behandling av emissionsfrågan är informerade om hur stor röstandel som Obligationsinnehavarkommittén kommer att uppnå. Dessutom måste emissionen stödjas av en stor majoritet av aktieägare som inte ingår i Obligationsinnehavarkommittén. Några skäl som med tillräcklig styrka talar emot en på sådana villkor lämnad dispens kan inte anses föreligga.

Som ett led i överenskommelsen med Obligationsinnehavarkommittén om kvittning ska Bolaget också emittera teckningsoptioner till två s.k. nyckelpersoner i bolaget, [---]. Optionerna ska kunna överlåtas till tre i framställningen namngivna personer samt till andra personer som godkänns av Obligationsinnehavarkommittén. På förfrågan har angivits att teckningsoptionerna i viss utsträckning ska kunna utnyttjas för aktieteckning omgående.

För det fall någon av teckningsoptionsinnehavarna utnyttjar optionerna för aktieteckning och därigenom uppnår ett aktieinnehav som representerar mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget uppkommer, som utgångspunkt, budplikt. I framställningen hemställs för det fallet om dispens från budplikten för, som nämnden förstår framställningen, [---] och [---] samt de övriga tre namngivna personerna (Nyckelpersonerna).

Frågan är då om Nyckelpersonerna, på i framställningen anförda skäl, ska medges dispens från budplikt. Nämnden har förståelse för Obligationsinnehavarkommitténs önskan att vissa nyckelpersoner stannar kvar i bolaget och att olika arrangemang kan göras för att försöka åstadkomma detta. Vad som i framställningen anføres om Nyckelpersonernas förvärv av aktier genom utnyttjande av teckningsoptioner, omedelbart eller vid senare tidpunkt, är emellertid enligt nämndens mening inte tillräckligt för att medge dispens. I denna del ska hemställan därför avslås.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Jens Nystrand, Eva Persson, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog