

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:07

2020-03-31

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 16 mars 2020 en framställning från Kanter Advokatbyrå. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Bakgrund

Aktierna i Sportamore är upptagna till handel vid Nasdaq Stockholm. Footway Group AB ("Footway"), vars stamaktier av serie B och preferensaktier är upptagna till handel på Nasdaq First North Growth Market, lämnade den 17 februari 2020 ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Sportamore att överlåta samtliga sina aktier i Sportamore till Footway ("Erbjudandet") för ett vederlag bestående av en kombination av stamaktier av serie B i Footway och kontanter i enlighet med det följande:

- Avseende 67 procent av de aktier i Sportamore som aktieägaren överlåter: 46,4 kronor kontant per aktie i Sportamore ("Kontantvederlaget"), och

- Avseende 33 procent av de aktier i Sportamore som aktieägaren överlåter: 2,5 stamaktier av serie B i Footway per aktie i Sportamore ("Aktievederlaget").

Aktieägare i Sportamore som innehar 300 eller färre aktier kan välja ett vederlagsalternativ bestående av enbart kontant ersättning om 45,28 kronor per aktie i Sportamore för samtliga sina aktier.

Erbjudandet var bland annat villkorat av att Footways aktieägare vid en bolagsstämma bemyndigade styrelsen att emittera nya stamaktier av serie B i Footway. Styrelsen i Footway avsåg därför att kalla till en extra bolagsstämma för att fatta beslut om att bemyndiga styrelsen i Footway att besluta om (i) nyemission av stamaktier av serie B att användas till Aktievederlaget och (ii) en riktad nyemission om högst 400 miljoner kronor där emissionslikviden primärt ska användas till Kontantvederlaget.

I budpressmeddelandet angavs att aktieägare i Footway, som tillsammans representerar cirka 85 procent av rösterna och cirka 82 procent av aktierna i Footway, förbundit sig att vid den extra bolagsstämman rösta för det föreslagna bemyndigandet. Vidare angavs att den riktade nyemissionen var till 350 miljoner kronor täckt av bindande teckningsåtaganden vilket till fullo täckte Kontantvederlaget. Bland de som ingått teckningsåtaganden angavs bland annat Rutger Arnhult via bolag.

Den extra bolagsstämman i Footway avhölls den 10 mars 2020, där stämman enhälligt beslutade, i enlighet med styrelsens förslag, att bemyndiga styrelsen att, under tiden intill nästa årsstämma, vid ett eller flera tillfällen besluta om nyemission av upp till 7 997 840 stamaktier av serie B i Footway med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, där rätt att teckna aktier ska tillkomma aktieägare i Sportamore. Tecknade aktier ska betalas med apportegendom bestående av aktier i Sportamore. Vidare beslutade stämman enhälligt att bemyndiga styrelsen att, under tiden intill nästa årsstämma, vid ett eller flera tillfällen besluta om nyemission av upp till 19 047 620 stamaktier av serie B mot kontant betalning med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Nyemission med stöd av bemyndigandet ska ske till en teckningskurs om 21 kr per aktie upp till 400 miljoner kronor.

Erbjudandehandlingen avseende Erbjudandet godkändes av Finansinspektionen och offentliggjordes den 12 mars 2020 ("Erbjudandehandlingen"). Acceptperioden för Erbjudandet löper från och med den 13 mars 2020 till och med den 3 april 2020. Enligt Erbjudandehandlingen ägde Footway inga aktier direkt eller indirekt i Sportamore på dagen för Erbjudandehandlingen.

Rutger Arnhult genom bolag är enligt Erbjudandehandlingen Footways enskilt största aktieägare med ett innehav motsvarande 20,82 procent av aktierna i Footway, och näst störst när det gäller röstetalet med ett innehav motsvarande 20,41 procent av rösterna.

Enligt flaggningsmeddelande av den 21 februari 2020 innehade Rutger Arnhult genom bolaget M2 Asset Management AB efter köp den 19 februari 2020 aktier motsvarande 8,33904 procent av aktierna och rösterna i Sportamore. Innehav före förvärvet angavs till 0 aktier. Enligt flaggningsmeddelande av den 12 mars 2020 innehade Rutger Arnhult genom bolaget M2 Asset Management AB efter köp den 10 mars 2020 aktier motsvarande 10,77406 procent av aktierna och rösterna i Sportamore. Inga andra uppgifter om dessa förvärv har offentliggjorts.

Tillämpliga regler och slutsatser

Enligt punkten II.14 i takeover-reglerna gäller att om budgivaren, sedan ett erbjudande offentliggjorts fram till dess utbetalning av budvederlaget påbörjats, direkt eller indirekt förvärvar aktier i målbolaget (sidoaffär) och villkoren i sidoaffären är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren anpassa villkoren i erbjudandet därtill. Budgivaren ska så snart det är möjligt offentliggöra det pris och i förekommande fall övriga villkor till vilka sidoaffärer enligt första stycket genomförts, och därvid också upplysa om de nya villkor som med anledning av sidoaffärerna gäller i erbjudandet. Om budgivaren inom den tid som anges ovan, mot kontant vederlag förvärvar aktier som representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning. Vid tillämpning av denna punkt, ska sidoaffärer som görs av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för sidoaffären, är närstående till budgivaren jämföras med sidoaffärer som görs av budgivaren.

Enligt punkten I.3 e) ska med åtgärder vidtagna av budgivaren jämföras åtgärder vidtagna av någon som samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta erbjudandets genomförande. I

kommentaren till bestämmelsen anges att dess tillämpning förutsätter att någon på grund av en överenskommelse samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta genomförandet av ett erbjudande. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om någon anskaffar aktier i syfte att överlåta dessa till budgivaren. Ett annat exempel är att någon anskaffar aktier för att inneha dessa för budgivarens räkning, s.k. parkeringsarrangemang.

Rutger Arnhult är genom sitt bolag M2 Capital Management AB Footways största aktieägare. Rutger Arnhult är ledamot av Footways valberedning och företräds i Footways styrelse genom styrelseledamoten Jakob Mörndal, som är affärsutvecklingsansvarig på fastighetsbolaget Klöver (Rutger Arnhult är verkställande direktör och styrelseledamot i Klöver, tillika Klövers största ägare). På Footways webbplats anges att Jakob Mörndal i styrelsen företräder M2 Capital Management AB.

Rutger Arnhult via bolag har tillsammans med vissa andra större ägare i Footway lämnat bindande teckningsåtaganden avseende den riktade kontantemission som Footways extra bolagsstämma beslutat om för att finansiera Kontantvederlaget. Enligt vad Sportamore förstår omfattar Rutger Arnhults genom bolag lämnade teckningsåtagande större delen av kontantemissionen. Han har vidare, enligt vad Sportamore förstår, inför den extra bolagsstämman i Footway, förbundit sig att rösta för styrelsens bemyndigande att emittera Footway-aktier för att Footway ska kunna fullfölja både Kontantvederlaget och Aktievederlaget. Rutger Arnhult har efter erbjudandets offentliggörande förvärvat mer än 10 procent av aktierna i Sportamore mot, vad Sportamore förstår, kontant vederlag. Något annat syfte än att förvärva dessa aktier för att underlätta Erbjudandets genomförande och för att därefter lämna in dem i Footways erbjudande torde inte föreligga.

Mot denna bakgrund måste Rutger Arnhult anses som närstående till Footway, och de aktieförvärv som Rutger Arnhult genom bolag genomfört måste därmed anses utgöra sidoaffärer som påverkar erbjudandets utformning. Det innebär att Footway ska offentliggöra dessa förvärv, inkludera ett kontantvederlagsalternativ i Erbjudandet öppet för samtliga aktieägare, samt för det fall något av förvärven skett på villkor som är förmånligare än Erbjudandet, anpassa villkoren i Erbjudandet.

Hemställan

Sportamore hemställer att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida Rutger Arnhult är att ses som närstående enligt takeover-reglerna till Footway samt fastställer vilka konsekvenser Rutger Arnhults aktieförvärv i Sportamore ska få beträffande Erbjudandet.

YTTRANDEN ÖVER FRAMSTÄLLNINGEN

Footway Group respektive Rutger Arnhult genom M2 asset Management har yttrat sig över framställningen och anför följande.

Footway Groups yttrande

Bakgrund

Footway har inga invändningar mot den bakgrundsbeskrivning av Erbjudandet som lämnas i Sportamores framställan.

Framställan

M2 Asset Management AB ("M2") är inte närstående till Footway enligt punkten I.3 i takeover-reglerna. Footway har inte någon överenskommelse, uttrycklig eller underförstådd, med M2 om att förvärva aktier i Sportamore utanför Erbjudandet och samarbetar inte heller på något annat sätt med M2 i syfte att underlätta Erbjudandets genomförande.

Som anges i bakgrundsbeskrivningen i Sportamores framställan till Aktiemarknadsnämnden så framgick det av ett flaggningsmeddelande den 21 februari 2020 att Rutger Arnhult, genom M2, efter förvärv av aktier i Sportamore innehade drygt åtta procent av aktierna och rösterna i Sportamore. Dessa förvärv föregicks inte av några kontakter mellan Footway och M2 eller något uttalat samförstånd. Footway kände överhuvudtaget inte till att M2 köpte aktier i Sportamore utan kontaktade Sportamore för att få information om vem som agerade köpare i marknaden. Inte heller de förvärv som senare skedde och som ledde till att M2 offentliggjorde att man förvärvat över tio procent av aktierna i målbolaget var baserade på någon överenskommelse eller något samarbete med Footway.

De förvärv som M2 gjort är ett resultat av M2:s egna överväganden och affärsmässiga bedömningar. Footway har inte insikt i dessa överväganden men noterar att, med hänsyn till att Sportamore-aktien handlats till en kurs under budvederlaget, det uppkommer ett positivt arbitrage för de parter som förvärvat aktier i Sportamore om Erbjudandet fullföljs. Footway har inte fått något besked från M2 om M2 avser att lämna in aktierna i Erbjudandet, utan uppfattar att det ställningstagandet kommer att göras utifrån vad M2 uppfattar vara mest gynnsamt för M2.

Sammanfattningsvis vill Footway framhålla (i) att Footway inte har någon överenskommelse med M2 om att förvärva aktier i Sportamore utanför Erbjudandet eller på något annat sätt samarbetar med M2 i syfte att underlätta Erbjudandets genomförande, (ii) att Footway inte heller har någon inblick i de förvärv som gjorts av M2 och (iii) att syftet med de nu aktuella bestämmelserna i takeover-reglerna inte rimligen kan vara att en aktieägare i budgivaren, utan någon inblandning av budgivaren, på detta sätt skulle kunna framtvinga ett rent kontantvederlag i ett offentligt uppköpserbjudande

M2 Asset Managements yttrande

M2 har den 19 februari 2020 och den 10 mars 2020 förvärvat aktie i Sportamore. Innehavet motsvarar totalt 10,77 procent av aktierna och rösterna i Sportamore. M2 har flaggat för sitt innehav.

Sportamore har anfört att något ”annat syfte än att förvärva dessa aktier för att underlätta Erbjudandets genomförande och för att därefter lämna in dem i Footways erbjudande torde inte föreligga.”

Det finns inte någon överenskommelse eller något samarbete mellan Footway och M2 för att underlätta Erbjudandets genomförande. M2 är inte att anse närstående till Footway.

M2 vill i detta sammanhang anföra att M2 koncernen investerar i ett stort antal såväl noterade som onoterade bolag. Delar av koncernen bedriver även en relativt omfattande handel med värdepapper. Koncernens totala försäljning av noterade aktier under 2019 uppgick till tre miljarder kronor och förvärven uppgick till sex miljarder kronor. M2 investerar regelmässigt i

olika aktier med avsikt att skapa värde i M2. I förevarande fall motsvarande kursen i Sportamore vid tiden för M2s köp en rabatt motsvarande Erbjudandet om ca. 40-60 procent beräknat på en årlig avkastning. M2 köpte därför aktier i Sportamore för att göra en god affär – inte för att underlätta för Erbjudandet genomförande.

SLUTKOMMENTAR

Sportamore har i en slutkommentar anfört följande.

Footway och M2 framhåller i sina yttrande att bolagen inte har någon överenskommelse, uttryckligen eller underförstådd, om att M2 ska förvärva aktier i Sportamore utanför Erbjudandet och att bolagen inte heller på något annat sätt samarbetar i syfte att underlätta Erbjudandet.

Den samverkan som avses i punkt 1.3 i takeover-reglerna behöver inte grunda sig på uttrycklig eller underförstådd överenskommelse med budgivaren. Detta har Aktiemarknadsnämnden tidigare uttalat i AMN 1992:2 och AMN 2002:20.

I det senare uttalandet sade AMN följande:

”Det finns enligt nämndens mening i och för sig utrymme för att uppfatta punkt II.11.d) (*Anm. vilken motsvarar nuvarande punkt 1.3 e) i takeover-reglerna*) på det sättet att en sådan samverkan som skall tilläggas betydelse inte behöver grunda sig på avtal eller annan öppen eller underförstådd överenskommelse med budgivaren. För att punkten skall bli aktuell måste det dock föreligga ett syfte att gå budgivarens ärenden eller att annars främja genomförandet av budet.”

Det torde således inte vara av avgörande betydelse huruvida en överenskommelse träffats mellan Footway och M2. Det är snarare M2s syfte med aktieförvärven som är avgörande. M2 är största aktieägare i Footway och representerad i Footways valberedning och styrelse. M2 har därmed ett betydande inflytande över och ekonomiskt intresse i Footway. För att Footway skulle kunna lämna Erbjudandet krävdes att Footways ägare godkände det emissionsbemyndigande som krävdes för att dels emittera vederlagsaktier till Sportamores

ägare, dels genomföra en riktad kontantemission till vissa ägare för att finansiera kontantvederlagsdelen i Erbjudandet. Vidare krävdes att Footways ägare faktiskt tecknar aktier i den riktade kontantemissionen.

M2 åtog sig att rösta för emissionsbemyndigandet på bolagsstämman i Footway samt ingick teckningsåtagande avseende den riktade kontantemissionen, vilket Footway har offentliggjort i budpressmeddelande och erbjudandehandling. Utan M2s stöd på den extra bolagsstämma som Footway avhöll den 10 mars 2020 hade emissionsbemyndigandet inte kunnat fattas. M2 kommer att teckna majoriteten av aktierna i den riktade kontantemissionen i Footway om Erbjudandet fullföljs. Det står därför klart att M2, som utöver att vara Footways största ägare också är de facto garant för Erbjudandets genomförande genom att stå för huvuddelen av dess finansiering, har ett väsentligt ekonomiskt intresse i att Erbjudandet fullföljs.

M2s aktieförvärv i Sportamore, som har offentliggjorts i enlighet med de s.k. flaggningsreglerna och uppmärksammats av marknadsaktörerna, måste mot denna bakgrund anses ha skett för att främja genomförandet av Erbjudandet. Det M2 angett om en aktieförvärv skulle utgöra en god affär gäller också enbart för det fall Erbjudandet genomförs – skulle Erbjudandet inte genomföras kommer Sportamores aktiekurs med största säkerhet falla långt under M2s förvärvspris. Om inte M2 lämnar in sina Sportamore-aktier i Erbjudandet skulle det s.k. 90 procentsvillkoret i Erbjudandet inte bli uppfyllt.

Konsekvenserna av att AMN skulle tillåta en budgivares huvudägare och budfinansiär att köpa aktier utanför erbjudandet utan att behöva iaktta bestämmelserna om likabehandling i takeover-reglerna är allvarliga. Det skulle göra det möjligt för huvudägaren att köpa ut sådana aktieägare som inte är villiga att acceptera ett erbjudande på andra villkor eller med annan vederlagsform än vad som gäller i erbjudandet. Det skulle vidare skapa en möjlighet för budgivaren att inte fullfölja erbjudandet och därmed för huvudägaren att inte behöva infria sitt finansieringsåtagande genom att huvudägaren inte lämnar in sina aktier i 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.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck 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.

Principen att målbolagets aktieägare ska ges en likvärdig behandling medför att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gör. Sålunda gäller enligt punkten II.14 första stycket att, om villkoren i en av budgivaren genomförd s.k. sidoaffär är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, så ska en motsvarande ändring av villkoren i erbjudandet göras. Vidare följer av fjärde stycket att, om budgivaren i en sådan sidoaffär, mot kontant vederlag förvärvar aktier som representerar mer än tio procent av samtliga aktier i målbolaget, så ska erbjudandet innehålla ett vederlagsalternativ som innebär att aktieägarna har rätt att få kontant betalning.

Vid tillämpning av punkten II.14, ska enligt sjätte stycket sidoaffärer som görs av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för sidoaffären, är närstående till budgivaren jämföras med sidoaffärer som görs av budgivaren.

Enligt punkten I.3 ska med åtgärder vidtagna av budgivaren på de punkter och i den omfattning som där anges jämföras åtgärder vidtagna av:

- a. företag inom samma koncern som budgivaren,
- b. make eller sambo till budgivaren,
- c. barn till budgivaren som står under budgivarens vårdnad,
- d. den med vilken har träffats en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande

av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över målbolagets förvaltning, samt

e. någon som samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta erbjudandets genomförande.

I det nu aktuella ärendet har Sportamore hemställt att nämnden prövar huruvida Rutger Arnhult är att ses som närstående till Footway enligt takeover-reglerna. Av framställningen framgår att Sportamore menar att ett närståendeförhållande föreligger enligt punkten e).

Budgivaren och Rutger Arnhult (genom M2) förnekar att någon sådan överenskommelse om samarbete föreligger. Sportamore anser att det inte är av avgörande betydelse om någon överenskommelse träffats mellan Budgivaren och M2. Sportamore menar, som nämnden förstår framställningen, att M2s ställning som största aktieägare i Budgivaren med representation i dess valberedning och styrelse i kombination med M2s roll i finansiering av budet, särskilt åtagandet att teckna majoriteten av aktierna i den riktade kontantemissionen, gör att M2 ska anses ha samarbetat med Budgivaren för att främja genomförandet av Erbjudandet på ett sådant sätt att ett närståendeförhållande föreligger.

Nämnden gör följande bedömning.

Punkten I.3 fick sin nuvarande lydelse år 2006 i samband med att den svenska takeover-regleringen, till form och innehåll, anpassades till EU:s takeover-direktiv. I kommentaren till punkten e) uttalas att bestämmelsen förutsätter att någon på grund av en överenskommelse samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta genomförandet av ett erbjudande. Det är i ärendet inte utrett att en överenskommelse av det slaget föreligger. Att M2 är stor ägare i Budgivaren – som är ett börsnoterat bolag – och i den egenskapen bl.a. åtagit sig att teckna aktier i den riktade emission som Budgivaren avser att genomföra för att finansiera kontantdelen av erbjudandet kan inte i sig anses konstituera en sådan överenskommelse. Nämnden erinrar också om att förekomsten av ett närståendeförhållande baserat på att den potentiellt närstående är stor aktieägare i en budgivare regleras i punkten I.3 a) som kopplar till det aktiebolagsrättsliga koncernbegreppet och som därmed förutsätter att budgivaren är ett dotterföretag till den närstående. Sammanfattningsvis föreligger i detta fall inte något närståendeförhållande enligt takeover-reglerna.

Nämnden finner dock anledning att tillägga följande. M2 har ett betydande ägarintresse i Budgivaren och M2 är, enligt vad Sportamore oemotsagt har påstått, företrätt i Budgivarens styrelse. Att under de omständigheterna, under budperioden, förvärva aktier i målbolaget i den utsträckning som M2 gjort är ägnat att skapa oklarhet om budet, särskilt som förvärven skett på andra villkor än villkoren i budet. Enligt nämndens mening strider därför M2s agerande mot god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Jan-Mikael Bexhed, Ossian Ekdahl, Eva Hägg, Eva Persson, Carl-Johan Pousette och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog