

Bruun Hjejle
Att.: Partner Andreas Nielsen

18. juni 2018

Ref. mbd

Sendt via mail til: ani@bruunhjejle.dk, cei@bruunhjejle.dk og oles@bruunhjejle.dk

J.nr. 6374-0004

Afgørelse om dispensation fra tilbudspligt

Bruun Hjejle ved Andreas Nielsen har den 13. juni 2018 anmodet om en dispensation fra pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud til aktionærerne i Better Collective A/S (Better Collective) på vegne af sine klienter Bumble Ventures A/S (Bumble Ventures) og Better Partners ApS (Better Partners), jf. § 45, jf. § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder.

FINANSTILSYNET

Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finansstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

1. Afgørelse

Finanstilsynet vurderer, at Bumble Ventures udlån og tilbagelevering af aktier omhandler et særligt forhold, jf. § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder. Finanstilsynet dispenserer derfor fra tilbudspligten i § 45 for Bumble Ventures pligt til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud til aktionærerne i Better Collective.

ERHVERVS MINISTERIET

2. Sagsfremstilling

2.1. Udbud og optagelse til handel

Better Collective blev den 8. juni 2018 optaget til handel på Nasdaq Stockholm. Som led i optagelsen til handel har Better Collective rettet et udbud af både nyudstedte og eksisterende aktier mod offentligheden i Sverige og institutionelle investorer i Sverige og udlandet. Samtidig blev der tildelt emissionsbankerne en ret til at tegne nye aktier i selskabet til brug for dækning af eventuelle overallokeringer.

Udbuddet blev gennemført i samarbejde med Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB (publ), Sverige, (Nordea) og Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), som agerede emissionsbanker i forbindelse med udbuddet og optagelsen til handel på Nasdaq Stockholm.

2.2. Udlån af aktier og tilbagelevering

Bumble Ventures har som led i afviklingen af udbuddet udlånt aktier til Nordea. Udlånet har medført, at Bumble Ventures ejerandel i Better Collective i tiden fra den 8. juni 2018 til den 12. juni 2018 midlertidigt blev reduceret fra 92,4 pct. til 31,33 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Better Collective.

Den efterfølgende tilbagelevering af aktier fra Nordea til Bumble Ventures den 13. juni 2018 i forbindelse med emissionens gennemførelse medførte, at Bumble Ventures igen opnåede kontrol med Better Collective med en ejerandel på 60,07 pct. af aktierne og stemmerettighederne. Bumble Ventures ifaldt på den baggrund tilbudspligt til aktionærerne i Better Collective, jf. § 45 i lov om kapitalmarkeder.

Forud for udbuddet og optagelsen til handel af aktierne i Better Collective har Finanstilsynet tilkendegivet, at Bumble Ventures ville kunne forvente at opnå en dispensation fra tilbudspligten, jf. § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder.

2.3. Ejerforhold

Bumble Ventures ejer 80 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Better Partners. Dette ejerforhold er ikke ændret i forbindelse med udbuddet og optagelsen til handel af aktierne i Better Collective

Forud for udbuddet og optagelsen til handel ejede Bumble Ventures 71,9 pct. af aktierne i Better Collective. Better Partners ejede 20,5 pct. Det betød samlet, at Bumble Ventures kontrollerede 92,4 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Better Collective.

Efter udbuddet faldt Bumble Ventures ejerandel som beskrevet i afsnit 2.2. til 31,33 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Better Collective i forbindelse med aktieudlånet 8. juni 2018 til Nordea og steg igen den 13. juni 2018 til 60,07 pct. i forbindelse med tilbageleveringen. Better Partners ejerandel blev reduceret som følge af udbuddet til 13,54 pct.

Aktionær	Ejerandel i Better Collective inden udbuddet	Ejerandel i Better Collective under aktieudlånet	Ejerandel i Better Collective efter tilbagelevering og udbud
Bumble Ventures	71,9%	17,79%	46,53%
Better Partners	20,5%	13,54%	13,54%
Samlet ejerandel	92,4%	31,33%	60,07%

Når overallokeringen er afsluttet, og de sidste aktier er returneret, vil den samlede ejerandel stige yderligere.

3. Retligt grundlag

Reglerne om overtagelsestilbud står i kapitel 8 i lov om kapitalmarkeder. Formålet med overtagelsestilbudsreglerne er at beskytte investorer i aktier udstedt af selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, når selskaberne er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrol.

Det følger af § 45 i lov om kapitalmarkeder, at:

"Erhverves aktier direkte eller indirekte af en erhverver eller af personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen og eventuelle personer, der handler i forståelse med denne, give alle målselskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår, hvis erhvervelsen medfører, at erhververen og eventuelle personer, der handler i forståelse med denne, opnår kontrol over målselskabet."

Begrebet "kontrol" er defineret i § 44. Kontrol opnås, når en erhverver direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab.

§ 46, stk. 1, indeholder tre specifikke undtagelser til tilbudspligten i § 45. Nr. 3 omhandler emissioner, hvor eksempelvis en bank, der kommer i besiddelse af en kontrollerende aktiepost i forbindelse med fordeling af aktier fra en udstedelse, er undtaget fra tilbudspligt.

Det fremgår af forarbejderne til nr. 3, at:

"Formålet med reglen er at sikre, at der smidigt kan videresælges aktier. Reglen medfører, at det ikke er hele beholdningen, der skal afsættes inden for 5 hverdage, men alene den mængde, der vil bringe erhververen under grænsen på en tredjedel af stemmerettighederne. Ved at gøre undtagelsen betinget af, at der ikke udøves stemmerettigheder eller kontrol over målselskabet, sikres, at målselskabet ikke påvirkes særskilt af det midlertidige ejerskab."

§ 46, stk. 2, indeholder derudover en mulighed for Finanstilsynet til at undtage fra tilbudspligt, "hvis særlige forhold gør sig gældende".

Det fremgår af forarbejderne til § 46, stk. 2, at:

"Praksis vedrørende anmodning om dispensation omhandler primært dispensation i forbindelse med nødlidende selskaber, hvor en rekonstruktion har været nødvendig for at redde selskabet. Her kan en rekonstruktion af selskabet være i minoritetsaktionærernes interesse, og det vil indgå i Finanstilsynets afvejning af, om den pågældende erhvervelse skal undtages fra tilbudspligt. Finanstilsynets afgørelser herom er offentliggjort på tilsynets hjemmeside. Muligheden for dispensation fra tilbudspligten er dog ikke begrænset til opnåelse af kontrol for at redde et nødlidende selskab og vil også kunne opnås i relation til andre situationer."

4. Praksis

Finanstilsynet har ikke tidligere taget stilling til spørgsmålet om tilbudspligt i forbindelse med udlån af aktier ved optagelse til handel. Finanstilsynet har i en række sager dispenseret fra tilbudspligten i forbindelse med overtagelse af nødlidende selskaber.

De svenske myndigheder har flere gange taget stilling til lignende sager, hvor der er givet dispensation fra tilbudspligten i forbindelse med aktieudlån.

De svenske myndigheder har eksempelvis givet en dispensation til en aktionær i selskabet Camurus AB, i forbindelse med at selskabets aktier blev optaget til handel på et reguleret marked i Sverige. Aktionæren udlånte i forbindelse med optagelsen aktier mhp. afvikling af en emission, til overallokering og til aktiebonusprogram. Aktionærens beholdning af aktier ville i forbindelse med udlånet falde under kontrolgrænsen og overstige den igen i forbindelse med tilbagelevering af aktierne.

Afgørelsen er begrundet med henvisning til formålet og forarbejderne til reglerne om overtagelsestilbud, hvoraf det fremgår, at reglerne vedrører kontrolskifte. Det anføres endvidere, at i den aktuelle situation var der reelt ikke tale om et kontrolskifte, men en almindelig praksis omkring optagelse til handel af aktier.

5. Vurdering

Forarbejderne til § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder beskriver ikke nærmere, hvad der kan udgøre særlige forhold, som kan medføre en dispensation. Det angives som eksempel, at redning af et nødlidende selskab kan udgøre et særligt forhold, men at særlige forhold ikke er begrænset til denne situation.

I nærværende sag blev aktier udlånt fra Bumble Ventures til Nordea i 5 dage. Aktierne blev udlånt mhp. videreformidling. Nordeas kortvarige besiddelse af den kontrollerende aktiepost udløste ikke tilbudspligt, da sådan besiddelse er undtaget fra tilbudspligt efter § 46, stk. 1, nr. 3, i lov om kapitalmarkeder. Formålet med undtagelsen er at skabe smidighed ved videresalg af aktier, hvor der er tale om et midlertidigt kontrolskifte.

Bruun Hjejle har i anmodningen oplyst (hvilket er bekræftet ved Finanstilsynets egne undersøgelser), at efter svensk praksis er det almindeligt, at der gives dispensation fra tilbudspligten i situationer som beskrevet i anmodningen. Dispensationerne er begrundet med, at kontrolskiftet falder uden for formålet med reglerne, da der alene er tale om et kontrolskifte i forbindelse med en generelt anerkendt proces i forbindelse med optagelse til handel.

Finanstilsynet finder, at det kortvarige aktieudlån udgør et særligt forhold, som kan begrunde en fritagelse fra tilbudspligten. Det skyldes, at der er tale om et kortvarigt, fuldt oplyst (jf. prospektets side 121) kontrolskifte mhp. en smidig afvikling af en emission i forbindelse med en optagelse til handel.

Situationen falder endvidere uden for formålet med reglerne, der er at beskytte investorerne i forbindelse med et kontrolskifte. I forbindelse med det kortvarige aktieudlån vil de øvrige aktionærer i Better Collective ikke opleve et kontrolskifte i forhold til den i prospektet beskrevne situation mht. ejerskab af Better Collective. Der vil derfor heller ikke være tale om, at Bumble Ventures reelt opnår kontrol, men derimod at kontrollen afgives og opnås igen inden for en kort periode.

På baggrund af ovenstående er det Finanstilsynets vurdering, at Bumble Ventures opfylder betingelsen for en dispensation fra pligten til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud, jf. § 45, til aktionærene i Better Collective, jf. § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder.

--o0o--

Af hensyn til korrekt information af markedet skal Bumble Ventures sikre, at der sker en passende offentliggørelse af information om nærværende afgørelse.

Derudover vil Finanstilsynet lægge afgørelsen på Finanstilsynets hjemmeside, jf. § 234, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder.