

Bech Bruun

Att.: Steen Jensen som advokat for Ahlsell Danmark ApS

Sendt elektronisk til: [sj@becbruun.com](mailto:sj@becbruun.com), cc.: [eslu@becbruun.com](mailto:eslu@becbruun.com)

18. januar 2023

Ref. MAEF

J.nr. 22-008371

## Afgørelse om dispensation fra tilbudspligt

Bech Bruun ved Steen Jensen har den 14. december 2022 bedt om dispensation fra pligten til at offentliggøre et tilbudsdokument til aktionærene i Sanistål A/S (Sanistål) på vegne af sin klient, Ahlsell Danmark ApS (Ahlsell), jf. § 3, stk. 2, jf. § 33 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

### 1. Afgørelse

Finanstilsynet giver Ahlsell dispensation fra pligten til at offentliggøre et tilbudsdokument, jf. § 33, jf. § 3, stk. 2, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Finanstilsynet vurderer, at der er tale om et særligt tilfælde, idet pligten til at offentliggøre et tilbudsdokument er indtrådt på et tidspunkt, hvor Ahlsell allerede har igangsat tvangsindløsning efter selskabslovens regler.

### 2. Sagsfremstilling

Ahlsell indgik den 24. maj 2022 betingede aktiekøbsaftaler med storaktionærene i Sanistål (Danske Bank A/S, Jyske Bank A/S, Nordea Bank Abp og Nykredit Bank A/S). Storaktionærernes ejerandele udgjorde tilsammen ca. 75,49 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Sanistål. Aftalerne var bl.a. betinget af godkendelse fra relevante myndigheder.

Samme dag offentliggjorde Ahlsell og Sanistål i selskabsmeddelelse nr. 8/2022, at de to selskaber havde indgået en transaktionsaftale. Ifølge aftalen ville Ahlsell fremsætte et frivilligt ureguleret tilbud om køb af ca. 24,51 pct. af aktierne i Sanistål til en pris på 85 kr. pr. aktie. Saniståls bestyrelse anbefalede Saniståls aktionærer at acceptere købstilbuddet. Det fremgik af selskabsmeddelelsen, at Ahlsell havde indikeret overfor Sanistål, at det var Ahlsells hensigt at erhverve samtlige aktier i Sanistål, og at Ahlsell ville søge af notere Sanistål fra Nasdaq Copenhagen. Det fremgik også af selskabsmeddelelsen, at Ahlsell havde indgået aktiekøbsaftalerne med storaktionærene, hvorefter Ahlsell ville betale 58 kr. pr. stk. for storaktionærernes aktier.

Ahlsell offentliggjorde den 7. juni 2022 et tilbudsdokument for det frivillige, uregulerede tilbud på køb af 2.922.875 aktier, svarende til ca. 24,51 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Sanistål, til en pris på 85 kr. pr. aktie.

**FINANSTILSYNET**  
Strandgade 29  
1401 København K

Tlf. 33 55 82 82  
Fax 33 55 82 00  
CVR-nr. 10 59 81 84  
[finansstilsynet@ftnet.dk](mailto:finansstilsynet@ftnet.dk)  
[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

**ERHVERVS MINISTERIET**

Købstilbuddet var bl.a. betinget af, at aktiekøbsaftalerne med storaktionærerne blev gennemført. Det fremgik af tilbudsdocumentet, at hvis Ahlsell efter gennemførelse af købstilbuddet erhvervede mere end 90 pct. af aktierne, forventede Ahlsell at gennemføre tvangsindløsning til kurs 85 og efterfølgende afnotering af alle aktierne. Købstilbuddet udløb oprindeligt den 16. august 2022, men blev løbende forlænget. Det skete bl.a. som følge af, at de relevante myndigheder endnu ikke havde godkendt aktiekøbsaftalerne. Købstilbuddet blev sidste gang forlænget til den 22. december 2022 kl. 17. Sideløbende med tilbuddet købte Ahlsell Sanistål-aktier på markedet til kurser ikke over 85. Ahlsell har oplyst til Finanstilsynet, at selskabet købte 435.708 Sanistål-aktier, svarende til 3,65 pct. af den samlede aktiekapital, på markedet under tilbudsperioden, som løb fra den 7. juni 2022 til den 22. december 2022. Forud for offentliggørelsen af tilbuddet havde Ahlsell efter det oplyste købt 149.000 aktier, svarende til 1,3 pct. af aktierne i Sanistål, til kurser ikke over 85.

Den 22. december 2022 erhvervede Ahlsell storaktionærernes aktier i henhold til aktiekøbsaftalerne. Ahlsell har oplyst, at storaktionærerne solgte 9.000.909 Sanistål-aktier til Ahlsell. Efter erhvervelsen ejede Ahlsell ifølge selskabsmeddelelse nr. 17/2022 80,39 pct. af den samlede aktiekapital og det samlede antal stemmer i Sanistål. Erhvervelsen udløste derfor tilbudspligt, jf. § 45 i lov om kapitalmarkeder. Ahlsell offentliggjorde samme dag en meddelelse om, at tilbudspligten indtrådte, jf. § 3 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Ahlsell har derfor pligt til at offentliggøre et tilbudsdocument senest den 19. januar 2023. Ahlsell har bedt Finanstilsynet om dispensation fra denne pligt, fordi Ahlsell har igangsat tvangsindløsning af de tilbageværende minoritetsaktionærers aktier.

Den 23. december offentliggjorde Ahlsell resultatet af købstilbuddet. Ahlsell oplyste, at selskabet havde modtaget accepten fra 17,22 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Sanistål. Efter afviklingen af købstilbuddet ejede Ahlsell dermed, ifølge selskabsmeddelelse nr. 20/2022, i alt 97,61 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Sanistål.

Den 2. januar 2023 offentliggjorde Ahlsell meddelelse om tvangsindløsning af minoritetsaktionærerne i Sanistål i overensstemmelse med §§ 70-72 i selskabsloven. Tvangsindløsningen sker til en pris på 85 kr. pr. aktie. Betalingen sker kontant. Indløsningsperioden udløber den 30. januar 2022. Ahlsell har oplyst, at de forventer, at de aktier, der frivilligt er overdraget i indløsningsperioden, er afviklet den 3. februar 2023. De resterende aktier forventes tvangsindløst med afvikling den 7. februar 2023 mod kontant betaling til de tilbageværende minoritetsaktionærers depoter.

Samme dag bad Saniståls bestyrelse, efter anmodning fra Ahlsell, Nasdaq om at slette Saniståls aktier fra handel og officiel notering. Nasdaq Copenhagen accepterede anmodningen den 4. januar 2023. Sidste handelsdag for Saniståls aktier på Nasdaq Copenhagen bliver den 30. januar 2023.

### 3. Retligt grundlag

En person, der erhverver aktier, skal fremsætte et pligtmæssigt tilbud til de øvrige aktionærer, hvis erhvervelsen medfører, at erhververen opnår kontrol over målselskabet. Det fremgår af § 45 i lov om kapitalmarkeder. Som en undtagelse til denne regel følger det af § 46, stk. 1, nr. 1, at hvis kontrollen opnås gennem et frivilligt tilbud, hvorved erhververen opnår mere end halvdelen af stemmerettighederne, skal erhververen ikke fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Det følger af § 3 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud<sup>1</sup>, at en person, der har erhvervet kontrol, skal offentliggøre en meddelelse om tilbudspligtens indtræden og offentliggøre et tilbudsdokument:

*§ 3. Tilbudsgiver skal, hurtigst muligt efter at tilbudspligten er indtrådt, offentliggøre en meddelelse herom, jf. § 20.*

*Stk. 2. Tilbudsgiver skal, hurtigst muligt og senest fire uger efter at tilbudspligten er indtrådt, offentliggøre et tilbudsdokument, der opfylder kravene i § 10.*

Finanstilsynet kan i særlige tilfælde dispensere fra bekendtgørelsens § 3, stk. 2. Det fremgår af § 33 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Det er en vurdering fra sag til sag, hvad der forstås ved særlige tilfælde.

En kapitalejer, der ejer mere end 90 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i et selskab, kan gennemføre tvangsindløsning af minoritetsaktionærerne. Det fremgår af § 70 i selskabsloven. Hvis der ikke kan opnås enighed om indløsningskursen, har en minoritetsaktionær ret til at kræve indløsningskursen fastsat af en skønsmand, jf. § 70, stk. 2, i selskabsloven.

### 4. Vurdering

Finanstilsynet vurderer samlet, at der i den konkrete sag er tale om et særligt tilfælde, jf. § 33 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Det skyldes, at Ahlsell har igangsat en lovreguleret proces, tvangsindløsning, hvorigennem aktionærerne i Sanistål skal lade deres aktier indløse. Ahlsell opfylder dermed betingelsen for dispensation fra at offentliggøre et tilbudsdokument til aktionærerne i Sanistål, jf. § 3, stk. 2, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

---

<sup>1</sup> Bekendtgørelse nr. 636 af 15. maj 2020,

Ahlsell har ret til at kræve, at aktionærerne i Sanistål lader deres aktier indløse af Ahlsell i henhold til selskabslovens regler om tvangsindløsning. Samtidig har Ahlsell som udgangspunkt pligt til at offentliggøre et tilbudsdokument til aktionærerne i Sanistål efter reglerne i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Ahlsell har iværksat tvangsindløsning den 2. januar 2023, som forventes gennemført senest den 7. februar 2023. Hvis Ahlsell skulle offentliggøre et tilbudsdokument, ville tilbudsperioden som udgangspunkt skulle være mindst fire uger, hvilket ville være senere end den 7. februar 2023.

Finanstilsynet vurderer, at det ikke er hensigtsmæssigt, at minoritetsaktionærerne skal forholde sig til to forskellige måder at overdrage deres aktier til Ahlsell på. Hensynet til minoritetsaktionærerne er varetaget tilstrækkeligt ved, at de har ret til at kræve en skønsmandsvurdering af den tilbudte indløsningskurs. Finanstilsynet har også lagt vægt på, at Ahlsell:

- fremsatte et ureguleret frivilligt tilbud til minoritetsaktionærerne, som havde stor tilslutning
- sikre offentlighed og gennemsigtighed omkring sin plan om opkøb og afnotering af samtlige aktier i Sanistål i det frivillige tilbudsdokument, der blev offentliggjort den 7. juni 2022
- ikke, ifølge Finanstilsynets transaktionsdata, indenfor 12 måneder inden tilbudspligten indtrådte, havde købt aktier til en højere kurs, end selskabet tilbyder i forbindelse med tvangsindløsningen.

Et tilbudsdokument skal være godkendt af Finanstilsynet, når det offentliggøres i henhold til § 3, stk. 2, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud, dvs. i forbindelse med et pligtmæssigt tilbud. I forbindelse med godkendelsen påser Finanstilsynet bl.a., om den tilbudte kurs og modydelse er fastsat i overensstemmelse med §§ 13-16 i bekendtgørelsen. Finanstilsynet har i visse tilfælde mulighed for at regulere tilbudskursen, jf. § 15 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Idet Finanstilsynet dispenserer fra kravet om offentliggørelse af et tilbudsdokument, tilbydes der ingen overtagelseskurs til minoritetsaktionærerne i Sanistål. Finanstilsynet forholder sig derfor ikke til en sådan. Finanstilsynet vurderer, at aktionærerne i Sanistål er sikret en tilstrækkelig mulighed for at gøre indsigelse mod den kurs, deres aktier indløses til, idet aktionærerne har en lovbestemt ret til at kræve indløsningsprisen fastsat af en skønsmænd, jf. § 70, stk. 2, i selskabsloven.

Finanstilsynet har desuden lagt vægt på, at Ahlsell siden indgåelsen af aktiekøbsaftalerne med storaktionærerne den 24. maj 2022 har sikret offentlighed og gennemsigtighed om:

- Ahlsells samlede værdiansættelse af Sanistål
- den pris, som storaktionærerne havde accepteret for deres aktier
- den pris, de øvrige aktionærer ville blive tilbudt

- Ahlsells hensigt om at gennemføre tvangsindløsning og afnotering, hvis selskabet opnåede en ejerandel på mindst 90 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Sanistål.

Ahlsell offentliggjorde den 7. juni 2022 et frivilligt, ureguleret tilbudsdokument rettet mod alle minoritetsaktionærerne. Det var kun storaktionærernes ejerandele på 75,49 pct. af aktierne i Sanistål, der ikke var omfattet af tilbuddet. Saniståls bestyrelse anbefalede købstilbuddet, og at en stor del af aktionærerne accepterede det. 17,22 pct. af den samlede aktiekapital accepterede tilbuddet, svarende til ca. 70 pct. af den aktiekapital, tilbuddet var rettet imod. Samtidig kunne Ahlsell købe ca. 4,4 pct. af den samlede aktiekapital på markedet. Samlet set har Ahlsell under tilbudsperioden eller i forbindelse med tilbuddet købt ca. 85 pct. af den aktiekapital, som Ahlsells frivillige tilbud var rettet mod. Derudover har storaktionærerne, som består af fire professionelle parter, accepteret at sælge deres aktier til Ahlsell til en kurs, der er lavere end den, minoritetsaktionærerne er blevet tilbudt. Ahlsell har dermed opnået en samlet ejerandel på ca. 97,6 pct. af den samlede aktiekapital i Sanistål.

Hvis Ahlsell havde erhvervet storaktionærernes ejerandele i forbindelse med et frivilligt, reguleret tilbud, fremfor gennem individuelle aktiekøbsaftaler, ville Ahlsell ikke have skullet fremsætte et pligtmæssigt tilbud, jf. § 46, stk. 1, nr. 1, i lov om kapitalmarkeder. Ahlsells overtagelse af Sanistål er konstrueret på en særlig måde, hvor Ahlsell som følge af en kombination af individuelle aktiekøbsaftaler og et ureguleret frivilligt købstilbud har opnået en ejerandel på mindst 90 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Sanistål. Kapitalmarkedslovens og selskabslovens regler tager ikke direkte højde for en situation som denne, hvor Ahlsell ifalder en pligt til at fremsætte et tilbudsdokument, sideløbende med at Ahlsell har igangsat tvangsløsning.

Finanstilsynet vurderer samlet, at det er hensigtsmæssigt at dispensere fra kravet om offentliggørelse af et tilbudsdokument, og at hensynet til minoritetsaktionærerne ikke er til hinder for dette.

—o0o—

For at sikre korrekt information til markedet skal Ahlsell sikre, at der sker passende offentliggørelse af information om denne afgørelse.

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

Med venlig hilsen

Anne Bruun  
Kontorchef