

Marble Road Group ApS

29. oktober 2019

OFFENTLIGGØRELSESVERSION

Ref. amv

J.nr. 6374-0017

Påtale for manglende meddelelse om tilbudspligt og manglende flagning samt dispensation fra tilbudspligt

Påtale

Finanstilsynet vurderer, at Marble Road Group ApS har handlet i forståelse med:

- Heine Delbing
- Evostate Ejendomme ApS
- Storegade ApS
- Olalde Holding ApS
- DanWork ApS
- Jesper Bak
- Lisbeth Bak
- 2bak ApS
- Dansk OTC Invest A/S
- Network Capital Group Holding A/S

(samlet herefter Aktionærerne)

Finanstilsynet påtaler derfor, at:

- Aktionærerne ikke senest den 21. februar 2019 meddelte, at de fra denne dag havde pligt til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud til aktionærerne i Totalbanken A/S, jf. § 3, stk. 1, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud
- Aktionærerne ikke senest den 27. februar 2019 meddelte deres besiddelse, jf. § 41, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder.

Dispensation

Finanstilsynet dispenserer fra Aktionærernes pligt til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud i medfør af § 45 i lov om kapitalmarkeder, jf. § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder. Finanstilsynet vurderer, at det udgør et særligt forhold, at Aktionærerne har fået frataget stemmerettighederne over deres aktier i Totalbanken A/S pr. 2. april 2019.

Dispensationen er betinget af, at Aktionærerne, en del af Aktionærerne eller personer, der handler i forståelse med Aktionærerne, ikke har råderet over

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

ERHVERVSMINISTERIET

stemmerne tilknyttet aktier i Totalbanken A/S. Opnår Aktionærene eller en del af Aktionærene stemmerrettigheder over aktier i Totalbanken A/S på et tidspunkt, hvor Aktionærene og personer, der handler i forståelse med Aktionærene, tilsammen har mindre end en tredjedel af stemmerettighederne i Totalbanken A/S, vil dispensationen fra tilbudspligten fortsat gælde.

1. Sagsfremstilling

Finanstilsynet ophævede den 2. april 2019 stemmerettighederne for en række aktionærer i Totalbanken A/S, fordi de havde overtrådt kravet om forhåndsgodkendelse af deres erhvervelse af aktier i Totalbanken A/S. Dette krav følger af § 61, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed¹.

Finanstilsynet har i forlængelse af afgørelserne af 2. april 2019 undersøgt, om Aktionærene har overtrådt reglerne om overtagelsestilbud, fordi Aktionærene tilsammen ejer mere end en tredjedel af aktierne i Totalbanken A/S.

1.1. Udvalgte aktionærer i Totalbanken A/S

Finanstilsynet har indhentet handelsdata vedrørende aktierne i Totalbanken A/S. Data viser bl.a. ejerandelene i Totalbanken den 1. og 20. februar 2019.

Tabel 1: Udvalgte ejerandele i Totalbanken A/S pr. 1. og 20. februar 2019

Aktionær	Ejerandel 1/2 2019	Ejerandel 20/2 2019
Heine Delbing	16,70%	16,72%
Evostate Ejendomme ApS	0,48%	0,48%
Storegade ApS	1,28%	1,28%
Olalde Holding ApS	0,43%	0,43%
DanWork ApS	0,14%	0,14%
Jesper Bak	0,11%	0,11%
Lisbeth Bak	0,15%	0,15%
2bak ApS	4,99%	4,99%
Dansk OTC Invest A/S	3,75%	3,79%
Marble Road Group ApS	0,3%	2,08%
Network Capital Group Holding A/S	4,99%	4,99%
I alt	33,33%	35,16%

Kilde: VP-data. Tallene er afrundet til to decimaler. Summen i sidste række er beregnet ud fra de ikkeafrundede tal.

Heine Delbing ejede i februar 2019 direkte og indirekte aktier i Totalbanken. De indirekte besiddelser ejede han via Evostate Ejendomme ApS og Storegade ApS.

¹ Bekendtgørelse nr. 937 af 6. september 2019 af lov om finansiel virksomhed.

Aleksander og Oliver Delbing ejer Olalde Holding ApS. Olalde Holding ApS ejer DanWork ApS. Aleksander og Oliver er Heine Delbings sønner.

Heine Delbing har erhvervet aktier i Totalbanken A/S siden 2012. Han købte aktier i Totalbanken A/S den 21. februar 2019. Heine Delbing har i marts 2019 i en e-mail oplyst til Finanstilsynet, at han ikke handler i forståelse med andre aktionærer. I samme e-mail har Heine Delbing opgjort sin besiddelse af aktier i Totalbanken A/S som indeholdende både sin direkte og indirekte besiddelse samt andelene ejet via Olalde Holding ApS og DanWork ApS.

Jesper Bak har erhvervet aktier i Totalbanken A/S siden september 2018. Jesper Bak oplyste i marts 2019 til Finanstilsynet, at han ikke samarbejder med andre aktionærer om Totalbanken A/S. Han oplyste også, at han har haft uforpligtende samtaler med flere aktionærer om bankens fremtid. Samtalerne var med 2bak ApS og Heine Delbing.

Lisbeth Bak har erhvervet aktier i Totalbanken A/S siden september 2018. Jesper Bak har besvaret Finanstilsynets henvendelser om ejerskabet på vegne af sig selv og Lisbeth Bak, jf. ovenfor.

2bak ApS har erhvervet aktier i Totalbanken A/S siden november 2018. Selskabet oplyste i marts 2019 til Finanstilsynet, at det ikke samarbejder med andre aktionærer om Totalbanken A/S, men at det har haft en uforpligtende samtale med Jesper Bak om ejerskabet. Af CVR-registret fremgår, at Erhvervsstyrelsen ultimo 2018 modtog oplysning om, at 2bak ApS og Marble Road Group ApS påtænker en fusion, hvor Marble Road Group ApS skulle være det fortsættende selskab. Fusionen er endnu ikke gennemført.

Jesper Bak og Dag Kaj Schönberg ejer Dansk OTC Invest A/S. Jesper Bak har 90 pct. af stemmerettighederne i selskabet. Jesper Bak ejer Marble Road Group ApS (**bilag 2**). Begge selskaber har erhvervet aktier i Totalbanken A/S siden efteråret 2018.

Totalbanken A/S offentliggjorde den 18. marts 2019 en meddelelse om, at banken havde modtaget oplysninger om, at Jesper Bak og nærtstående personer samt Marble Road Group ApS ejede 9,35 pct. af aktierne i banken.

Network Capital Group Holding A/S begyndte at købe aktier i Totalbanken A/S i efteråret 2018. Network Capital Group Holding A/S er ejet af ACEA Capital A/S. 2bak ApS ejer mellem 5 og 10 pct. af selskabet, og Morten Schwartz Nielsen er bestyrelsesformand for selskabet. Jesper Bak er direktør i selskabet og medlem af bestyrelsen.

Virksomhedens formål er blandt andet at eje kapitalandele i erhvervsvirksomheder. Network Capital Group Holding A/S har oplyst til Finanstilsynet, at selskabet ikke handler i forståelse med andre aktionærer om ejerskabet af aktier i Totalbanken A/S. Selskabet oplyser videre, at Jesper Bak ikke har deltaget i møder om Totalbanken A/S som ansat i Network Capital Group Holding A/S.

1.2. Møde i Totalbanken A/S og nyt forretningsområde

Totalbanken A/S har oplyst til Finanstilsynet, at Jesper Bak og Heine Delbing onsdag den 20. februar 2019 afholdt et møde med Totalbankens direktør, Ivan Sløk, bestyrelsesformand, Poul J. Fischer, og revisionsudvalgsformanden, Claus Moltrup.

Formålet med mødet var at drøfte et forslag om ændring af repræsentantskabet i Totalbanken, som kunne give den enkelte aktionær større indflydelse i repræsentantskabet. Heine Delbing og Jesper Bak har, ifølge de deltagende personer fra Totalbanken, givet udtryk for, at de ønsker, at de som de største aktionærer i Totalbanken får en kontrollerende indflydelse i repræsentantskabet og dermed kan vælge majoriteten i bestyrelsen. Heine Delbing og Jesper Bak har derudover oplyst til Totalbanken, at de tilsammen kontrollerer 37 pct. af stemmerettighederne i banken.

Totalbanken har desuden oplyst, at banken forud for generalforsamlingen fik navnet på én af de personer, som Heine Delbing ønskede indsat i Totalbankens repræsentantskab, nemlig Morten Schwartz Nielsen (bestyrelsesformand i Network Capital Group Holding A/S).

Totalbanken har også oplyst, at Heine Delbing ønskede et nyt forretningsområde for banken, som bestod i at udstede prepaid-betalingskort (**bilag 1**). Heine Delbing har oplyst, at notatet om det nye forretningsområde blev udarbejdet af Jesper Bak. Forslaget indebar, at den eksisterende struktur og forretning blev videreført og ikke ville blive påvirket af den nye aktivitet.

Det fremgår af materialet, at forventningen er, at 40.000 kunder i løbet af 5 år vil benytte sig af prepaid-kortet. Den forventede omsætning er på 58,5 mio. kr. i løbet af 5 år. Til sammenligning havde Totalbanken A/S i 2018 samlede netto rente- og gebyrindtægter på 138 mio. kr.

Heine Delbing fremsatte et forslag til Totalbankens generalforsamling om, at repræsentantskabet skulle mindskes fra 20 til 10 personer, hvoraf de tre skulle blive forud for generalforsamling, og syv nye skulle vælges på generalforsamlingen.

2. Retligt grundlag

2.1. Reglerne om overtagelsestilbud

Formålet med overtagelsestilbudsreglerne er at give mindretsaktionærer en rimelig mulighed for at komme ud af deres investering, hvis kontrollen med et børsnoteret selskab skifter.

Reglerne om overtagelsestilbud er i kapitel 8 i lov om kapitalmarkeder² og bekendtgørelse om overtagelsestilbud³. Følgende fremgår af § 45 i lov om kapitalmarkeder:

"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."

Kontrol er defineret i § 44, stk. 1 og 2, i lov om kapitalmarkeder:

"Kontrol som nævnt i § 45 foreligger, når erhververen eller personer, der handler i forståelse med denne, direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør kontrol."

Stk. 2. Kontrol som nævnt i § 45 foreligger desuden, når en erhverver eller personer, der handler i forståelse med denne, der ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, har råderet over mindst en tredjedel af stemmerettighederne i kraft af en aftale eller beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i selskabets centrale ledelsesorgan."

Begrebet "at handle i forståelse med hinanden" er defineret i § 2, nr. 4, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud:

"Personer, der handler i forståelse med tilbudsgiveren eller målselskabet: Fysiske eller juridiske personer, som samarbejder med tilbudsgiveren eller målselskabet i henhold til en aftale, der kan være udtrykkelig eller stiltiende, mundtlig eller skriftlig, om at opnå bestemmende indflydelse med målselskabet eller lægge hindringer i vejen for tilbudet."

ESMA har offentliggjort et "public statement" om at handle i forståelse med hinanden i relation til overtagelsestilbudsreglerne (ESMA31-65-682). Dokumentet indeholder en "white list", der angiver en række aktiviteter, som aktionærer typisk vil kunne udføre, uden at det betyder, at de handler i forståelse. På listen står der bl.a., at aktionærer kan samarbejde om at stille forslag til bestyrelsen i en udsteder om udstederens politikker eller særlige tiltag, som udstederen kan overveje at gennemføre. Sådanne forslag vil ikke i sig selv medføre, at aktionærerne skal anses for at handle i forståelse.

² Bekendtgørelse nr. 931 af 6. september 2019 af lov om kapitalmarkeder.

³ Bekendtgørelse nr. 1171 af 31. oktober 2017 om overtagelsestilbud.

Hvad angår udpegning af bestyrelsesmedlemmer, er dokumentet tilbageholdende med at give præcise anvisninger til, hvordan aktionærer kan agere uden at blive anset for at handle i forståelse. Det fremgår dog, at for nogle lande, herunder Danmark, vil udpegningen af et flertal af bestyrelsen typisk medføre, at en gruppe aktionærer anses for at handle i forståelse.

Tilbudsgiver har en pligt til at meddele, at tilbudspligt er indtrådt i medfør af § 3, stk. 1, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud:

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

Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i § 45, hvis særlige forhold gør sig gældende. Det følger af § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder. Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at en dispensation kan gøres betinget af, f.eks. et krav om at erhververen inden en vis tidsfrist afhænder en del af aktiebesiddelsen, at samtlige eller en del af stemmerettighederne ikke udøves, eller at erhververen ifalder tilbudspligt ved yderligere erhvervelser af aktier i målselskabet.

Praksis vedrørende anmodning om dispensation omhandler primært dispensation i forbindelse med nødlidende selskaber, hvor en rekonstruktion er nødvendig for at redde selskabet og derfor også er i minoritetsaktionærernes interesse. Hensynet til minoritetsaktionærerne vil derfor i en sådan situation indgå i Finanstilsynet afvejning af, om den pågældende erhvervelse skal undtages fra tilbudspligt.

2.2. Flagning af aktiebesiddelser

Formålet med reglerne er at sikre information til markedet om, hvem der ejer og udøver kontrollen med selskaber optaget til handel.

Flagningsreglerne for storaktionærer er i kapitel 7 i lov om kapitalmarkeder og bekendtgørelse om storaktionærer. Det fremgår af § 38 i lov om kapitalmarkeder, at:

"Enhver fysisk eller juridisk person, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab omfattet af § 1, stk. 5, skal give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet om besiddelse af aktier i selskabet, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænsen 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af stemmerettighederne eller aktiekapitalen.

Stk. 2. Pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, udøve eller afhænde i et af følgende tilfælde eller en kombination af disse, og som

- 1) besiddes af en tredjemand, med hvem den fysiske eller juridiske person har indgået en aftale, der forpligter parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse,
 2) [...].”

”Kontrolleret selskab”, i lov om kapitalmarkeder forstand, defineres i § 2, stk. 2 i bekendtgørelse om storaktionærer⁴:

”Ved kontrolleret selskab forstås i denne bekendtgørelse ethvert selskab, i hvilket en fysisk eller juridisk person

- 1) besidder flertallet af stemmerettighederne,
 2) er aktionær eller deltager og har ret til at udnævne eller afsætte et flertal af medlemmerne i administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet,
 3) er aktionær eller deltager, og i medfør af en aftale med andre aktionærer eller deltagere i selskabet alene kontrollerer flertallet af henholdsvis aktionærernes eller deltagernes stemmerettigheder, eller
 4) har ret til at udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse eller kontrol.”

Bemærkningerne til § 38 i det fremsatte lovforslag nr. L 155 af 15. marts 2017 til lov om kapitalmarkeder forklarer, hvad der nærmere forstås ved bestemmelsen i stk. 2, nr. 1:

”Det foreslås i stk. 2, nr. 1, at pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som besiddes af en tredjemand, med hvem den fysiske eller juridiske person har indgået en aftale, der forpligter parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse.

Aftaler om stemmerettigheder omfatter både skriftlige og mundtlige aftaler mellem aktionærer om at stemme ens.

Aftalen skal forpligte parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse. Den omfatter ikke samordnet brug af stemmerettigheder i enkeltstående tilfælde, som f. eks. hvis nogle aktionærer aftaler, hvordan de skal stemme i forhold til en konkret beslutning, der skal træffes på selskabets generalforsamling. Begrebet samordnet brug vil i relation til aktionærer, der i forståelse med hinanden efter reglerne om overtagelsestilbud i lovforslagets § 45, stk. 1, medføre, at aktionærer, der handler i forståelse med hinanden, vil være forpligtet til at flage efter reglerne om samordnet brug, hvis de når eller passerer en flagningsgrænse.”

Flagning skal ske indenfor fristen i § 41 i lov om kapitalmarkeder:

⁴ Bekendtgørelse nr. 1172 af 31. oktober 2017 om storaktionærer.

”Indtræder flagningspligten efter §§ 38-40 som følge af en transaktion foranlediget af den flagningspligtige, skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks, dog senest 4 hverdage efter at den flagningspligtige bliver eller burde være blevet bekendt med, at transaktionen er gennemført, jf. dog stk. 3. 1. pkt. gælder også for transaktioner foranlediget af tredjemand på vegne af den flagningspligtige.”

3. Vurdering

Finanstilsynet vurderer, at:

- Aktionærerne handlede i forståelse, som defineret i reglerne om overtagestilbud senest den 20. februar 2019
- Aktionærerne ifaldt pligt til at meddele om pligten til at fremsætte et overtagestilbud senest den 21. februar 2019
- Aktionærerne ikke har flaget besiddelsen af aktier i Totalbanken A/S rettidigt.

Vurderingen uddybes i det følgende.

3.1. Handler i forståelse

3.1.1. Heine Delbing m.fl.

Heine Delbing har overfor Finanstilsynet opgjort sin ejerandel i Totalbanken A/S som indeholdende både sin direkte og indirekte besiddelse samt andelen ejet via Olalde Holding ApS og DanWork ApS.

Finanstilsynet vurderer, at Heine Delbing, Evostate Ejendomme ApS, Storegade ApS, Olalde Holding ApS og DanWork ApS alle handler i forståelse. Det skyldes, at Heine Delbing selv medregner de ejede aktier i sin samlede beholdning af aktier i Totalbanken A/S og den nære familiære sammenhæng mellem Heine Delbing og hans sønner, der kontrollerer de andre selskaber.

3.1.2. Jesper Bak m.fl.

Jesper Bak ejer Marble Road Group ApS. Jesper Bak kontrollerer derudover stemmerettighederne i Dansk OTC Invest A/S. Den 18. marts 2019 flagede Jesper Bak en besiddelse i Totalbanken A/S, hvor ejerskabet via Marble Road Group ApS og Dansk OTC Invest A/S er medtalt. Finanstilsynet vurderer, at Jesper Bak, Marble Road Group ApS og Dansk OTC Invest A/S handler i forståelse henset til ejerskabet af de to selskaber og det faktum, at Jesper Bak selv opgør sin ejerandel i banken inklusive disse to selskaber.

Jesper Bak og Lisbeth Bak er gift. Finanstilsynet vurderer, at det generelt er overvejende sandsynligt, at ægtefæller handler i forståelse med hinanden. Finanstilsynet finder ikke anledning til at fravige dette synspunkt i den aktuelle

sag og vurderer derfor, at Jesper og Lisbeth Bak handler i forståelse med hinanden.

Esben og Aksel Bak ejede gennem 2bak ApS 4,99 pct. af aktierne i Totalbanken. Finanstilsynet vurderer, at erhvervelserne foretaget af 2bak ApS er sket i forståelse med Jesper Bak med henblik på samarbejde omkring kontrollen med Totalbanken. Finanstilsynet lægger vægt på, at erhvervelserne er sket indenfor den periode, hvor også Jesper Bak begyndte at erhverve aktier i Totalbanken. Ejernes familiære forhold til Jesper Bak forstærker Finanstilsynets formodning om en fælles koordinering af opkøbet af aktier i Totalbanken. Finanstilsynet bemærker derudover, at der er anmeldt en fusion mellem 2bak ApS og Marble Road Group ApS.

Jesper Bak er direktør og bestyrelsesmedlem i Network Capital Group Holding A/S. Virksomhedens formål er blandt andet at eje kapitalandele i erhvervsvirksomheder. Network Capital Group Holding A/S har oplyst, at selskabet ikke handler i forståelse med andre aktionærer i henhold til § 61, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynet lægger vægt på, at Jesper Bak har en ledende rolle i virksomheden, hvor han som direktør er med til at træffe beslutninger om transaktionerne i forhold til køb og salg af kapitalandele og brug af stemmerettigheder knyttet hertil. Som bestyrelsesmedlem deltager Jesper Bak desuden i den strategiske ledelse af virksomheden.

Finanstilsynet hæfter sig også ved, at Network Capital Group Holding A/S begyndte at købe aktier i Totalbanken i september 2018, hvilket er samtidig med, at Jesper Bak og hans selskaber begyndte at købe aktier.

Finanstilsynet vurderer, på trods af oplysningerne fra Network Capital Group Holding A/S om, at selskabet ikke handler i forståelse med andre, at Network Capital Group Holding A/S handler i forståelse med Jesper Bak.

Finanstilsynet vurderer samlet, at Jesper Bak, Lisbeth Bak, 2bak ApS, Dansk OTC Invest A/S, Marble Road Group ApS og Network Capital Group Holding A/S handler i forståelse med hinanden for at opnå kontrol med Totalbanken A/S, og at personer og selskaber har handlet i forståelse siden opkøbene af aktier i Totalbanken A/S startede i efteråret 2018.

3.1.3. Heine Delbing m.fl. og Jesper Bak m.fl.

Jesper Bak og Heine Delbing holdt den 20. februar 2019 et møde med Totalbankens direktør, bestyrelsesformand og revisionsudvalgsformand. På mødet drøftede parterne en ændring i repræsentantskabet. Heine Delbing fremlagde også en ide om et nyt forretningsområde for Totalbanken A/S, som Jesper Bak havde udarbejdet. Forretningsområdet vedrørte prepaid-kort.

Finanstilsynet vurderer, at Heine Delbing m.fl., jf. afsnit 3.1.1, og Jesper Bak m.fl., jf. afsnit 3.1.2, handlede i forståelse. Det skyldes, at:

- Jesper Bak og Heine Delbing begge ønskede en ændring i repræsentantskabet
- en af de personer, som Heine Delbing ønskede indsat i repræsentantskabet, er en person, han var blevet introduceret for via Jesper Bak
- Jesper Bak og Heine Delbing sammen stillede forslag om et nyt forretningsområde, der over en femårig periode ville øge bankens nettoindtægter med over 40 pct.

De tre punkter gennemgås nærmere i det følgende.

Hvad angår ønsket om en ændring af repræsentantskabet, finder Finanstilsynet, at et ønske om at mindske og udpege flertallet af repræsentantskabet taler for, at de personer, der fremsætter ønsket, handler i forståelse. Udpegning af flertallet af bestyrelsen, herunder et repræsentantskab, indikerer en enighed blandt personerne og et formål med et samarbejde mellem aktionærer, jf. ESMA's white list. Når disse aktionærer tilsammen besidder en kontrollerende aktiepost, er der tale om personer, der samarbejder om at opnå en bestemmende indflydelse på et selskab, jf. § 2, nr. 4, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Det faktum, at det alene var Heine Delbing, der fremsatte forslaget til generalforsamlingen, ændrer ikke denne vurdering. Det skyldes, at ønsket om et ændret repræsentantskab blev fremsat overfor Totalbanken A/S på et møde, hvor både Jesper Bak og Heine Delbing deltog.

Hvad angår udpegningen af en af de personer, som Heine Delbing ønskede valgt til repræsentantskabet, hæfter Finanstilsynet sig ved, at Morten Schwartz Nielsen har en relation til Jesper Bak, mens personen ikke efter Finanstilsynets undersøgelser har nogen relation til Heine Delbing. Det faktum, at en af de personer, som Heine Delbing ønsker indsat, har en relation til Jesper Bak via Network Capital Group Holding A/S, finder Finanstilsynet, taler for, at Delbing og Bak koordinerede, hvem de ønskede i repræsentantskabet.

Hvad angår forslaget om det nye forretningsområde, er der ud fra præsentationen tale om et område ud over den eksisterende forretning. Det faktum, at aktionærer ønsker at undersøge muligheden for et nyt forretningsområde, er ikke i sig selv ensbetydende med, at de handler i forståelse med hinanden mhp. opnåelse af kontrol.

Hvis banken implementerer det foreslåede forretningsområde, og det har den forventede succes, vil det betyde en stigning i bankens samlede netto rente- og gebyrindtægter på 42,4 pct. sammenlignet med bankens netto rente- og

gebyrindtægter i 2018. Der foreslås altså en væsentlig ændring af bankens forretning, på trods af at de eksisterende forretningsområder ikke foreslås ændret.

Finanstilsynet vurderer, at forslaget om det nye forretningsområde viser et ønske om en markant ændring af Totalbanken A/S. Finanstilsynet finder på den baggrund, at forslaget er mere vidtgående end de eksempler, der nævnes i ESMA's white list som værende tiltag, aktionærer kan gøre uden at blive underlagt tilbudspligt. Finanstilsynet finder også, at tiltaget viser, at Jesper Bak og Heine Delbing senest den 20. februar 2019 handlede i forståelse mhp. at opnå kontrol med Totalbanken A/S.

Finanstilsynet finder det sandsynligt, at Jesper Bak m.fl. og Heine Delbing m.fl. allerede før den 20. februar 2019 handlede i forståelse. Finanstilsynet har dog ikke oplysninger, der viser, hvornår samarbejdet opstod.

3.2. *Tilbudspligt*

Pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud indtræder, når en person eller personer, der handler i forståelse, erhverver aktier, der udgør mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et børsnoteret selskab, jf. § 45 i lov om kapitalmarkeder.

Aktionæerne krydsede grænsen for besiddelse af mindst en tredjedel af stemmerettighederne i Totalbanken A/S den 1. februar 2019. Finanstilsynet har dog ikke oplysninger, der viser præcis, hvornår samarbejdet opstod. Heine Delbing og Jesper Bak holdt møde med Totalbanken A/S den 20. februar 2019. Finanstilsynet finder, at samarbejdet senest er opstået den 20. februar 2019, men sandsynligvis før.

Finanstilsynet vurderer, at Aktionæerne senest i forbindelse med Heine Delbings erhvervelse af aktier den 21. februar 2019 var forpligtet til at meddele, at deres tilbudspligt var trådt i kraft denne dag, jf. § 3, stk. 1, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Det faktum, at Aktionæerne senere enten solgte eller blev frataget deres stemmerettigheder, medfører ikke, at pligten bortfalder.

3.3. *Flagning*

Finanstilsynet vurderer, at Aktionæerne burde have meddelt deres besiddelse af aktier senest den 27. februar 2019, jf. § 41, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder.

Det skyldes, at Aktionæerne senest den 21. februar 2019 handlede i forståelse med hinanden, jf. § 38, stk. 2, nr. 1, i lov om kapitalmarkeder, mhp. at

opnå kontrol med Totalbanken A/S, jf. afsnit 3.1. ovenfor, og samtidig havde en aktiepost på mere end en tredjedel af stemmerettighederne i Totalbanken A/S, jf. § 38, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder.

Fristen for at meddele Finanstilsynet om besiddelse af aktier er senest fire hverdage efter transaktionen. Aktionærerne burde derfor have meddelt Finanstilsynet om besiddelserne senest den 27. februar 2019, fire dage efter Heine Delbings transaktion den 21. februar 2019.

4. Dispensation

Finanstilsynet vurderer, at Aktionærerne skal fritages fra deres forpligtelse til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer i Totalbanken A/S. Det faktum, at Aktionærerne har fået frataget stemmerettighederne over deres aktier i Totalbanken A/S pr. 2. april 2019, udgør et særligt forhold, jf. § 46, stk. 2, i lov om kapitalmarkeder.

Finanstilsynet lægger vægt på, at Aktionærerne ikke længere kan udøve kontrol over Totalbanken A/S. Aktionærernes stemmerettigheder blev frataget, fordi Aktionærerne ikke havde opnået en forhåndsgodkendelse af erhvervelsen, jf. § 61, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Aktionærerne udnyttede ikke den opnåede kontrol inden den 2. april 2019 og har ikke mulighed for at udnytte besiddelsen af aktier til at kontrollere Totalbanken A/S, så længe stemmerettighederne er frataget.

Det faktum, at den opnåede kontrol bortfalder enten ved salg af aktier eller ved manglende mulighed for at udnytte stemmerettighederne, medfører ikke, at en tilbudspligt bortfalder. Pligten består derfor, medmindre Finanstilsynet giver dispensation fra tilbudspligten.

Dispensation er betinget af, at Aktionærerne eller personer, der handler i forståelse med Aktionærerne, ikke har råderet over stemmerne tilknyttet aktier i Totalbanken A/S.

Opnår Aktionærerne eller nogle af dem stemmerettigheder over aktier i Totalbanken A/S på et tidspunkt, hvor alle Aktionærerne, nogle af dem eller personer, der handler i forståelse med alle eller nogle af Aktionærerne, tilsammen har mindre end en tredjedel af stemmerettighederne i Totalbanken A/S, vil dispensationen for tilbudspligten, som trådte i kraft den 21. februar 2019, fortsat være gyldig.

Opnår Aktionærerne eller nogle af dem stemmerettigheder over aktier i Totalbanken A/S på et tidspunkt, hvor alle Aktionærerne, nogle af dem eller personer, der handler i forståelse med alle eller nogle af Aktionærerne, tilsammen har mindst en tredjedel af stemmerettighederne i Totalbanken A/S, vil

dispensationen for tilbudspligten, som trådte i kraft den 21. februar 2019, ikke længere være gyldig. Tilbudspligten vil dermed indtræde.

5. Høring

Denne afgørelse er sendt i høring hos Marble Road Group ApS den 17. juni 2019.

Jesper Bak svarede den 5. juli 2019 på vegne af sig selv, Marble Road Group ApS, Dansk OTC Invest A/S, Lisbeth Bak og 2Bak ApS. De synspunkter, der er anført i høringssvaret, er gennemgået nedenfor.

5.1 Indledende bemærkninger

I høringssvaret har Jesper Bak overordnet anført at være uenig i vurderingen af, at de pågældende aktionærer har handlet i forståelse med hinanden. I det parterne ikke mener, at de har handlet i forståelse med hinanden, mener de heller ikke, at de har haft tilbudspligt eller har været forpligtet til at flage besiddelserne.

Finanstilsynets bemærkninger

I henhold til § 2, nr. 4, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud handler personer i forståelse med hinanden, hvis disse personer samarbejder med hinanden i henhold til en aftale, der kan være udtrykkelig eller stiltiende, mundtlig eller skriftlig, om at opnå bestemmende indflydelse med målselskabet.

Finanstilsynet vurderer samlet, at Jesper Bak, Lisbeth Bak, 2Bak ApS, Dansk OTC Invest A/S, Marble Road Group ApS og Network Capital Group Holding A/S handler i forståelse med hinanden for at opnå kontrol med Totalbanken A/S. Se afsnit 3.1.2., der nærmere behandler dette spørgsmål.

Finanstilsynet vurderer også, at Jesper Bak m.fl. og Heine Delbing m.fl. handler i forståelse med hinanden med henblik på at opnå kontrol med Totalbanken A/S. Finanstilsynet lægger særligt vægt på, at Heine Delbing og Jesper Bak vurderes at have koordineret, hvilke personer Heine Delbing skulle stille forslag om til valg til repræsentantskabet i banken, og at Jesper Bak og Heine Delbing sammen stillede forslag om et nyt forretningsområde for banken.

I henhold til § 45 i lov om kapitalmarkeder har en person og personer, der handler i forståelse med denne person, pligt til at give tilbud til alle selskabets aktionærer om at afhænde deres aktier, hvis personen opnår kontrol med selskabet.

En person har kontrol med et selskab, når personen eller personer, der handler i forståelse med denne, direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel

af stemmerettighederne i selskabet, har råderet over mindst en tredjedel af stemmerettighederne i kraft af en aftale eller har beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i selskabets centrale ledelsesorgan. Det følger af § 44, stk. 1 og 2, i lov om kapitalmarkeder.

Jesper Bak m.fl. og Heine Delbing m.fl. ejede den 20. februar 2019 tilsammen 35,16 pct. af aktierne i Totalbanken A/S. Idet Finanstilsynet vurderer, at personkredsen handlede i forståelse med hinanden, havde personkredsen derfor også på dette tidspunkt krydset grænsen for besiddelse af mindst en tredjedel af stemmerettighederne i Totalbanken A/S. Personkredsen var dermed blevet underlagt tilbudspligt.

Enhver person, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, skal meddele selskabet og Finanstilsynet om besiddelsen af aktier, når besiddelsen bl.a. overstiger en tredjedel af stemmerettighederne eller aktiekapitalen i selskabet. Det følger af § 38 i lov om kapitalmarkeder. Denne bestemmelse gælder også for aktionærer, der handler i forståelse med hinanden.

Finanstilsynet vurderer, at Jesper Bak m.fl. og Heine Delbing m.fl. handlede i forståelse med hinanden. Disse ejede samtidig tilsammen 35,16 pct. af aktierne i Totalbanken A/S den 20. februar 2019. Finanstilsynet vurderer derfor også, at Aktionærerne var forpligtet til at meddele Finanstilsynet om deres besiddelser af aktier.

Finanstilsynet vurderer på den baggrund fortsat, at Aktionærerne handlede i forståelse med hinanden og derfor også havde pligt til at fremsætte et pligt-mæssigt overtagelsestilbud til aktionærerne i Totalbanken A/S og til at meddele Finanstilsynet om besiddelserne.

5.2 Fair, objektiv og seriøs behandling

Jesper Bak fremhæver i høringssvaret, at Aktionærerne fortjener en fair, objektiv og seriøs behandling. Udkast til afgørelse er ifølge høringssvaret ikke udtryk for en fair, objektiv og seriøs sagsbehandling, idet Jesper Bak mener, at der hverken er et fornødent faktisk eller juridisk grundlag for Finanstilsynets påtænkte afgørelse.

Finanstilsynets bemærkninger

Finanstilsynet er enig i, at alle skal behandles sagligt og indenfor lovgivningens rammer. Finanstilsynet har på den baggrund fundet grundlag for at påtale, at Aktionærerne ikke senest den 21. februar 2019 meddelte, at de havde pligt til at fremsætte et pligt-mæssigt overtagelsestilbud til aktionærerne i Totalbanken A/S, jf. § 3 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud, og at Aktionærerne ikke senest den 27. februar 2019 meddelte deres besiddelse, jf. § 41, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder.