

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2017:16

2017-04-25

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

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 20 april 2017 en framställning från Wistrand Advokatbyrå på uppdrag av SBB i Norden AB. Framställningen rör i första hand tolkning av Kollegiets för svensk bolagsstyrning takeover-regler för vissa handelsplattformar.

I förevarande, offentliggjorda version har på bolagets begäran viss kortare text i framställningen utelämnats

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Bakgrund

Aktiebolaget Högkullen, org. nr 559002-5465 ("Högkullen"), har ett aktiekapital om 968 750 kronor fördelat på sammantaget 19 375 000 aktier, varav 10 000 000 stamaktier och 9 375 000 preferensaktier. Därutöver har Högkullen 937 500 utestående teckningsoptioner vilka såldes tillsammans med preferensaktierna i enheter om 10 preferensaktier och 1 teckningsoption.

Preferensaktierna i Högkullen handlas på Nasdaq First North och är fördelade på något hundratal ägare (enligt förvaltarförteckning mottagen från bankerna den 6 april 2017 finns det 320 unika ägare). Röstvärdet på preferensaktierna är 1/10. Stamaktierna är inte, och har inte varit, upptagna till handel eller noterade på någon marknadsplats.

Högkullens verksamhetsidé är att skapa moderna omsorgsfastigheter i nära samarbete med omsorgsverksamheternas huvudmän – ofta kommuner och landsting men också enskilda vårdföretag. SBB i Norden AB ("SBB" eller "Bolaget") förvärvade den 5 december 2016 samtliga stamaktier i Högkullen från dess ägare, de noterade preferensaktierna förvärvades dock inte. Affären har fullföljts och SBB tillträdde stamaktierna den 16 januari 2017.

Avsikten med förvärvet av Högkullen är att fortsätta bygga ett lönsamt och välkonsoliderat noterat fastighetsbolag med god utvecklingspotential inom intressanta segment av fastighetsmarknaden.

Som ett resultat av Bolagets förvärv har Bolaget erhållit en röstandel om 91,4 procent, och den sammanlagda röstandelen överstiger således 30 procent, vilket är gränsen för budplikt enligt punkt III.1 i "Takeover-regler för vissa handelsplattformar" som utfärdats av Kollegiet för svensk bolagsstyrning den 1 februari 2015 ("Takeover-reglerna"). Vidare, i punkt I.1 i reglerna räknas i andra stycket upp andra typer av värdepapper vilka i fråga om sådana uppköpserbjudanden ska behandlas som aktier.

Den 18 april 2017 lämnade tidigare Effnetplattformen AB, numera namnändrat till Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB, org. nr 556981-7660 ("Nya SBB", numera moderbolag till Bolaget), ett frivilligt offentligt uppköpserbjudande avseende preferensaktierna och teckningsoptionerna.

Preferensaktierna bör inte omfattas av budplikt

Bolaget anser att preferensaktierna inte omfattas av budplikt. Preferensaktier är ett instrument som inte uttryckligen omnämns i Takeover-reglerna. Preferensaktierna är säregna instrument som har många likheter med obligationer. Preferensaktierna berättigar enligt Högkullens bolagsordning till s.k. preferensutdelning med ett förutbestämt belopp per år. Utdelning betalas således inte med ett högre eller lägre belopp efter stämmans beslut från år till år, och är inte heller beroende av bolagets resultat i större utsträckning än att bolaget har tillgängliga medel.

Preferensaktierna kan också enligt Högekullens bolagsordning lösas in efter beslut av bolagsstämman.

Ägare av preferensaktierna har således investerat ett visst belopp med löfte om en fast angiven premie/kupong, vilken alltså har tydliga likheter med räntan på ett obligationslån. Avseende frågan om vilka instrument som omfattas av budplikten finns det en rikhaltig praxis från Aktiemarknadsnämnden där det, med olika formuleringar, uttalats att "[även annat än aktier omfattas] om prissättningen av dessa instrument väsentligt påverkas av aktiernas prissättning" (se t.ex uttalandet 2006:59). Till följd av preferensaktiernas konstruktion är dock priset på dessa framförallt avhängigt den fastställda avkastningens storlek ("räntan") och Högekullens kreditvärdighet. Prissättningen av preferensaktierna påverkas närmast inte alls av stamaktiernas prissättning. Att så är fallet framgår också av bifogat underlag (*uteslutet här*), där prisutvecklingen på preferensaktierna kan följas. Prisutvecklingen på preferensaktierna har följt samma mönster och fluktuerat kring samma nivå såväl innan förvärvet av stamaktier offentliggjordes den 6 december 2016, som när förvärvet offentliggjordes och under tiden därefter.

Aktiemarknadsnämnden har vidare uttalat att syftet med regeln i punkt I.1 i Takeover-reglerna är att man "inte ska behöva riskera att efter ett förvärv av aktierna i bolaget bli sittande med ett instrument kopplat till onoterade aktier som uteslutande eller näst intill uteslutande innehas av budgivaren" (se t.ex 2006:59). Någon sådan risk föreligger inte i detta fall då preferensaktierna förblivit noterade och deras likviditet är oförändrad oavsett förvärvet av stamaktierna. Det bör i detta sammanhang också framhållas att de onoterade stamaktierna redan innan förvärvet hölls inom en begränsad ägarkrets (stamaktierna hade endast tre ägare). Bolagets förvärv av stamaktierna har dessutom endast medfört ett partiellt ägarskifte då samtliga säljare av stamaktierna erhållit betalning i form av aktier i Bolaget och därmed tillsammans med Bolaget indirekt kvarstår som ägare i Högekullen.

Det förekommer inte någon nämnvärd handel i preferensaktierna. Den begränsade omsättningen av preferensaktierna förstärker således uppfattningen att de i första hand innehas och bör betraktas på samma sätt som en obligation.

Fråga 1

Mot bakgrund av ovanstående önskar Bolaget besked från Aktiemarknadsnämnden i frågan om budplikt uppkommit genom att Bolaget förvärvat stamaktierna.

Frågan kring budgivare

Bolaget har, i enlighet med vad som varit avsikten alltsedan avtalet ingicks den 5 december 2016, lämnat ett offentligt erbjudande avseende preferensaktierna och teckningsoptionerna.

Processen drog dock av olika skäl ut på tiden. Bolaget förde en dialog med Nasdaq om Nasdaqs godkännande av verksamheten och beslut om avförande från Observationslistan, och Bolaget blev godkänt av Nasdaq så sent som den 31 mars 2017. Eftersom processen drog ut på tiden är Bolaget just nu också mitt uppe i att leverera och byta ut BTA till aktier som emitterats i samband med diverse emissioner och förvärv, inklusive aktierna från den apportemission som gjordes i samband med inträdet på First North.

Bolaget önskade att i budet på preferensaktierna och teckningsoptionerna erbjuda både ett kontantalternativ och ett kombinerat alternativ som inkluderade aktier som vid erbjudandetidpunkten var noterade på First North. Ett sådant erbjudande var dock mer komplicerat och tidskrävande än ett rent kontanterbidande. Med anledning av det föregående [- - -] lämnade Bolaget sitt bud den 18 april 2017.

Även om det hade varit möjligt att lämna ett kontanterbidande till preferensaktieinnehavarna innan Bolaget avfördes från Observationslistan, och fullt ut upptagits till handel på First North, var Bolagets bedömning att detta inte hade varit det bästa alternativet för varken Bolaget eller preferensaktieinnehavarna. Detta då preferensaktierna handlas endast i begränsad omfattning och de har låg likviditet. [- - -] Bolaget tror också att det legat i preferensaktieägarnas intresse att, istället för en kontantförsäljning, kunna få ”växla upp” sina preferensaktier till motsvarande instrument i det väsentligt större SBB.

Bolaget är därmed av uppfattningen att det fanns ett aktieägarintresse av att Bolaget i en samordnad process kunde erbjuda ett kombinerat erbjudande som inkluderar aktier som vid erbjudandetidpunkten handlades på First North. I och med att Bolagets verksamhet helt nyligen godkänts och Bolaget avförts från Observationslistan har Bolaget nu också kunnat lämna ett sådant erbjudande. Trots att Bolagets uppfattning är att budet utgör ett frivilligt offentligt uppköperbidande, har det utformats så att det i alla väsentliga aspekter uppfyller reglerna kring budplikt, dock med undantag för att erbjudandet lämnats av Bolagets moderbolag.

Fråga 2

Enligt punkt III.4 Takeover-reglerna kan Aktiemarknadsnämnden, om det finns särskilda skäl, besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig. Som framgår av Aktiemarknadsnämndens uttalande 2017:10 är Nya SBB numera moderbolag till Bolaget. Nya SBB och Bolaget är således närstående i enligt punkt I.3 Takeover-reglerna.

Nya SBB och Bolaget har överenskommit att det är Nya SBB som ska genomföra en nyemission och lämna ett uppköpserbjudande till innehavarna av preferensaktierna och teckningsoptionerna. Anledningen till denna överenskommelse är att ett uppköpserbjudande från Nya SBB delvis har till syfte att renodla ägarstrukturen och eliminera delägda dotterbolag. Detta syfte skulle inte uppnås om Bolaget lämnade budet.

[- -] Vidare möjliggjorde överenskommelsen att ett kombinerat erbjudande kunde lämnas med likvida aktier i Nya SBB som vederlag, vilket är betydligt mer värdefullt för innehavarna av preferensaktier och teckningsoptioner än att erhålla aktier i Bolaget som vederlag.

Det hade följaktligen inte varit lämpligt för varken Bolaget eller innehavarna av preferensaktier och teckningsoptioner om Bolaget fullgjort budet. De omständigheter som beskrivits ovan utgör enligt Bolaget sådana särskilda skäl som krävs för att Aktiemarknadsnämnden ska kunna besluta om att budet ska fullgöras av någon annan i enlighet med punkt III.4 Takeover-reglerna.

För det fall Aktiemarknadsnämnden anser att budplikt föreligger enligt fråga 1, hemställer Bolaget att Aktiemarknadsnämnden medger Bolaget dispens från sådan budplikt och istället ålägger Nya SBB att fullgöra budplikten, samt att denna kan fullgöras genom att Nya SBB kompletterar budpressmeddelandet med upplysning om att budet är reglerat genom reglerna om budplikt.

ÖVERVÄGANDEN

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar (2015-02-01). Av punkten III.1 i reglerna följer att budplikt inträder när någon genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger 30 procent av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiebolag vars aktier handlas på First North ska denne

1. omedelbart offentliggöra hur stort hans eller hennes aktieinnehav i bolaget är, och

2. inom fyra veckor därefter lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget (budplikt).

I det nu aktuella fallet förvärvade SBB den 5 december 2016 samtliga stamaktier i Högkullen. SBB tillträdde aktierna den 16 januari 2017 och uppnådde då en röstandel om 91,4 procent i Högkullen. Därmed ålåg det alltså SBB att inom fyra veckor lämna ett budpliktsbud avseende resterande aktier i bolaget.

SBB gör i framställningen gällande att ett budpliktsbud inte behöver omfatta av Högkullen utgivna preferensaktier. Något stöd för detta synsätt finns inte i regelverket.

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. SBB begärde inte något tolkningsbesked från nämnden inför transaktionen eller inom fyra-veckorsfristen.

Av punkterna III.6 och I.1 andra stycket följer vidare att budpliktsbudet skulle ha avsett även de av Högkullen utgivna teckningsoptionerna, vilka berättigar till teckning av stamaktier.

Genom att inte lämna ett uppköpserbjudande inom fyraveckorsfristen avseende preferensaktierna och teckningsoptionerna bröt SBB mot takeover-reglerna.

Den 18 april 2017 lämnade Nya SBB, som numera är moderbolag till SBB, ett offentligt uppköpserbjudande avseende preferensaktierna och teckningsoptionerna i Högkullen. I framställningen betecknas detta erbjudande som ”frivilligt” men erbjudandet har utformats så att det ”i alla väsentliga aspekter” uppfyller reglerna kring budplikt, dock med undantag för att erbjudandet lämnats av Nya SBB.

Ett budpliktsbud ska enligt punkten III.1 lämnas av den aktieägare, som ensam eller tillsammans med närstående, uppnått ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet i ett visst bolag. Det står inte aktieägaren fritt att överenskomma med någon annan att fullgöra budplikten.

Enligt punkten III.4 kan Aktiemarknadsnämnden, om det finns särskilda skäl, besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig enligt punkterna III.1 eller III.2. SBB har inte inför förvärvet av stamaktierna i Högkullen eller inom den fyraveckorsfrist inom vilken budplikten skulle fullgöras och inte heller inför det bud som nu

lämnats av Nya SBB hemställt att nämnden skulle fatta ett sådant beslut. Den skyldighet för SBB att lämna ett budpliktsbud som uppkom genom förvärvet av stamaktierna har således inte bortfallit genom att Nya SBB har lämnat sitt uppköpserbudande.

Frågan är då hur den situation som uppkommit genom SBB:s agerande bäst hanteras. Nämnden gör följande bedömning. Ägarna av preferensaktier respektive teckningsoptioner i Högekullen har fått ett erbjudande om att överlåta sina värdepapper, låt vara inte till SBB utan till SBB:s moderbolag. Under förutsättning att SBB så snart som möjligt klargör för ägarna och aktiemarknaden i övrigt att det är ett erbjudande föranlett av att budplikt uppkommit för SBB och under förutsättning att erbjudandet uppfyller de krav som följer av takeover-reglerna, något som nämnden i detta ärende inte har tagit ställning till, kan de skyddsintressen som bär upp budpliktsreglerna sägas vara tillgodosedda. Då saknas enligt nämndens mening också tillräckliga skäl att kräva att SBB lämnar ett budpliktsbud, något som snarare skulle kunna skapa viss förvirring.

Sammanfattningsvis menar nämnden att SBB i detta fall dels brutit mot takeover-reglerna genom att inte lämna ett budpliktsbud inom den föreskrivna fyraveckorsfristen, dels brutit mot god sed på aktiemarknaden genom att, inför den transaktion som ledde till budplikt, inte vidta nödvändiga förberedelser bl.a. i form av att skaffa sig kunskap om takeover-regleringens innebörd samt genom ingående av en överenskommelse med Nya SBB om lämnande av budet.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande),
Ossian Ekdahl, Dick Lundqvist, Eva Persson och Charlotte Strömberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog