

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2010:07

2010-03-08

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden finner att priset i Pomonas budpliktserbudande ska bestämmas i enlighet med punkten II.13 första stycket i NBK-reglerna, med möjlighet till omräkning med hänsyn till företrädesemissionen.

[Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 3 mars 2010 en framställning från Advokatfirman Lindahl KB som ombud för Pomona-gruppen AB. Framställningen rör tolkning av reglerna om föraffärer vid ett offentligt uppköpserbudande på aktiemarknaden.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande. Vita Nova Ventures AB, org nr 556652-6835, ("Vita Nova" eller "Bolaget") är noterat på AktieTorget. Vita Novas aktiekapital uppgår till 11 202 688 kr fördelat på 11 202 688 aktier (före nedan beskrivna emission). Samtliga aktier är av samma slag och med en röst per aktie. Pomona är Bolagets största aktieägare med ett innehav om 2 883 966 aktier, vilket motsvarar 25,7 procent av aktierna och rösterna i Bolaget.

Den 30 december 2009 beslutade styrelsen för Vita Nova, med stöd av årsstämmans bemyndigande, om nyemission av högst 7 001 680 aktier (5:8) till en teckningskurs om 1,30 kr. Befintliga aktieägare hade företrädesrätt till att teckna de nya aktierna och aktier som inte tecknas av befintliga aktieägare erbjöds marknaden. Såsom största aktieägare i Vita Nova åtog sig Pomona att dels teckna sin andel av nyemissionen, dels att ställa emissionsgaranti för att teckna återstoden av emissionen i den mån övriga aktieägare inte utnyttjat sin företrädesrätt.

Pomona erhöll totalt 6 293 998 aktier i nyemissionen. Pomonas aktieinnehav i Vita Nova överstiger således budpliktsgränsen om 30 procent av röstetalet i Bolaget. Pomona kommer att följa NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar ("NBK-reglerna") och avser därmed att lägga ett budpliktsbud på hela Bolaget inom fyra veckor från registrerad emission och offentliggjort innehav ("Budet") eller att avyttra de aktier som överstiger budpliktsgränsen 30 %. För det fall Pomona väljer att lämna Budet vill Pomona få Aktiemarknadsnämndens uttalande om hur det lägsta priset i Budet ("Budpriset") ska beräknas med beaktande av nedanstående.

Pomona har genomfört följande förvärv av Vita Nova-aktier under de senaste sex månaderna, nedan var för sig "Föraffären" och gemensamt "Föraffärerna". I linje med Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2003:32 torde emellertid Föraffär 3 och 4, som båda avser teckning i nyemission, ej utgöra "föraffärer" i NBK-reglernas mening.

1. Den 8 oktober 2009 träffade Pomona avtal med Johan Rapp avseende Pomonas förvärv av 999 300 aktier från Johan Rapp, varvid Pomona betalade 1,90 kronor per Vita Nova-aktie. Börskursen vid tillfället var 1,94 kronor, beräknad såsom snittet av högsta och lägsta betalkurs den dagen, vilket motsvarar en rabatt om ca 2,1 % vid tidpunkten

för förvärvet. Avräkningsnota upprättades den 16 oktober 2009, då motsvarande kurs var 1,80 kronor.

2. Den 8 december 2009 erbjöd Pomona Holdingbolaget vid Göteborgs universitet AB 1,70 kronor per Vita Nova-aktie som Holdingbolaget vid Göteborgs universitet AB vid den tidpunkten innehade (350 044 aktier). Börskursen vid tillfället var 1,57 kronor, beräknad såsom snittet av högsta och lägsta betalkurs den dagen. Holdingbolaget vid Göteborgs universitet AB accepterade erbjudandet den 21 december 2009, då motsvarande kurs var 1,51 kronor.
3. Den 5 februari 2010 tecknade Pomona 2 883 966 aktier med företrädesrätt i ovan nämnda företrädesemission, varvid Pomona betalade 1,30 kronor per Vita Nova-aktie, vilket var den bestämda emissionskursen.
4. Den 2 februari 2010 tecknade Pomona 7 001 680 aktier utan företrädesrätt i ovan nämnda företrädesemission. Då samtliga företrädesberättigade aktieägare ej tecknade sin andel i ovan nämnda företrädesemissionen tilldelades Pomona 3 410 032 aktier utöver sin pro rata-andel enligt företrädesrätten, varvid Pomona betalade 1,30 kronor per Vita Nova-aktie, vilket var den bestämda emissionskursen.

Kursen har utvecklats negativt, per den 2010-03-01 var kursen ca 1,20 kronor. Pomona bedömer att den kraftiga kursnedgången berott på rädslan för bolag med redovisade förluster och med likviditetsproblem. Pomona vill också framhålla det faktum att kursnedgången med största sannolikhet hade varit betydligt större om Pomona ej garanterat emissionen. Under tiden från den 8 december 2009, då priset i Föreffär 2 bestämdes, har Vita Nova-aktien tappat omkring ca 23,5 procent i värde. För det fall Aktiemarknadsnämnden besvarar fråga 1 nedan nekande har kursen på Vita-Nova aktien från den 8 oktober 2009 sjunkit med ca 38 procent.

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig i följande frågor.

Fråga 1

Johan Rapp med familj (totalt fem personer bestående av Johan Rapp, hans fru och deras tre barn) äger 100 procent av aktierna i Pomona, varför Pomona gör gällande att Föreffären under

punkten 1 ovan utgör en sådan koncernintern transaktion som inte ska anses utgöra en förfärr i NBK-reglernas mening och därför inte ska beaktas vid bestämmande av budpliktspriset i linje med Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2005:34. Pomona hemställer att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida Förfärr 1 kan undantas från att beaktas när Budpliktspriset bestäms..

Fråga 2

Pomona hemställer vidare att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att Budpriset, fastställt i enlighet med Aktiemarknadsnämndens uttalande avseende fråga 1 ovan, bestäms med hänsyn taget till den aktuella nyemissionen. Pomonas uppfattning är att nyemissionen bör beaktas när lägsta Budpriset bestäms eftersom emissionen medfört att antalet aktier i bolaget ökat (5:8). Förfärrernas pris per aktie bestämdes på basis av det dåvarande antalet aktier i Bolaget. Vid ett eventuellt budpliktsbud efter emissionens genomförande har antalet aktier i Bolaget ökat med ca 63 % (5/8) och värdet på Bolaget och priset per aktie har därmed förändrats. Till bilden hör också den ovan beskrivna nedgången i Vita Nova-aktiens kurs.

Fråga 3 och 4

För det fall Aktiemarknadsnämnden finner att en omräkning av kursen med hänsyn taget till den aktuella nyemissionen kan godtas , hemställer Pomona att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida följande tillvägagångssätt för omräkningen är förenlig med god sed på aktiemarknaden: Att antalet aktier i bolaget ökat med ca 63 procent har påverkat värdet på bolaget (antal aktier x börskurs). Om man antar att Förfärr 2 är den transaktion som bestämmer Budpriset, blir den teoretiska kursen för 1 aktie förvärvat för 1,70 kr densamma som för 0,63 aktier förvärvade för 1,30 kr. Sammanlagt antal aktier blir därmed 1,63 och betalning för detta 2,51 kr. Snittkursen blir därmed 1,55 kr (2,51/1,63). (För det fall Förfärr 1 istället ska bestämma Budpriset leder motsvarande omräkning av kursen till ett pris om 1,67 kronor.) För det fall Aktiemarknadsnämnden finner att detta sätt att räkna om kursen inte förenligt med god sed på aktiemarknaden, hemställer Pomona att nämnden ger besked om hur en sådan omräkning av det lägsta pris, som Pomona enligt reglerna för budpliktsbud har att erbjuda, ska göras.

Fråga 5

Pomona hemställer slutligen att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida den ovan beskrivna kursnedgången, 23,5 procent under tiden från den 8 december 2009 till dagen för hemställan till Aktiemarknadsnämnden (för det fall Aktiemarknadsnämnden besvarar fråga 1 ovan nekande och Föraffär 1 således ska bestämma Budpriset, är kursnedgången 38 procent under tiden till dagen för denna hemställan), i Vita Nova-aktien är en sådan mycket väsentlig och inte endast tillfällig kursnedgång som motiverar att det vederlag som erlagts i samband med Föraffären (Föraffärerna) i enlighet med vad som anges i punkten II.13 andra stycket i NBK-reglerna inte ska bestämma det lägsta pris som ska erbjudas i Budet. Under motsvarande tid har börsen som helhet stigit. I sammanhanget noteras att det i en tidigare version av NBK:s regler om offentliga uppköpserbudanden, som dock avsåg bolag på reglerad marknad, fanns ett riktmärke avseende kursnedgången på 20 procent. För det fall Aktiemarknadsnämnden finner att en sådan väsentlig och inte endast tillfällig kursnedgång föreligger, hemställer Pomona att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig dels om huruvida Pomonas antagande, att det i stället är den volymmässigt genomsnittliga betalkursen under den närmaste 20-dagarsperioden som är den som ska erbjudas i Budet är riktigt, dels om vilken procentuell kursnedgång som krävs på dagen för offentliggörandet av Budet för att Budet ska kunna beräknas på den volymmässigt genomsnittliga betalkursen under den närmaste 20-dagarsperioden, när dagen för offentliggörande av erbjudandet ännu ej är känt. För det fall Aktiemarknadsnämnden besvarar den nyssnämnda fråga om den volymmässigt genomsnittliga betalkursen nekande, hemställer Pomona att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om hur det lägsta pris som Pomona, enligt reglerna för budpliktsbud har att erlagga, ska bestämmas.

ÖVERVÄGANDEN

NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (2009-10-05) ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden. Reglerna ska tillämpas bl.a. vid uppköpserbudanden avseende aktier som handlas på Aktietorget. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i NBK-reglerna ge besked om hur dessa ska tolkas och tillämpas.

Av punkten III.1 i NBK-reglerna följer att budplikt inträder när någon genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiebolag vars aktier handlas på Aktietorget.

I punkten III.6 i NBK-reglerna finns bestämmelser om erbjudanden till följd av budplikt. Dessa innebär bl.a. att punkten II.13 rörande förfärfärer – som är ett utflöde av principen att budgivaren ska behandla målbolagets aktieägare lika – ska tillämpas vid ett sådant erbjudande. Om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande, får villkoren i erbjudandet sålunda inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfärfären. De frågor som Pomona ställt till nämnden handlar om tolkning av denna regel.

Fråga 1

Den första frågan gäller huruvida ett av Pomona genomfört förvärv av aktier från Johan Rapp i oktober 2009 är en sådan förfärfär som omfattas av punkten II.13 i NBK-reglerna. Av framställningen framgår att Johan Rapp med familj äger samtliga aktier i Pomona. Det är uppenbart att syftet bakom regeln om förfärfärer inte gör sig gällande i en sådan situation. I linje med vad nämnden uttalade i AMN 2005:34 ska förvärvet av aktier från Johan Rapp därför inte beaktas vid bestämmande av priset i det budpliktserbjudande som Pomona enligt framställningen överväger att lämna avseende resterande aktier i VitaNova.

Frågorna 2-4

I december 2009 aktier förvärvade Pomona aktier i VitaNova från Holdingbolaget vid Göteborgs universitet AB. Pomona betalade 1,70 kr per aktie. Det är en förfärfär som omfattas av punkten II.13 medan så inte är fallet ifråga om de förvärv som skedde genom att Pomona tecknade aktier i en av VitaNova genomförd nyemission (jfr AMN 2009:30).

Den andra frågan gäller om det lägsta pris som i enlighet med punkterna III.6 och II.13 måste erbjudas i budpliktserbjudandet, dvs. i detta fall det pris som Pomona betalade Holdingbolaget vid Göteborgs universitet AB, nämligen 1,70 kr per aktie, får räknas om med hänsyn till att VitaNova under perioden mellan denna förfärfär och erbjudandet genomfört en företrädesemission, som ökat antalet aktier i VitaNova med 63 procent.

Punkten II.13 i NBK-reglerna behandlar inte frågan om man vid fastställande av budpliktspriset ska ta hänsyn till att det har skett en företrädesemission under tiden mellan för-

affären och erbjudandet. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening ligger det emellertid i sakens natur att så kan ske vid såväl frivilliga erbjudanden som erbjudanden till följd av budplikt. Omräkningen bör ske i enlighet med de principer som vid redovisning av aktiekurser efter genomförd företrädesemission tillämpas av den marknadsplats där målbolagets aktier, på emittentens begäran, är upptagna till handel, dvs. i detta fall Aktietorget.

Fråga 5

Om en budgivare högst sex månader före ett erbjudande gjort en föräffär i målbolagets aktier, får villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än villkoren i föräffären. Det gäller dock inte om det mellan föräffären och erbjudandets offentliggörande har inträffat en mycket väsentlig och inte endast tillfällig nedgång i fråga om kursen på målbolagets aktier (punkten II.13 första och andra styckena i NBK-reglerna).

Enligt framställningen har aktiekursen i VitaNova gått ned 23,5 procent (med hänsyn tagen till emissionen) under tiden från den 8 december 2009 till den 3 mars 2010. Den femte frågan gäller om denna kursnedgång är av sådant slag som avses i punkten II.13 andra stycket, dvs. mycket väsentlig och inte endast tillfällig.

Aktiemarknadsnämnden har inhämtat uppgifter om omsättningen och kursutvecklingen i VitaNova-aktien under den aktuella perioden. Av uppgifterna framgår att kursutvecklingen fram till mitten av januari 2010 var stabil och först därefter vänt nedåt. Den därpå följande kursutvecklingen har varit volatil och handeln i aktien har påverkats av att företrädesemissionen genomförts under perioden. Kursutvecklingen måste därför tolkas med stor försiktighet.

Sammantaget har Pomona inte förmått visa att kraven i punkten II.13 andra stycket i NBK-reglerna är uppfyllda. Priset i budpliktserbjudandet ska därför bestämmas i enlighet med första stycket i samma punkt, men får i enlighet med vad som anförts ovan räknas om med hänsyn till företrädesemissionen.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Peter Bäärnhielm, Annika von Haartman,

Kajsa Lindståhl, Göran Nyström och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog