

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:17**

**2015-06-15**

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 27 maj 2015 en framställning från Nasdaq OMX Stockholm AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden i fråga om ersättning för teckningsåtagande i en företrädesemission.

### **FRAMSTÄLLNING**

I framställningen anføres följande.

Av Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter framgår att NASDAQ OMX Stockholm AB (öBörsenö) får besluta om sanktion mot bolaget om bolaget åsidosätter god sed på värdepappersmarknaden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att uttala sig om vad som utgör god sed. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid Nasdaq Stockholms huvudmarknad och som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett sådant bolag kan bli föremål för Aktiemarknadsnämndens bedömning.

Med hänvisning till frågeställningen nedan ombeds Aktiemarknadsnämnden att uttala sig om huruvida BE Group AB och AB Traction kan anses ha agerat i strid mot god sed.

#### Bakgrund

Den 30 april 2015 offentliggjorde Aktiemarknadsnämnden, på begäran av Traction, uttalandet AMN 2015:08 rörande fråga om dispens från budplikt. Av uttalandet framgår att Aktiemark-

nadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Traction undantag från den budplikt som enligt 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) annars skulle uppkomma om bolaget tecknar aktier med primär företrädesrätt i en planerad nyemission i BE Group.

Aktiemarknadsnämnden medger vidare, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Traction undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma genom att bolaget infriar ett åtagande att i samma emission teckna aktier som övriga aktieägare inte tecknar, på villkor att

- 1) aktieägarna inför bolagsstämman i BE Group informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som Traction högst kan få genom att teckna aktierna ifråga, samt att
- 2) emissionsbeslutet biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman, varvid man vid rösträkningen ska bortse från de aktier som innehas och på stämman företräds av Traction.

Av framställan framgår att Traction förklarar sig villig att mot marknadsmässig ersättning garantera en betydande del av emissionen (öEmissionsgarantinö) och teckna sin andel av Emissionen pro rata (öTeckningsåtagandetö). Om Traction både infriar Teckningsåtagandet och Emissionsgarantin kan Tractions sammanlagda röstandel komma att passera 30 procent vilket skulle utlösa budplikt, vilket föranlett den aktuella dispensansökan.

Aktiemarknadsnämnden erinrar i sina överväganden om uttalandet AMN 2015:02, vari nämnden slog fast att det under normala omständigheter inte är förenligt med god sed på aktiemarknaden att ett bolag betalar ersättning till en aktieägare för ett åtagande att teckna sin pro rata-andel i en emission. Avsteg från denna ordning kan komma ifråga endast under helt exceptionella omständigheter. Nämnden utgår därför från att, på samma sätt som när Traction år 2014 tecknade sin pro rata-andel och garanterade en emission i BE Group (se AMN 2014:01), Tractions avsikt är att dels *vederlagsfritt* [Börsens kursivering] åta sig att teckna sin pro rata andel av emissionen, dels, mot provision, garantera emissionen.

På BE Groups årsstämma, den 7 maj 2015, beslutade stämman att godkänna emissionen, bilaga 1 (*utesluten här*).

Den 15 maj 2015 offentliggjorde BE Group prospekt avseende nyemissionen, bilaga 2 (*utesluten här*). Av prospektet framgår bl.a. att Traction, som innehar ca 17,2 procent av aktierna och rösterna i BE Group, har åtagit sig att teckna sin pro rata-andel (proportionellt i förhållande till sitt aktieinnehav) i emissionen. Därtill har BE Group erhållit garantiåtaganden från Traction Delta AB, Petter Stillström, Suollovaara Invest AB, Anders Ullberg och Göran Källebo som garanter motsvarande ca 82,8 procent av det totala emissionsbeloppet. Det innebär att emissionen är fullt garanterad, varken tecknings- eller garantiåtaganden är emellertid säkerställda. Emissionskostnaderna uppskattas till 15,3 MSEK varav 13 MSEK utgör garanti-provision.

Av prospektet framgår även att Traction kommer att erhålla ersättning för sitt teckningsåtagande, motsvarande det som de parter som ingått ett garantiåtagande gentemot BE Group erhåller. Garanterna kommer som ersättning för sina åtaganden enligt garantiåtagandena att erhålla ett ersättningsbelopp motsvarande fem procent av garanterat belopp.

Teckningsperioden för emissionen löper från och med den 21 maj 2015 till och med den 4 juni 2015, eller sådant senare datum som beslutas av styrelsen i BE Group.

### Frågeställning

Enligt Börsen förefaller varken BE Group eller Traction agera i enlighet med förutsättningarna för Aktiemarknadsnämndens beslut så som de framgår av uttalandet AMN 2015:08 när Traction för sitt Teckningsåtagande erhåller ersättning. Mot den bakgrunden ombeds Aktiemarknadsnämnden att uttala sig om:

- 1) BE Group kan anses agera i enlighet med god sed på värdepappersmarknaden,
- 2) Traction kan anses agera i enlighet med god sed på värdepappersmarknaden, samt

- 3) förutsatt att svaret på fråga 1 och/eller 2 är nekande, huruvida den av Aktiemarknadsnämnden beviljade dispensen från budplikt avseende Traction alljämt kan anses gällande.

## TRACTIONS YTTRANDE

Traction har beretts tillfälle att yttra sig över framställningen och har därvid anfört i huvudsak följande med avseende på frågorna 2 och 3.

Traction har till AMN inkommit med en begäran om dispens från budplikt och dispensen har beviljats genom uttalandet AMN 2015:08. Dispensen följer AMN:s praxis från övriga dispensärenden (se t.ex. AMN 2104:01, 06 och 52). De villkor som ska gälla för att en huvudägare ska beviljas dispens är att det tydligt framgår för övriga aktieägare inför stämman om huvudägarens möjliga röstandel efter emissionen samt att emissionsbeslutet godkänns med 2/3 majoritet av röster och aktier (med bortseende från ägarens innehav).

Frågan om god sed på värdepappersmarknaden vid betalning för teckningsåtaganden från befintliga aktieägare i en företrädesemission har nyligen lett till uttalandet AMN 2015:02. Där uttalas att under normala omständigheter ska det inte anses förenligt med god sed på aktiemarknaden att betala för ett teckningsåtagande. AMN ansåg dock att det fanns grund för ett undantag i det då aktuella fall utlöst av överhängande ekonomisk kris, och överlät till bolagets styrelse att bedöma om det öbeskrivna emissionsförfarandet är det enda alternativ som med erforderlig grad av säkerhet skulle kunna förhindra en sådan kris. Om så var fallet kunde enligt nämnden ett sådant förfarande inte anses strida mot god sed på aktiemarknaden.

I AMN 2015:08 har nämnden, efter att ha redogjort för villkoren för dispens och efter sitt beslut att meddela dispens, erinrat om AMN 2015:02 och uttalat att nämnden utgår från att Traction precis som i föregående nyemission i BE Group år 2014 (se AMN 2014:01) inte har för avsikt att ta betalt för ett teckningsåtagande. Det har inte i Traction's dispensansökan vare sig begärts ett uttalande i denna fråga, eller lämnats sådan information och argumentation som torde vara nödvändig för att nämnden skulle kunna lämna ett för Traction och BE Group bindande uttalande av innebörd att det t.ex. vore uteslutet att väsentligen samma omständigheter

som i AMN 2015:02 skulle kunna föreligga. Inte heller i AMN 2014:01 angavs någonting om ersättning, då detta ytterst är en fråga skild från dispensansökan; oaktat att nämnden i efterhand, av BE Group och Traction offentliggjord information, har kunnat utläsa hur utfallet av dessa ersättningsförhandlingar utfallit. Det måste dock anmärkas att BE Groups situation nu, med den förhandling som under våren 2015 skedde med bankerna, inte vare sig till utfall eller fakta var identisk med situationen år 2014.

Det som är relevant för att bedöma frågorna som reses i Nasdaqs förfrågan är hur nämndens erinran ska tolkas. Att erinran inte i sig har utgjort ett villkor för dispensen är enligt Traction uppenbart av följande skäl:

- A. Dispens från budplikt meddelas i enlighet med gängse praxis och baserat på objektiva kriterier som använts i en mängd fall och i inget av dessa har frågan om eventuell teckningsersättning varit ett rekvisit för prövningen av dispens från budplikt. Dessa villkor har sin grund i lag och förarbeten. I förarbetena till bestämmelsen har som exempel på skäl som bör kunna motivera undantag anförts bl.a. att innehavet har uppkommit till följd av att en aktieägare har utnyttjat sin företrädesrätt att teckna aktier i en nyemission (prop. 2005/06:140 s. 117). Ett nyskapat och tillkommande villkor för dispens hade bort kräva stor tydlighet från nämndens sida, eftersom det vore en förändring av praxis som måste beaktas av alla dispens sökande bolag som ett rekvisit för ansökan hädanefter, om så varit avsikten. Det är dessutom frågan om nämnden utan ytterligare stöd i förarbetena ens kan göra en teckningsersättningsfråga till ett sådant villkor.
- B. Om nämnden hade haft för avsikt att ändra systematiken för dispens, och funnit att detta ligger inom nämndens mandat och befogenhet, så måste detta anses vara ett öärende av särskild betydelse såsom sägs i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden 21 §, och därmed sannolikt något som skulle ha prövats i plenum, vilket inte var fallet i AMN 2015:08 som beslutades av nämndens ordförande ensam i enlighet med undantagsregeln i stadgarnas 21 § fjärde stycket.

C. Rent språkligt har erinran vare sig till ordalydelse eller placering i texten gjorts till ett villkor för den meddelande dispensen.

Följden av ovanstående är enligt Traction att Nasdaqs fråga nummer 3, oavsett utfallet av bedömningen i fråga 1-2, ska besvaras jakande av AMN ó den beviljade dispensen från budplikt ska alltjämt gälla.

Som Traction har förstått saken, uttrycker nämnden i sin erinran på nytt huvudregeln för ett tänkt önormalfallö. Det faktum att erinran direkt hänvisar till AMN 2015:02, utan att därvid t.ex. uttala att detta inte längre skulle äga giltighet, visar tydligt att det ändå avsetts finnas ett utrymme för avsteg vid exceptionella omständigheter.

AMN 2015:08 meddelades till Traction den 22 april 2015 och offentliggjordes den 30 april 2015. Vid tidpunkten för uttalandet var inte förhandlingen med BE Group om villkoren för teckningsåtagande eller garantier slutförd, utan denna genomfördes den 24 april 2015.

Tractions framställning till AMN ingavs den 21 april 2015 och avsåg enbart en fråga om dispens enligt gällande lag, och inte en fråga om vägledning om god sed. Följaktligen innehåller inte hemställan någon fullständig redovisning av sådana faktaomständigheter och subjektiva överväganden som nämnden i AMN 2015:02 angivit ingår i bedömningen av förekomsten av en sådan svår kris som innebär att förfarandet att ta betalt för ett teckningsåtagande inte ska anses strida mot god sed. Medan en dispensansökan ytterst syftar till offentliggörande för att förklara för marknaden varför någon budplikt inte uppkommit, och till sin utformning anpassas efter detta, så kan en fråga om god sed innefatta känslig information, företagshemligheter och fakta som lyder under avtalad sekretess, och därmed kan även nämndens uttalanden behöva anonymiseras och sammandras. Det är därför mindre lämpligt att blanda ihop de två frågorna i samma uttalande. Nämnden har därför inte heller haft underlag nog att uttala sig om ó eller öförmodaö ó något annat än det hypotetiska normalfallet, då ingen ersättning ska utgå. I detta perspektiv är nämndens erinran helt korrekt, men den utgör heller ingen prövning av innebörd att situationen omöjlig skulle kunna vara sådan att kriterierna som angavs i AMN 2015:02 inte skulle kunna föreligga. Tvärtom hänvisar nämnden direkt till detta uttalande, eftersom nämnden inte heller kunnat utesluta att det även i det aktuella fallet kunnat råda öhelt exceptionella omständigheterö.

Vilken vägledning ger då AMN 2015:02? Det finns anledning att ta ett vidare perspektiv och se vad ett bolags alternativ till nyemission typiskt sett är. Ofta uppkommer behovet av en emission till följd av en finansiell kris i bolaget, där bolagets långgivare inte längre på rimliga villkor är villiga att svara för bolagets kapitalbehov. Paradoxen att det är billigt för en rik låntagare att låna, medan den fattige som har stort behov av likvida medel får sämre villkor, är ingen ny sanning. Ett bolag med finansiella problem drabbas dessutom av stora likviditetspåfrestningar för kostsam legal och finansiell rådgivning, både direkt för egna ombud men också genom eventuella åtaganden att stå för bankernas rådgivningskostnad. Att en nyemission därför används för att befintliga aktieägare ska rädda bolaget innebär ofta den mest kostnadseffektiva lösningen, och kanske också den enda möjligheten. Ett krisbolag i allmänhet klarar inte av att bära förhöjda räntor, avgifter, svåruppfyllda *covenants* med straffsatser och övrig ytterst kostsam rådgivning från finansiella och juridiska rådgivare, utan att snabbt komma på obestånd.

Att emissionsgarantier idag förekommer är självklart. Aktiemarknadsnämnden har i AMN 2005:07 uttalat, att en bindande garanti ska kunna medföra att ersättning utgår till garanterna, utan att innebära ett brott mot god sed. En sådan garanti är dock till sin natur en eventualförpliktelse och innebär alltså enbart ett faktiskt åtagande för den händelse att befintliga aktieägare inte utnyttjar sin rätt att teckna aktier i en företrädesemission. Framför allt faller bördan av ett garantiåtagande på de större aktieägarna, oavsett hur väsentligt det aktuella aktieinnehavet är för aktieägarens förmögenhet. I praktiken anser sig de allra flesta institutionella placerare förhindrade att ingå garantiavtal, och ett skäl som framförts för detta är att i den utsträckning de har en fondstruktur kan inga avtal ingås som binder den institutionella placeraren till beloppsåtaganden eftersom fondmedlen teoretiskt sett kan tas ut av sina ägare med kort varsel. Bankerna förefaller acceptera detta och ställer därför inte krav på garantier från dessa ägare. Följaktligen faller det praktiska ansvaret för emissionsgarantier på vissa storägare snarare än på andra.

Ett teckningsåtagande innebär till skillnad från ett garantiåtagande med säkerhet ett utflöde av likvida medel då nya aktier löses, inte enbart ett eventuellt utflöde av medel för det fall då inte en annan aktieägare väljer att teckna sin andel i en företrädesemission. Dessutom minskar ett teckningsåtagande utrymmet för garantiåtagandet; om 17 % av aktieägarna åtar sig att teckna aktier så återstår bara ett garantibehov på 83 % av det totala emissionsbeloppet för att nye-

missionen, under förutsättning av de förpliktades solvens, ska vara helt säkerställd.

Nämnden har i AMN 2015:02 uttalat att ett teckningsåtagande under normala omständigheter inte ska förenas med ersättning. Nämnden har inte motiverat varför ersättningsfrågan för ett åtagande att teckna en aktie i en emission principiellt ska särskiljas från det fall att en aktie tecknas som en följd av ett garantiåtagande, varför det är svårt att dra några större slutsatser av detta uttalande. Nämnden har dock funnit att i det fall där det emitterande bolaget genom avtal tvingas kräva ett teckningsåtagande från vissa större aktieägare, och där frånvaron av sådant garantiåtagande skulle innebära att emissionen inte kan genomföras, och att långivarna därmed får rätt att säga upp lånen till omedelbar betalning, så är inte en teckningsersättning i strid med god sed på aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden har, som påpekats ovan, i AMN 2015:02 uttalat att om emellertid detta är den bedömning av situationen som bolagets styrelse gör och styrelsen också gör bedömningen att det i framställningen beskrivna emissionsförfarandet är det enda alternativ som med erforderlig grad av säkerhet skulle kunna förhindra en sådan kris, kan enligt nämndens mening ett sådant förfarande inte anses strida mot god sed på aktiemarknaden. Nämnden har med andra ord överlåtit till bolagets styrelse att pröva vilka alternativ som står bolaget till buds. Nämnden kunde ha valt att uttala att bolagets styrelse först måste begära AMN:s beslut eller råd inför en sådan prövning, men avstått från detta. Syftet med nämndens uttalanden är att genom offentliggörande ge vägledning för andra bolag som verkar under samma regelkomplex.

Applicerat på det nu aktuella, har BE Group inför en omförhandling av bolagets lån med befintliga långivare åtagit sig att genomföra en garanterad nyemission. En uttalad och bärande förutsättning från bankernas sida har varit att den största aktieägaren Traction, med 17,3 % av aktierna i BE Group, dessutom skulle ingå ett bindande teckningsåtagande gentemot såväl BE Group som till förmån för bankerna.

Det är ytterst upp till BE Groups styrelse att uttala sig om samtliga omständigheter och överväganden som föranlett bolagets uppgörelser. Det ska också noteras att Traction VD, Petter Stillström, är styrelseledamot i BE Group men av jävsskäl inte har deltagit i styrelsens beslut att ingå avtalen om tecknings- och garantiåtaganden med Traction. Däremot har han tillsammans med BE Groups dåvarande styrelseordförande, Anders Ullberg, lagt ned ett betydande



arbete på att hjälpa BE Group att formera ett garantikonstium. I Tractions perspektiv har det dock varit uppenbart att BE Group ställts inför en utomordentligt svår situation, där det inte fanns några ekonomiskt realistiska alternativ till en nyemission, och att det är svårt att hitta garantier för en nyemission i ett bolag med svag ekonomisk utveckling. Framför allt, och avgörande, är att det har funnits en ytterst begränsad tid till förfogande innan BE Group per automatik skulle ha brutit mot nämnda lånevillkor och därmed hamnat på obestånd. Traction har dock inte varit villigt att utan ersättning teckna aktier i BE, och därför gjort sådan ersättning till ett principiellt villkor för sin medverkan.

Det har inte heller rått sådan identitet mellan Traction och BE Group att det skulle ha varit praktiskt omöjligt för Traction att avstå från att teckna och garantera nyemissionen, även om följderna av detta avstående skulle ha varit att BE Group omgående hade hamnat på obestånd. En ägare till 17 % kan inte bara av det skälet att denne är störst, automatiskt anses ha identiska intressen med bolaget. Övriga större ägare, Swedbank Robur fonder, If Skadeförsäkring AB, Avanza Pension AB och Fjärde AP-fonden hade per 2015-03-30 tillsammans 20,5 % av aktierna och rösterna i bolaget. Detta talar ytterligare enligt Tractions mening för skäligheten i den uppgörelse som BE Group och Traction träffade. En ersättning om 5 % för ett åtagande är, såvitt kunnat utrönas, i underkant jämfört med ersättningar som marknadsmässigt förhandlats fram för andra bolag i ekonomisk kris, och BE Group och övriga aktieägare har således inte haft någon nackdel av att Traction såväl garanterat som lämnat teckningsåtagande.

Traction tolkar AMN 2015:02 så att det är omöjligt för nämnden att ikläda sig det ansvar för det emitterande bolaget som dess styrelse ytterst har för att finna en lösning på en finansiell kris. Detta kräver en mängd överväganden och en förståelse för en ytterst komplex bild av objektiva fakta såsom faktiskt likviditetsbehov, lagreglerade och avtalade tidsfrister, men också komplicerade subjektiva faktorer såsom förväntansbilden för de olika berörda parternas agerande vid olika händelseförlopp. För nämnden att på grundval av en skriftlig sammanfattning besluta om detta, dessutom under tidspress, vore helt orimligt och skulle riskera att leda till onödigt försiktiga beslut och fler konkurser. Naturligtvis så ska inte denna styrelsens rätt att avvika från huvudregeln användas lättvindigt. Ett bolag i kris och dess styrelses arbete under press förtjänar dock respekt och förståelse.

I Tractions perspektiv förelåg de kriterierna som innebar att ett teckningsåtagande var i enlighet med god sed i AMN 2015:02 också i detta fall, och detta har inte krävt någon särskild

fråga från Traction till nämnden. Börsens fråga nr 2 ska därför besvara jakande; Traction har agerat i enlighet med god sed på aktiemarknaden.

## **BE GROUPS YTTRANDE**

BE Group har beretts tillfälle att yttra sig över framställningen och har därvid anfört följande.

I slutet av år 2013 befann sig BE Group i en ansträngd ekonomisk situation och förhandlingar avseende befintligt låneavtal inleddes med bolagets långivare (öbankkonsortietö). I början av år 2014 ingick bolaget ett avtal med bankkonsortiet som innebar att ny finansiering beviljades under förutsättning att bolaget tillfördes nytt kapital genom en fullt garanterad företrädesemission om minst 150 MSEK. En sådan företrädesemission genomfördes och avslutades i mars 2014.

Under år 2014 var BE Groups ekonomiska situation, trots det omförhandlade finansieringsavtalet med bankkonsortiet och den genomförda företrädesemissionen, fortsatt ansträngd. Bolaget genomförde under slutet av år 2014 och början av år 2015 en grundlig undersökning av tänkbara alternativa finansieringslösningar men kunde konstatera att den enda kommersiellt rimliga möjligheten var att återigen omförhandla avtalet med bankkonsortiet.

Som en bärande förutsättning för ett nytt finansieringsavtal uppställde bankkonsortiet krav på att BE Group skulle genomföra en företrädesemission, vilken skulle vara fullt säkerställd genom tecknings- och garantiåtaganden och uppgå till minst 235 MSEK. Företrädesemissionens storlek motsvarade BE Groups samlade börsvärde som under april var kring 250 MSEK. Vidare krävde bankkonsortiet att de huvudsakliga villkoren för det nya finansieringsavtalet skulle vara färdigförhandlade i februari 2015, att avtalet skulle ingås senast i mars 2015 samt att styrelsen skulle ha fattat beslut om och offentliggjort emissionen senast den 7 april 2015. Emissionen ska enligt avtalet vara fullt genomförd senast den 30 juni 2015.

I samband med styrelsens initiala diskussioner kring emissionen fick styrelsens ordförande Anders Ullberg tillsammans med Petter Stillström, vd för Traction och styrelseledamot i BE Group, uppdraget att upphandla ett garantikonsortium på samma sätt som hade skett inför emissionen under 2014. Bankkonsortiet uttalade tidigt att en bärande förutsättning för det nya finansieringsavtalet var att Traction tecknade sin del av emissionen. Konsortiets utgångspunkt var vidare att Traction skulle utgöra en huvudgarant, och det nya finansieringsavtalet med konsortiet omnämner Traction särskilt i det avseendet. Bankkonsortiets krav var att senast den 30 april 2015 måste bolaget presentera ett färdigt garantikonsortium, för att inte ha brutit mot gällande låneavtal. Att formera ett garantikonsortium visade sig dock vara betydligt svårare än vid den tidigare emissionen. Upphandlingen av detta drog ut på tiden och var inte klar när styrelsen den 7 april 2015 skulle fatta beslut om och offentliggöra emissionen. Först den 24 april kunde Ullberg och Stillström presentera ett färdigt garantikonsortium med avtal för bolagets styrelse att behandla.

Samtliga garantiavtal ingicks den 24 april 2015. Utöver teckningsåtagandet förband sig Traction att garantera en betydande del av emissionen. Den totala ersättningen för emissionsgarantierna uppgick till fem procent av det garanterade beloppet.

Mot bakgrund av de krav om genomförandet av och villkoren för emissionen som bankkonsortiet hade ställt upp var det enligt styrelsens samstämmiga bedömning uppenbart att bolaget i den uppkomna situationen saknade realistiska alternativ till att genomföra företrädesemissionen med stöd av det garantikonsortium som hade upphandlats, vilket innebar att styrelsen inte såg något annat alternativ än att acceptera Tractions krav på ersättning för teckningsåtagandet. Om inte emissionen kunde genomföras och finansieringsavtalet uppfyllas bedömdes risken vara överhängande att det inte skulle gå att nå en förnyad uppgörelse med bankkonsortiet eller att få till stånd en alternativ finansiering, vilket hade resulterat i att bolaget hade försatts i en akut krisartad ekonomisk situation. Enligt styrelsens bedömning var det tydligt att det för bolaget förelåg sådana exceptionella förhållanden som enligt Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2015:02 innebär att det inte är oförenligt med god sed på aktiemarknaden att utge ersättning för ett teckningsåtagande. Styrelsen kunde också konstatera att den sammanlagda kostnaden för det upphandlade garantikonsortiet i ett kommersiellt perspektiv var konkurrenskraftig och därmed vara till förmån för aktieägarkollektivet.

I enlighet med vad som framförts ovan är det således BE Groups uppfattning att bolaget inte kan anses ha agerat i strid med god sed på värdepappersmarknaden.

## ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande bl.a. bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. BE Group och Traction är sådana bolag.

På den svenska aktiemarknaden förekommer det sedan länge att bolag, inför en emission av aktier med företrädesrätt för aktieägarna, innan emissionen offentliggörs införskaffar s.k. teckningsförbindelser från en eller flera större aktieägare i vilka dessa utfäster sig att teckna sin andel i emissionen. Det förekommer också att ett bolag införskaffar en s.k. emissionsgaranti från en eller flera ägare eller från någon utomstående part, vari dessa utfäster sig att teckna aktier som inte tecknas med företrädesrätt.

I AMN 2005:07 behandlade nämnden en framställning rörande emissionsgarantier. Nämnden fann inte anledning att från synpunkten av god sed på aktiemarknaden ifrågasätta förfarandet med emissionsgarantier eller det förhållandet att bolaget betalar en marknadsmässig ersättning för garanternas risktagande, varvid emissionskursens nivå i förhållande till börskursen när garantin utfärdas liksom bolagets allmänna risknivå naturligtvis måste beaktas. Nämnden ansåg inte heller det föreligga något hinder mot att sådan marknadsmässig ersättning utgår även till garantier som redan är aktieägare i bolaget.

I AMN 2015:02 behandlade nämnden en framställning rörande teckningsåtaganden. Nämnden slog i uttalandet fast att det under normala omständigheter inte kan anses förenligt med god sed på aktiemarknaden att ett bolag betalar ersättning till en, men inte alla, aktieägare för ett sådant åtagande. Detta har sedan länge också varit normen på den svenska aktiemarknaden. En annan ordning skulle kunna strida mot den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen och även vara ägnad att rubba förtroendet för den svenska aktiemarknaden.

AMN 2015:02 ska förstås så att det endast under helt exceptionella omständigheter kan vara

förenligt med god sed att betala ersättning för ett åtagande att teckna en pro rata-andel i en emission.

Vad som i det nu aktuella fallet anförts av BE Group och i övrigt upplysts i ärendet ger enligt nämndens mening inte stöd för att bolaget utan att det stred mot god sed på aktiemarknaden kunde utge ersättning till Traction för dess teckningsåtagande. Att Traction, som saken uttrycks i dess yttrande, öinte varit villigt att utan ersättning teckna aktier i BE, och därför gjort sådan ersättning till ett principiellt villkor för sin medverkanö, påverkar inte denna bedömning.

Såvitt avser Tractions agerande kan det enligt nämndens mening anses diskutabelt att Traction, som har en nära relation till BE Group och var starkt engagerat i emissionsprocessen, betingade sig ersättning för sitt teckningsåtagande, inte minst i ljuset av nämndens påpekande i AMN 2015:08. Traction kan från synpunkten av god sed inte undgå kritik för sitt agerande.

Den av nämnden meddelade dispensen från budplikt påverkas inte av vad nu sagts.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Ossian Ekdahl, Margit Knutsson, Dick Lundqvist, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog