

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:23

2018-05-30

Detta uttalande är såvitt avser tolkningen av lagen om offentliga uppköpserbjudanden meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2018-09-05.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 29 maj 2018 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå. Framställningen rör tolkning av lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) och Nasdaq Stockholms takeover-regler (takeover-reglerna).

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Starwood Capital Group ("Starwood") offentliggjorde den 1 april 2018, genom ett av Starwood kontrollerat för ändamålet nybildat närstående bolag HomeStar InvestCo AB (tidigare Goldcup 16466 AB) ("HomeStar InvestCo"), ett kontanterbjudande till aktieägarna i Victoria Park AB att överlåta samtliga sina aktier i Victoria Park till HomeStar InvestCo AB ("Starwood Erbjudandet"). Victoria Parks aktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

HomeStar InvestCo AB erbjöd 34,40 kronor kontant för varje A- respektive B-aktie och

315,00 kronor för varje preferensaktie i Victoria Park. Det erbjudna vederlaget för stamaktierna ska justeras om Victoria Park genomför utdelning eller annan värdeöverföring till stamaktieägarna innan likvid redovisats inom ramen för erbjudandet. Victoria Parks årsstämma 2018 fattade beslut om utdelning om 0,40 kronor per stamaktie med avstämningsdag den 26 april 2018 och Starwoods erbjudande kommer följaktligen att minska med motsvarande belopp. Victoria Parks årsstämma 2018 har vidare fattat beslut om utdelning om 20 kronor per preferensaktie att utbetalas kvartalsvis med avstämningsdagar den 29 juni 2018, den 28 september 2018, den 28 december 2018 och den 29 mars 2019 till innehavare av preferensaktier. Det erbjudna vederlaget för preferensaktierna i Starwoods erbjudande kommer att justeras för sådan utdelning om redovisning av likvid i erbjudandet sker efter respektive avstämningsdag. Per idag uppgår således Starwoods erbjudande till 34,00 kronor per A- respektive B-aktie och 315,00 kronor per preferensaktie.

Oåterkalleliga åtaganden att acceptera Starwoods erbjudande har lämnats av aktieägare i Victoria Park som innehar sammanlagt 54 208 049 aktier (A- och B-aktier), motsvarande 22,2 procent av det totala antalet aktier och 31,5 procent av det totala antalet röster i Victoria Park. De oåterkalleliga åtagandena är villkorade endast av att vederlaget i erbjudandet utbetalas senast den 4 juli 2018.

Acceptfristen i Starwoods erbjudande avslutas den 1 juni 2018 och redovisning av likvid beräknas påbörjas den 11 juni 2018.

Vonovia SE offentliggjorde den 3 maj 2018 genom sitt helägda dotterbolag Deutsche Annington Acquisition Holding GmbH ("Vonovia Acquisition Holding") ett rekommenderat offentligt kontanterbjudande till aktieägarna i Victoria Park att överlåta samtliga sina aktier i Victoria Park till Vonovia Acquisition Holding för 38,00 kronor per A- respektive B-aktie samt 316,00 kronor för varje preferensaktie. Om Victoria Park betalar utdelning eller genomför annan värdeöverföring till aktieägarna, för vilken avstämningsdagen inträffar före redovisning av likvid i Vonovias erbjudande, kommer vederlaget att reduceras i motsvarande mån. Per idag uppgår därmed Vonovias erbjudande till 38,00 kronor per A- respektive B-aktie och 316,00 kronor per preferensaktie.

Oåterkalleliga åtaganden att acceptera Vonovias erbjudande har lämnats av aktieägare som

innehåller sammanlagt 20 282 946 A-aktier, 32 797 198 B-aktier och 36 000 preferensaktier, vilket motsvarar 21,78 % av det totala antalet aktier och 24,96 % av det totala antalet röster i Victoria Park. Åtagandena är villkorade endast av att Vonovias erbjudande förklaras ovillkorat senast den 15 augusti 2018. Vidare har ytterligare aktieägare ställt ut köpoptioner till Vonovia Acquisition Holding avseende sammanlagt 10 235 198 A-aktier och 14 264 946 B-aktier, enligt vilka Vonovia Acquisition Holding har rätt, men ingen skyldighet, att förvärva dessa aktier ("Köptionsaktierna"). Köptionsaktierna representerar cirka 10,04 % av totalt antal aktier och 12,35 % av totalt antal röster i Victoria Park. Köpoptionerna kan utnyttjas under perioden 15 maj–29 maj 2019 och är villkorade av att Vonovias erbjudande förklaras ovillkorat. Totalt omfattas 30 518 144 A-aktier, 47 062 144 B-aktier och 36 000 preferensaktier, motsvarande 31,82 % av totalt antal aktier och 37,31 % av totalt antal röster i Victoria Park av antingen åtaganden att acceptera Vonovias erbjudande eller köpoptionerna.

Acceptfristen i Vonovias erbjudandet avslutas den 18 juni 2018 och redovisning av likvid beräknas påbörjas den 28 juni 2018.

Varken Starwoods eller Vonovias erbjudande är föremål för något finansieringsvillkor eller villkor avseende myndighetstillstånd.

Starwood och Vonovia överväger nu att ingå avtal om att Vonovia Acquisition Holding ska förvärva samtliga aktier i HomeStar InvestCo ("Förvärvet"). Avtalet skulle ingås efter det att Starwoods erbjudande förklaras ovillkorat. För det fall avtalet ingås innan Vonovias erbjudandet förklaras ovillkorat skulle avtalet, för det fall en skyldighet att konvertera Vonovias erbjudande till ett budpliktsbud vill undvikas, vara villkorat av att Vonovias erbjudande förklaras ovillkorat. Förvärvet skulle innebära att Vonovia Acquisition Holding erhåller indirekt äganderätt till samtliga aktier i Victoria Park som lämnats in i Starwoods erbjudande genom förvärv av samtliga aktier i HomeStar InvestCo, som därefter blir ett helägt dotterbolag till Vonovia Acquisition Holding. I syfte att säkerställa att Vonovia Acquisition Holding inte erlägger ett högre pris för de Victoria Park-aktier som förvärvas indirekt genom Förvärvet jämfört med de Victoria Park-aktier som lämnas in i Vonovias erbjudande skulle köpeskillingen i Förvärvet motsvara priset per aktie i Vonovias erbjudande multiplicerat med det antal Victo-

ria Park-aktier som innehas av HomeStar InvestCo vid tidpunkten för Förvärvets genomförande¹. Därutöver skulle Vonovia Acquisition Holding, utan vederlag, erhålla ett banktillgodo-havande motsvarande aktiekapitalet i HomeStar InvestCo (uppgående till 50 000 kronor). HomeStar InvestCo ska vid tidpunkten för Förvärvet vara skuldfritt och Starwood ska hålla Vonovia Acquisition Holding skadeslöst för samtliga kostnader och förpliktelser i HomeStar InvestCo AB som uppkommit under, eller är hänförliga till, tiden före Förvärvets genomförande, oavsett om dessa är kända eller inte vid tidpunkten för Förvärvet. I ett administrativt perspektiv och ett skatteperspektiv skulle det vara mer gynnsamt för Starwood att genomföra Förvärvet än att acceptera Vonovias erbjudande.

Hemställan

Med anledning av det övervägda Förvärvet, så som det beskrivs ovan, hemställs att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att Förvärvet (a) inte medför att Starwood och Vonovia skulle anses vara närstående till varandra enligt 3 kap. 5 § LUA eller enligt punkten I.3 i takeover-reglerna samt (b) inte anses utgöra en sido- eller efteraffär som är förmånligare för överlåtare än villkoren i Vonovias erbjudande enligt punkterna II.14 eller II.15 i takeover-reglerna.

Vidare hemställs att nämnden uttalar huruvida priset per aktie som erbjuds i Vonovias erbjudande skulle behöva anpassas till ett pris motsvarande den volymvägda genomsnittliga betalkursen för respektive aktieslag i Victoria Park under de 20 börsdagar som föregår dagen för ingående av avtal om Förvärvet, för det fall sådan genomsnittlig betalkurs skulle överstiga det erbjudna priset i Vonovias erbjudande, samt om det för svaret på denna fråga gör någon skillnad om Förvärvet genomförs innan Vonovias erbjudande förklaras ovillkorat och Vonovias erbjudande på grund därav skulle behöva konverteras till ett budpliktsbud.

¹ För det fall priset per aktie i Vonovias erbjudande skulle höjas, alternativt reduceras till följd av utdelning eller annan värdeöverföring till aktieägarna i Victoria Park, skulle således köpeskillingen i Förvärvet höjas eller reduceras i motsvarande mån.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska genom bl.a. uttalanden verka för god sed på den svenska aktiemarknaden.

I LUA finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller (FFFS 2007:17).

I 3 kap. 5 § LUA och punkten I.3 i takeover-reglerna finns bestämmelser om under vilka förutsättningar två eller flera aktörer ska anses vara närstående. Bestämmelserna är av betydelse framför allt vid tillämpning av reglerna om budplikt respektive reglerna om för-, sido- och efteraffärer. I det nu aktuella fallet ska Vonovia, som lämnat ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Victoria Park, förvärva Starwoods aktiepost i målbolaget. Förvärvet ska ske genom förvärv av det av Starwood helägda bolaget HomeStar InvestCo, som (bortsett från 50.000 kr motsvarande bolagets aktiekapital) inte har några andra tillgångar än aktierna i Victoria Park och inte heller några skulder. Något närståendeförhållande mellan Starwood och Vonovia kan inte anses uppkomma till följd av detta förvärv. Förvärvet kan inte heller, under de i framställningen angivna förutsättningarna beträffande sättet att fastställa priset i förvärvet, anses innebära en sido- eller efteraffär på förmånligare villkor än villkoren i budet.

Enligt punkten II.13 första stycket i takeover-reglerna ska ett erbjudande som offentliggörs inom sex månader efter ett aktieförvärv vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet (föreffären). Regeln träffar även indirekta förvärv, t.ex. när budgivaren har förvärvat kontrollen över ett bolag som i sin tur äger aktier i målbolaget. I

dess fall ska förfären anses vara gjord till ett pris per aktie motsvarande den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien under de 20 börsdagar som föregått dagen för förvärvet av holdingbolaget. Om budgivaren vid förvärvet av holdingbolaget har åsatt målbolagsaktierna ett högre pris (dvs. om den del av köpeskillingen för holdingbolaget som budgivaren al-
lokerat till målbolagsaktierna innebär ett högre pris per målbolagsaktie än tjugodagarssnittet), ska förfären i stället anses vara gjord till ett pris per aktie motsvarande det åsatta priset. Av kommentaren till punkterna II.14 respektive II.15 följer att motsvarande gäller vid ett indirekt förvärv som sker under budet eller inom sex månader efter budet (sido- respektive efteraffär). Enligt nämndens mening finns det emellertid i det nu aktuella fallet – där HomeStar InvestCo är tillskapat uteslutande i syfte att vara ett s.k. förvärvsbolag och i realiteten inte har några andra tillgångar än aktierna i Victoria Park och inga skulder – skäl att bortse från holdingbola-
get och betrakta situationen på samma sätt som om Vonovia förvärvat aktierna ifråga direkt av Starwood. Tjugodagarsregeln ska således inte tillämpas.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ulf Aspenberg, Ramsay Brufer, Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan, såvitt avser tolkningen av lagen om offentliga uppköpserbjudanden, överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som

överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.