

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:33

2018-08-08

[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. Det åligger sökanden att i förväg underrätta nämnden om tidpunkten för offentliggörande av transaktionen, så att uttalandet kan offentliggöras i samband därmed.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 1 augusti 2018 en framställning från Linklaters Advokatbyrå på uppdrag av Starwood Capital Group. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler och god sed på aktiemarknaden.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Bakgrund

Starwood Capital Group ("Starwood") offentliggjorde den 1 april 2018, genom ett av Starwood kontrollerat särskilt för ändamålet nybildat närstående bolag, HomeStar InvestCo AB (tidigare Goldcup 16466 AB) ("HomeStar InvestCo"), ett offentligt kontanterbjudande till aktieägarna i Victoria Park AB ("Victoria Park" eller "Bolaget") att överlåta samtliga av sina aktier i Victoria Park till HomeStar InvestCo AB ("Starwood-erbjudandet"). Victoria Parks

aktier är noterade på Nasdaq Stockholm. Starwood-erbjudandet rekommenderades inte av styrelsen för Victoria Park.

Den 5 juni 2018 meddelade Starwood genom ett pressmeddelande att Starwood fullföljer sitt kontanterbjudande till aktieägarna i Victoria Park. I pressmeddelandet uttalades även att Starwood vid utgången av acceptperioden, vilken var utsatt till 1 juni 2018 och som inte förlängdes, erhållit accepter från aktieägare i Victoria Park avseende 27 074 397 aktier av serie A, 32 486 304 aktier av serie B och 180 348 preferensaktier motsvarande 24,4 % av totalt antal aktier och 32,1 % av totalt antal röster i Victoria Park.

Vonovia SE ("Vonovia") offentliggjorde den 3 maj 2018 genom sitt helägda dotterbolag Deutsche Annington Acquisition Holding GmbH ("Vonovia Acquisition Holding") ett offentligt kontanterbjudande till aktieägarna i Victoria Park att överlåta samtliga sina aktier i Victoria Park till Vonovia Acquisition Holding ("Vonovia-erbjudandet"). Vonovia-erbjudandet rekommenderades av styrelsen för Victoria Park.

I ett pressmeddelande daterat den 14 juni 2018 meddelade Starwood att "Starwood avser inte att acceptera Vonovia-erbjudandet i den nuvarande utformningen i förhållande till sina A och B aktier" ("Starwood-pressmeddelandet").

Den 6 juli 2018 offentliggjorde Vonovia utfallet av Vonovia-erbjudandet genom ett pressmeddelande ("Vonovia-pressmeddelandet"). Av Vonovia-pressmeddelandet framgår att Vonovia per den 3 juli 2018, vilket var den sista dagen i den förlängda acceptfristen för Vonovia-erbjudandet, hade erhållit accepter från aktieägare i Victoria Park avseende 35 897 338 aktier av serie A, 101 679 569 av aktier av serie B och 772 063 preferensaktier, vilket tillsammans med de aktier för vilka köpoptioner tidigare utställdes motsvarar cirka 66,1 % av totalt antal aktier och 61,1 % av totalt antal röster i Victoria Park (efter full utspädning) (56,2% respektive 48,7% exklusive köpoptionsaktierna). Vonovia meddelade även att den förlängda acceptfrist som tidigare meddelats inte skulle förlängas ytterligare och att erbjudandet därmed var avslutat. Starwood accepterade inte Vonovia-erbjudandet.

Efter det att Starwood och Vonovia avslutat sina respektive erbjudanden står det klart att Vonovia är den kontrollerande och dominerande aktieägaren i Victoria Park och att Starwood innehar den näst största aktieposten i Victoria Park. Endast 8-9 % av aktierna i Victoria Park är i allmän ägo. Starwood och Vonovia har därför fört diskussioner om hur Bolaget ska utvecklas och styras. Genom dessa diskussioner har det blivit uppenbart för Starwood och Vonovia att de inte har samma vision gällande Victoria Park och därför inte kommer att kunna komma överens om en gemensam verksamhetsinriktning för Bolaget.

Efter extra bolagsstämma i Victoria Park den 24 juli 2018 står det även klart att Vonovia, genom den nya styrelsesammansättningen i Victoria Park, har det avgörande inflytandet över Victoria Parks styrning och verksamhetsinriktning. Vonovia har även befast sin kontroll genom bolagsstämmans beslut att avskaffa valberedningen, och istället låta nya förslag av styrelseledamöter hanteras genom Vonovia.

I ljuset av dessa omständigheter vill Starwood och Vonovia ingå en privat transaktion avseende Starwoods samtliga aktier i HomeStar InvestCo, varvid Vonovia Acquisition Holding skulle erhålla indirekt äganderätt till samtliga aktier i Victoria Park som lämnats in i Starwood-erbjudandet.

Hemställan

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att punkten II.2 i takeoverreglerna inte ska tillämpas på Starwood-pressmeddelandet och att en direkt eller indirekt försäljning av samtliga Starwoods aktier i Victoria Park till Vonovia skulle vara förenlig med god sed på aktiemarknaden. Försäljningen avses ske till samma pris per aktie som i Vonovia-erbjudande,

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns

bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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. Starwood gjorde inför sitt erbjudande avseende förvärv av aktier i Victoria Park ett sådant åtagande. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

Enligt punkten II.2 i takeover-reglerna är en budgivare, som tillkännager att budgivaren kommer eller inte kommer att agera på ett visst sätt med avseende på sitt erbjudande, bunden av detta om tillkännagivandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden. Bestämmelsen är av stor betydelse framför allt för målbolagets aktieägare men också för aktiemarknaden som sådan. Bestämmelsen är emellertid medvetet begränsad till att omfatta endast sådant som tillkännages av en *budgivare*. Starwood-pressmeddelandet lämnades inte av Starwood i egenskap av budgivare; det däri gjorda uttalandet handlade inte om något agerande med avseende på Starwoods erbjudande och lämnades två veckor efter det att det erbjudandet var avslutat. Pressmeddelandet lämnades av Starwood i dess egenskap av målbolagsaktieägare i anledning av Vonovias då fortfarande pågående erbjudande avseende aktierna i Viktoria Park. Starwood-pressmeddelandet omfattas därför inte av punkten II.2 i takeover-reglerna.

Punkten II.2 infördes i takeover-reglerna år 2015. Den går tillbaka på en inom ramen för god sed på aktiemarknaden utvecklad allmän princip att olika aktörer inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till känna för aktiemarknaden (se bl.a. AMN 2014:38, 2013:11, 2005:47 och däri åberopade äldre uttalanden). Frågan är då om denna princip hindrar Starwood, i egenskap av aktieägare, från att nu överlåta aktierna i fråga till Vonovia. Nämnden gör i den frågan följande bedömning.

Det är vid uppköpserbudanden inte ovanligt att större aktieägare i målbolaget offentligt redovisar sin syn på erbjudandet och exempelvis deklarerar att man inte avser att acceptera det samma. Skälen till att göra det kan vara många, exempelvis att försöka åstadkomma en höjning av budet, att aktieägaren av någon anledning föredrar att budgivarens förvärv av målbolaget inte alls ska komma till stånd eller att aktieägaren vill locka fram även en annan budgivare. I det nu aktuella fallet tillkännagav Starwood sin inställning, enligt vad Starwood upplyst nämnden, för att få slut på spekulationer i media om Starwoods syn på erbjudandet och för att klargöra Starwoods agerande i förhållande till Vonovias erbjudande.

Ett tillkännagivande från en större aktieägare att inte acceptera ett lämnat erbjudande är ett sådant uttalande som kan omfattas av den aktuella allmänna principen, om tillkännagivandet skett i ett sådant sammanhang och på ett sådant sätt att det varit ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden. Ägaren ifråga kan då inte utan vidare avvika från sitt tillkännagivande.

I det nu aktuella fallet uttalade Starwood genom ett pressmeddelande att man inte avsåg "att acceptera Vonovia-erbjudandet i den nuvarande utformningen". Uttalandet får anses ha skett på ett sådant sätt att det varit ägnat att på marknaden skapa en befogad tillit till dess innehåll. I pressmeddelandet sägs emellertid ingenting om Starwoods agerande efter det att Vonovias erbjudande avslutats, vilket nu sedan omkring fyra veckor är fallet. Det kan visserligen inte utslutas att pressmeddelandet av någon uppfattats ha den mer allmänna innebörden att Starwood inte heller efter att Vonovia-erbjudandet eventuellt fullföljts och avslutats, trots att Starwood inte accepterade det, skulle kunna komma att sälja sina aktier till Vonovia till de tidigare erbjudna villkoren. Nämnden vill härvid peka på vikten av att utforma dylika pressmeddelanden och andra uttalanden på ett entydigt sätt. Att hålla Starwood bundet även vid vad som i det hänseendet inte uttryckligen uttalats skulle emellertid enligt nämndens mening innebära en alltför långtgående tillämpning av principen ifråga och riskera att skapa betydande osäkerhet om dess räckvidd. Inte heller de skyddsintressen som ligger till grund för den inom ramen för god sed utvecklade allmänna aktiemarknadsprincipen att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till känna för aktiemarknaden, motiverar under nu aktuella omständigheter och ägarförhållanden en extensiv tolkning av uttalandet. En, direkt eller indirekt, överlåtelse av Starwoods aktier till Vonovia till samma vederlag som i budet kan därför, under de i framställningen angivna förutsättningarna, ske utan hinder av den inom ramen för god sed utvecklade principen. Nämnden utgår därvid från att överlåtelsen till Vonovia inte planerats och arrangerats på nu aktuellt sätt i syfte att kringgå bundenheten vid uttalandet i Starwood-pressmeddelandet.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande),
Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och
Charlotte Strömberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog