

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:51

2020-01-04

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 22 december 2020 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå på uppdrag av Heimstaden AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden vid en närståendetransaktion.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anföras i huvudsak följande.

Bakgrund

Heimstaden AB, org.nr 556670-0455, är ett av nordens största bostadsfastighetsbolag som förvärvar, förädlar och förvaltar fastigheter i Sverige, Danmark, Norge, Tjeckien, Nederländerna och Tyskland. Genom Bolagets dotterbolag Heimstaden Bostad AB, org.nr 556864-0873, uppgår Heimstadens totala bestånd av lägenheter för närvarande till omkring 100 000 stycken i de länder bolaget är verksamt. Bolagets tillgångar uppgår för närvarande till cirka 148 miljarder kronor.

Det totala antalet aktier i Heimstaden uppgår till 15 547 750 aktier, varav 13 204 000 är stamaktier med tio röster vardera och 2 343 750 är preferensaktier med en röst vardera.

Stamaktierna representerar således cirka 84,93 % av kapitalet och 98,26 % av rösterna i Heimstaden medan preferensaktierna representerar cirka 15,07 % av kapitalet och 1,74 % av rösterna.

Samtliga stamaktier ägs av Fredensborg AS, som även äger 200 000 preferensaktier. Samtliga aktier i Fredensborg ägs indirekt genom bolag av den norske medborgaren Ivar Tollefsen. Heimstadens stamaktier är onoterade medan preferensaktierna sedan år 2015 är noterade på Nasdaq First North Growth Market.

Heimstaden överväger att av Fredensborgs dotterbolag Fredensborg ICE ehf. förvärva hela eller en del av det isländska fastighetsbostadsbolaget Heimavellir hf. ("Transaktionen"). Transaktionen avses genomföras genom att Heimstaden i ett första steg förvärvar 49 % av aktierna i Heimavellir och erhåller en option att i ett eventuellt andra steg förvärva de återstående aktierna.

Transaktionen skulle utgöra en sådan transaktion som enligt AMN 2019:25 kräver att en ordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. aktiebolagslagen (2005:551) ("ABL") tillämpas.

Transaktionens marknadsvärde

Köpeskillingen i det första steget kommer att uppgå till cirka 9,3 miljarder isländska kronor, att betalas i norska kronor med den växelkurs som gäller på dagen för betalningen. Detta motsvarar per den 21 december 2020 cirka 600 miljoner kronor. Marknadsvärdet på de återstående 51 % av aktierna uppgår per dagens datum till cirka 9,7 miljarder isländska kronor. Skulle Transaktionen i dess helhet genomföras per i dag skulle den totala köpeskillingen sålunda uppgå till cirka 19 miljarder isländska kronor motsvarande cirka 1,2 miljarder svenska kronor.

Heimstaden avser att genomföra det första steget i Transaktionen så snart som möjligt och avser att ta ställning till att påkalla optionen, och då genomföra det andra steget, så snart Heimstaden antingen har genomfört en omstrukturering av vissa av koncernens finansieringsvillkor, som för närvarande inte tillåter koncernen att äga mer än 50 % av aktierna i ett bolag

som har den typ av skuldinstrument utfärdade som Heimavellir har, eller en refinansiering av Heimavellir har genomförts.

Det tilltänkta priset i Transaktionen och de tänkta villkoren för förvärvet har förhandlats fram mellan Fredensborg och Heimstaden genom respektive transaktionsteam. För värderingen i Transaktionen har Heimstaden inhämtat visst underlag: en vacant possession valuation ("VPV") som PWC på Fredensborgs uppdrag tog fram i samband med dess förvärv av bolaget och som avser Q2 2020, dels en ytterligare VPV omfattande 59 % av värdet på Heimavellirs bestånd framtagen av KPMG Island på uppdrag av Heimstaden i september 2020 och dels en fair valuation-värdering framtagen av PWC avseende Q2 2020 (som har uppdaterats internt av Heimstaden fram till och med september 2020). Heimstaden har också genomfört en egen due diligence av Heimavellir.

Heimstaden gör bedömningen att marknadsvärdet på Heimstaden för närvarande uppgår till cirka 26 miljarder kronor. Eftersom marknadsvärdet av Heimstaden inte kan fastställas genom dess börsvärde då stamaktierna inte är noterade, har Heimstaden bedömt sitt marknadsvärde på basis av det koncernens net asset value som är hänförligt till moderbolagets (Heimstadens) aktieägare.

Baserat på ovanstående uppgår värdet på Transaktionen till klart över 1 % av Heimstadens marknadsvärde. Heimstadens styrelse gör bedömningen att Transaktionen är till nytta för Heimstaden, kommer att vara vinstgivande och att den är kommersiellt motiverad, men att Transaktionen inte kan anses ingå i den löpande verksamheten.

Mot den bakgrunden skulle en tillämpning av en ordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL innebära att Transaktionen skulle behöva godkännas på förhand vid en bolagsstämma i Heimstaden.

Med hänvisning till de skäl som redogörs för fortsättningsvis i denna hemställan anser Heimstaden dock att detta, givet de konsekvenser som en tillämpning av dessa regler får för ett bolag med en sådan aktiestruktur som Heimstaden, skulle utgöra en ordning som vare sig är ändamålsenlig, lämplig eller praktiskt möjlig.

Heimstadens preferensaktie

Heimstadens preferensaktie är till sin riskprofil ett instrument som har karaktär av lånekapital, med villkor som påminner om en obligation med fasta kvartalsvisa räntekuponger (preferensutdelning), men i övrigt inte någon rätt till bolagets vinst, se bilaga för Heimstadens bolagsordning med de aktuella preferensaktievillkoren (*utesluten här*). Preferensaktieägarna saknar också på grund av sin minimala röstandel i bolaget i praktiken allt inflytande över bolagets styrning och förvaltning, vilket också framgick av prospektet vid emissionen av preferensaktierna och är sedvanligt vid emission av den typ av preferensaktier.¹

Heimstadens preferensaktieägare, 1 473 ägare enligt årsstämmoaktieboken år 2020, har sedan instrumenten emitterades inte varit särskilt aktiva i utövandet av sina aktieägarrättigheter på årsstämmor i bolaget. Att det förhåller sig på det sättet framgår tydligt av nedanstående översikt över preferensaktieägarnas deltagande på årsstämmor under perioden 2016–2020.

Årsstämmoår	2016	2017	2018	2019	2020
Totalt antal närvarande preferensaktier (exkl. Fredensborg)	6 466	12 344	6 530	2 050	1 220
Totalt antal närvarande preferensaktier (exkl. Fredensborg och anställda)	5 066	10 940	5 630	1 150	320
Närvarande preferensaktiers andel av totalt antal röster (exkl. Fredensborg)	0,00481%	0,00919%	0,00486%	0,00153%	0,00091%
Närvarande preferensaktiers andel av totalt kapital (exkl. Fredensborg)	0,04159%	0,07939%	0,04200%	0,01319%	0,00785%
Närvarande preferensaktiers andel av totalt antal röster (exkl. Fredensborg och anställda)	0,00377%	0,00814%	0,00419%	0,00086%	0,00024%
Närvarande preferensaktiers andel av totalt kapital (exkl. Fredensborg och anställda)	0,03258%	0,07036%	0,03621%	0,00740%	0,00206%
Antal aktieägare närvarande (exkl. Fredensborg)	10	8	6	5	2
Antal aktieägare närvarande (exkl. Fredensborg och anställda)	8	6	5	4	1

Fredensborg skulle enligt AMN 2019:25 inte få rösta för sina aktier på en bolagsstämma som skulle ha i uppgift att godkänna Transaktionen. Även om deltagandet av preferensaktieägare på stämmor i strid med den nedåtgående trenden skulle öka kraftigt och samtliga preferensaktier i Heimstaden skulle delta på den bolagsstämma som skulle godkänna Transaktionen,

¹ Aktiemarknadsnämnden har i ett tidigare likartat uttalande tillämpat en ordning som enligt Heimstadens mening talar för att konsekvenserna i särskilda fall av en tillämpning av generella regler bör beaktas vid frågan om Heimstaden enligt god sed på aktiemarknaden ska behöva underställa Transaktionen för godkännande på bolagsstämma, se AM 2015:25.

skulle det vara fråga om att en begränsad del av rösterna och kapitalet skulle få avgöra huruvida Heimstaden får genomföra transaktionen eller inte. I praktiken skulle dock frågan sannolikt, mot bakgrund av preferensaktieägarnas deltagandefrekvens på Heimstadens årsstämmor, avgöras av en försvinnande liten del av Heimstadens totala antal röster och kapital. En sådan konsekvens av reglerna kan inte ha varit avsedd och är inte heller lämplig, men är en följd av en tillämpning av dessa regler på ett bolag med Heimstadens aktiestruktur.

Dessutom skulle en tillämpning av reglerna som medför att godkännande på bolagsstämma krävs där en så helt dominerande huvudägare inte får rösta kunna försvåra eller omöjliggöra för bolag med liknande aktiestruktur som Heimstaden att kunna genomföra kommersiellt rationella och vinstgivande affärer som bolaget skulle genomfört alldeles oavsett om motparten var närstående eller inte. Det kan enligt Heimstadens uppfattning inte heller uteslutas att preferensaktier utgivna till allmänheten i bolag med liknande ägarstruktur som i Heimstaden, skulle framstå som avsevärt mycket mindre attraktivt som finansieringsform. Skulle utgivandet av preferensaktier som finansieringsform bli mindre attraktivt skulle också utbudet för investerare i skuldinstrument minska eller kanske till och med upphöra i de bolag som har en aktiestruktur liknande Heimstadens.

Heimstadens preferensaktieägare har redan ett adekvat skydd

Enligt Heimstadens mening skulle preferensaktieägarna även utan ett godkännande på förhand av Transaktionen ha ett adekvat skydd mot missbruk av majoritetsägaren genom ABL:s bestämmelser avseende framför allt värdeöverföringar. Även lagstiftaren förefaller ha ansett att den svenska ordningen i ABL beträffande skydd för minoritetsägare i det här avseendet var tillfredsställande innan det aktuella direktivet implementerades, men att direktivet krävde en implementering av en ordning med förhandsgodkännande och att den tidigare svenska ordningen med ett angripande i efterhand därmed inte var direktivskonform.²

I tillägg till detta avser Heimstaden att i samband med offentliggörande av det första steget i Transaktionen, offentliggöra information som möjliggör att preferensaktieägarna kan granska

² Se prop. 2018/19:56 s. 85–86 och Ds 2018:15 ss 374–376.

att affären har gjorts på marknadsmässiga villkor. Den information som Heimstaden avser att offentliggöra i det här avseendet är en redogörelse som i allt väsentligt innehåller den information om Transaktionen som denna hemställan innehåller.

Avslutande synpunkter

Enligt Heimstadens uppfattning talar starka sakskaäl för att Heimstaden enligt god sed på aktiemarknaden inte ska behöva tillämpa en ordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL avseende Transaktionen.

Grunden för detta är att en tillämpning av de aktuella reglerna får orimliga konsekvenser i Heimstadens fall. Enligt Heimstadens uppfattning beaktade inte lagstiftaren specifikt bolag med sådan aktiestruktur som Heimstaden vid implementeringen av direktivet i svensk rätt och de orimliga konsekvenser en tillämpning av reglerna får i dessa fall. Detta i förening med att skyddsändamålen med lagstiftningen inte gör sig lika starkt gällande för aktieägare som i praktiken till sin riskprofil är långivare till bolaget, att dessa aktieägare ändå har ett adekvat skydd mot missbruk samt att ett godkännande på bolagsstämma skulle innebära en opåkallat stor administrativ, icke ändamålsenlig och opraktisk börda med risk för att kommersiellt rationella och vinstgivande affärer inte kan genomföras, talar starkt för att Heimstadens hemställan bör bifallas.

Om Aktiemarknadsnämnden inte skulle finna att det är förenligt med god sed att i dess helhet inte tillämpa en beslutsordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL, önskar Heimstaden också att Aktiemarknadsnämnden överväger (ii) nedan i Heimstadens hemställan. Det vill säga att en beslutsordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL inte tillämpas, förutom försåvitt att Heimstaden i samband med att Transaktionen offentliggörs, publicerar ett yttrande på dess hemsida i enlighet med 16 a kap. 7 § andra stycket ABL. Ett sådant yttrande skulle i sådant fall innehålla en så kallad fairness opinion över Transaktionen.

Heimstaden har också övervägt att begära Aktiemarknadsnämndens uppfattning avseende god sed såsom en hemställan i tredje rummet innebärandes att en beslutsordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL skulle tillämpas för Transaktionen, men att Fredensborg får rösta för sina aktier vid bolagsstämman som skulle godkänna Transaktionen. Eftersom

Fredensborg emellertid kontrollerar över 98 % av rösterna i Bolaget, skulle en sådan ordning endast innebära en onödig administrativ börda då utgången i en sådan godkännandeomröstning redan är given på förhand.

Eventuell uppdelning av samtliga aktier och inlösen av stamaktier

Heimstaden överväger att innan Transaktionen genomförs, genomföra en uppdelning 10:1 av Bolagets samtliga befintliga aktier ("Aktiesplit"), varefter Heimstaden också avser att minska aktiekapitalet genom indragning av 92 428 000 av de efter Aktiespliten 132 040 000 befintliga stamaktierna ("Inlösen"). Efter Aktiespliten och Inlösen kommer stamaktierna att motsvara cirka 62,83 % av kapitalet och 94,41 % av rösterna i Heimstaden och preferensaktierna cirka 37,17 % av kapitalet och 5,59 % av rösterna.

Hemställan

Med hänvisning till ovanstående hemställer Heimstaden att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida det under dessa nu beskrivna speciella förhållanden är förenligt med god sed (i) att genomföra Transaktionen utan att en beslutsordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL tillämpas, eller, om Aktiemarknadsnämnden finner att (i) inte är förenligt med god sed, (ii) att genomföra Transaktionen utan att en beslutsordning som i allt väsentligt motsvarar 16 a kap. ABL tillämpas förutom försåvitt att Heimstaden i samband med att Transaktionen offentliggörs, publicerar ett yttrande på dess hemsida i enlighet med 16 a kap. 7 § andra stycket ABL (inklusive en så kallad fairness opinion över Transaktionen). Heimstaden hemställer också att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida nämndens bedömning skulle förändras om Heimstaden innan Transaktionen genomförs, genomför den övervägda Aktiespliten och Inlösen.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Nämnden kan pröva frågor på eget initiativ eller efter framställning.

I initiativuttalandet AMN 2012:05 behandlade nämnden frågor rörande god sed på aktiemarknaden vid närståendetransaktioner i svenska aktiebolag, vilkas aktier var upptagna till handel på en reglerad marknad eller föremål för handel på handelsplattformarna First North, NGM Nordic MTF eller Spotlight Stock Market. Uttalandet innebar bl.a. att beslut om närståendetransaktioner av viss storlek skulle fattas av bolagsstämman, i förekommande fall utan beaktande av aktier som innehades av den närstående.

När det i aktiebolagslagen, den 10 juni 2019, på grund av EU-direktiv infördes regler om närståendetransaktioner i aktiebolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad (eller en motsvarande marknad utanför EES), ersattes AMN 2012:05 av initiativuttalandet AMN 2019:25, som i korthet innebär att god sed på aktiemarknaden kräver att vad som i de nya lagreglerna föreskrivs om närståendetransaktioner i bolag på reglerade marknader ska tillämpas även av bolag på handelsplattformar.

I fråga om beslutsordningen innebär AMN 2019:25 (och reglerna i aktiebolagslagen) samma sak som AMN 2012:05, dvs. att beslut om närståendetransaktioner av viss storlek ska fattas av bolagsstämman, i förekommande fall utan beaktande av aktier som innehas av den närstående.

I det nu aktuella fallet avser Heimstaden, vars preferensaktier handlas på handelsplattformen Nasdaq First North Growth Market, att med sin huvudägare Fredensborg göra en närståendetransaktion av sådan storlek att den särskilda beslutsordningen som utgångspunkt ska tillämpas. Situationen är emellertid speciell. I Heimstaden finns två aktieslag, stam- respektive preferensaktier, där stamaktien är onoterad. Fredensborg innehar samtliga stamaktier med drygt 98 procent av röstetalet för alla aktier i bolaget. Vidare har de noterade preferensaktierna, som således representerar knappt två procent av rösterna, starka drag av låneinstrument.

Det är under de omständigheterna och med hänsyn till vad som i övrigt framgår av framställningen enligt nämndens mening i just detta fall inte påkallat att tillämpa den beslutsordning som följer av AMN 2019:25. Beslut om den aktuella transaktionen kan därför, utan att strida mot god sed på aktiemarknaden, fattas av Heimstadens styrelse. Aktieägarna bör emellertid informeras om transaktionen genom att bolaget på sin hemsida offentliggör information

motsvarande vad som följer av 16 a kap. 7 § andra stycket ABL och en av oberoende expertis upprättad s.k. fairness opinion avseende det aktuella värdet på tillgången. Nämnden gör samma bedömning för det fall Heimstaden innan Transaktionen genomförs, genomför den övervägda Aktiespliten och Inlösen.

I behandlingen av detta ärende har ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Ossian Ekdahl, Karin Forseke, Wilhelm Lüning, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och Charlotte Strömberg deltagit.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog