

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2008:41

2008-11-11

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2008-11-12.

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 5 november 2008 en framställning från Advokatfirman Törngren Magnell KB som ombud för Pyr Invest AB. Framställningen avser dispens från budplikt i NGM Holding AB.

FRAMSTÄLLNING

Nordic Growth Market NGM AB ("NGM") har tillstånd att som börs driva reglerad marknad enligt 12 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och att som sidoverksamhet driva handelsplattform enligt 13 kap. 12 § andra stycket samma lag ("Verksamheten"). NGM erbjuder notering och aktiehandel på listan NGM Equity och derivathandel på Nordic Derivatives Exchange (NDX). NGM driver också Nordic MTF Stockholm och Nordic MTF Oslo.

NGM är helägt dotterbolag till Nordic Growth Market NGM Holding AB (nedan "NGM Holding"). NGM Holdings aktiekapital uppgår till totalt 37.948.337,35 kronor, fördelat på 68.996.977 aktier, varav 9.028.593 aktier av serie A och 59.968.384 aktier av serie B. Aktierna av serie B är noterade på NGM Equity.

De största aktieägarna i NGM Holding är Investment Stångsundet AB (nedan "Stångsundet") som innehar 20,92 procent av kapitalet och 27,65 procent av rösterna, Contact Marketing AG (nedan "Contact") som innehar 14,49 procent av kapitalet och 6,66 procent av rösterna och Ulf Cederin som innehar 8,40 procent av kapitalet och 23,72 procent av rösterna.

Finansinspektionen har i beslut den 29 september 2008 med omedelbar verkan återkallat NGM:s tillstånd att driva Verksamheten (nedan "Beslutet"). Av skälen för beslutet framgår att Finansinspektionen har funnit att ägaren till Stångsundet, Bo Lundevall, även kontrollerat de aktier som ägs av Contact. Finansinspektionen har vidare funnit att ett flertal personer, såsom den tidigare styrelsen, verkställande direktör och större aktieägare, trots vetskap förnekat kännedom om detta sakförhållande. NGM har inte heller delgett denna information till marknaden. NGM har därigenom brutit mot bestämmelserna om oberoende marknadsövervakning. Slutligen har Bo Lundevall kontrollerat aktier av sådan omfattning att reglerna för budplikt varit tillämpliga. Denna information har inte offentliggjorts.

Enligt Beslutet skall NGM inom sex månader avveckla Verksamheten. De aktier och andra finansiella instrument som är noterade på NGM måste senast den 20 mars 2009 hitta ny hemvist för sin notering för att inte förlora sin status som noterade.

Beslutet har mycket ingripande konsekvenser för såväl NGM som dess ägare. Genom beslutet kommer NGM i allt väsentligt att förlora sin intjäningsförmåga. Detta kommer sannolikt att medföra att NGM måste avveckla sin verksamhet och likvideras. Eftersom NGM Holdings enda verksamhet är att förvalta aktierna i NGM kommer aktierna i NGM Holding att förlora sitt värde. Beslutet innebär således att stora värden kommer att gå till spillo för NGM Holdings samtliga aktieägare.

Beslutet kommer dessutom att ha negativa följder för både emittenter och investerare på den svenska kapitalmarknaden. Beslutet inverkar otvivelaktigt direkt såväl på de emittenter som har aktier eller andra finansiella instrument noterade på NGM som på de investerare som förvärvat sådana aktier och andra finansiella instrument.

Beslutet har jämväl rent allmänt en negativ inverkan på emittenter och investerare på den svenska marknaden. NGM Equity är vid sidan om OMX Nordiska Börs Stockholm den enda reglerade marknaden i Sverige. Beslutet innebär således att det på en viktig konkurrensutsatt marknad framdeles endast kommer att finnas en aktör.

NGM har den 1 oktober 2008 till Länsrätten överklagat Beslutet och samtidigt begärt inhibition av detta. Länsrätten har dagen därpå avslagit begäran om inhibition. NGM har påföljande dag till Kammarrätten överklagat Länsrättens beslut att inte meddela inhibition. Kammarrätten har meddelat att prövningstillstånd inte medges. Därefter har NGM utan framgång till Regeringsrätten överklagat Kammarrättens beslut.

Mot denna bakgrund Pyr Invest har den 2 oktober 2008 ingått avtal med Stångsundet om förvärv av samtliga dess aktier i NGM Holding. Pyr Invest har därefter den 31 oktober 2008 ingått avtal med Contact om förvärv av samtliga dess aktier i NGM Holding.

Förvärven från Stångsundet respektive Contact är villkorade av att Pyr Invest erhåller Finansinspektionens tillstånd enligt 24 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden att indirekt förvärva aktierna i NGM. Tillträdet av aktierna i NGM Holding skall ske inom viss tid efter det att sådant tillstånd erhållits.

Pyr Invest är ett investeringsbolag som med en långsiktig placeringshorisont äger och förvaltar aktier i svenska marknadsnoterade bolag. Pyr Invest har för avsikt att försöka förvärva ytterligare aktier i NGM Holding. Som en följd därav kan Pyr Invest komma uppnå ett aktieinnehav motsvarande 44 procent av kapitalet och 58 procent av rösterna. Finansinspektionen har i beslut den 4 november 2008 meddelat tillstånd för Pyr Invest att indirekt förvärva aktier i NGM motsvarande 44 procent av kapitalet och 58 procent av rösterna.

Avsikten med förvärven är att verka för att NGM återfår tillståndet att driva Verksamheten och att därmed möjliggöra en fortlevnad av NGM. Detta skall ske genom att Pyr Invest och

NGM kan visa en långsiktig strategi att driva Verksamheten enligt tillämpliga lagar och regleringar samt på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. En framgång i detta skulle vara till fördel för såväl aktieägarna i NGM Holding som emittenter och investerare.

Pyr Invest har träffat Finansinspektionen för att diskutera möjligheten för NGM att återfå tillståndet att driva Verksamheten genom en uppgörelse med Finansinspektionen. Såvitt Pyr Invest uppfattat är en förutsättning för detta att ägarbilden i NGM Holding förändras. Det förefaller dessutom rent praktiskt vara nödvändigt att en eller möjligen ett fåtal nya ägare tar kontrollen över NGM för att på ett snabbt och kraftfullt sätt vidta de åtgärder som fordras för att återupprätta förtroendet för NGM och dess ägare hos Finansinspektionen.

Gränsen för budplikt kommer att passeras genom att Pyr Invest tillträder de aktier som förvärvats från Stångsundet respektive Contact. Efter att ha tillträtt dessa aktier kommer Pyr Invests innehav i NGM Holding motsvara totalt 35,41 procent av kapitalet och 34,31 procent av rösterna.

Pyr Invest har ambitionen att under en lång tidsperiod stanna kvar som ägare i bolaget. Där emot har Pyr Invest inte för avsikt att som långsiktig ägare inneha 30 procent eller mer av rösterna i NGM Holding. Ambitionen är endast att under ett övergångsskede ta kontroll över NGM Holding för att underlätta för NGM att återfå tillståndet att driva Verksamheten. Detta kan komma att ske i samarbete med andra aktieägare. Därefter är Pyr Invest beredd att reducera sitt aktieinnehav i NGM Holding så att detta hamnar under gränsen för budplikt.

Om NGM kan återfå tillståndet att driva Verksamheten finns möjlighet att hindra den värdeförlust som annars samtliga aktieägare i NGM Holding kommer att få vidkännas. Möjligheten för NGM att återfå tillståndet är emellertid beroende av att en rad åtgärder snabbt kan vidtas avseende ägande, ledning och interna kontroll i NGM. En nödvändig förutsättning är bl.a. att ägarbilden i NGM Holding förändras så att en eller ett fåtal nya ägare tar över kontrollen av NGM Holding.

Det åtgärds paket som Pyr Invest har för avsikt att initiera avseende NGM innefattar primärt inga emissioner eller annat kapitaltillskott. Åtgärderna är istället ägnade att återfå Finansinspektionens tillstånd för NGM att driva Verksamheten och därigenom försöka säkerställa

samtliga aktieägares värde. Som ovan anförts torde detta även vara till gagn för emittenter och investerare.

Det förefaller som att det i dagsläget inte finns någon annan aktieägare i NGM Holding eller annan intressent som både är villig och har förmåga att ta över kontrollen av NGM Holding och vidta de åtgärder som är nödvändiga för att NGM skall återfå tillståndet att driva Verksamheten. En liknande situation behandlades i AMN 2004:25. Ett bolag var i behov av kaptaltillförsel för sin löpande verksamhet. Aktiemarknadsnämnden beviljade dispens för den enda aktieägare som var villig och hade förmåga att tillskjuta tillräckligt med kapital. Det bör dock framhållas att Pyr Invest i sin strävan inte är främmande för att samverka med andra större aktieägare i NGM Holding.

En förutsättning för Pyr Invest engagemang i NGM är att Pyr Invest får dispens från den budplikt som uppkommer till följd av Pyr Invests förvärv av aktier i NGM Holding.

Sammanfattningsvis kan anföras att den enda möjligheten att undvika betydande ekonomiska förluster för aktieägarna i NGM Holding är att Pyr Invest under en övergångsfas intar rollen som huvudägare. Om inte dispens meddelas har Pyr Invest för avsikt att inom fyra veckor avyttra aktier så att dess innehav kommer att understiga gränsen för budplikt. Detta kommer sannolikt att omintetgöra eller åtminstone avsevärt försvåra möjligheten att säkerställa NGM:s överlevnad.

Pyr Invest avser att minska sitt aktieinnehav i NGM Holding i den takt som är praktiskt och affärsmässigt möjlig så snart NGM eventuellt återfått tillstånd att driva Verksamheten. Dispens från budplikten kan således villkoras av att Pyr Invest inom två år från det att budplikten skulle ha inträtt reducerar sitt ägande så att röstetalet i NGM Holding understiger budpliktsgränsen.

Med hänvisning till det ovan anförda hemställs att Aktiemarknadsnämnden beviljar Pyr Invest dispens från sådan budplikt som enligt 3 kap. 1 § LUA uppkommer till följd av förvärv av aktier i NGM Holding motsvarande upp till 44 procent av kapitalet och 58 procent av rösterna, med villkoret att Pyr Invests aktieinnehav, inom två år från det att budplikten första gången inträder, reduceras så att budpliktsgränsen underskrids.

ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från bestämmelserna i 3 kap. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

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 och att besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

I det nu aktuella fallet har Pyr Invest förvärvat aktier i NGM Holding som representerar drygt 34 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Enligt 3 kap. 1 § första stycket 2 LUA är Pyr Invest därmed skyldigt att inom fyra veckor från förvärvet lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget .

Om det finns särskilda skäl, får enligt 7 kap. 5 § LUA undantag medges från bestämmelserna om budplikt. Undantag får förenas med villkor. I kommentaren till bestämmelsen har som exempel på skäl som bör kunna motivera undantag bl.a. anförts att innehavet har uppkommit till följd av en emission av aktier som antingen utgör vederlag vid köp av bolag eller annan egendom eller är ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. Nämnden har också i flera sådana fall beviljat dispens.

Den nu aktuella situationen har inte någon omedelbar motsvarighet i tidigare dispensärenden, eftersom det inte är fråga om en nyemission som ska tillföra bolaget nytt kapital som behövs för den fortsatta verksamheten. I stället handlar det nu om att Finansinspektionen i beslut den 29 september 2008 med omedelbar verkan återkallat NGM:s tillstånd att driva reglerad mark-

nad enligt 12 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och att som sidoverksamhet driva handelsplattform enligt 13 kap. 12 § andra stycket samma lag.

NGM är helägt dotterbolag till NGM Holding. De största aktieägarna i NGM Holding är enligt framställningen Stångsundet som innehar 20,92 procent av kapitalet och 27,65 procent av rösterna, Contact Marketing som innehar 14,49 procent av kapitalet och 6,66 procent av rösterna och Ulf Cederin som innehar 8,40 procent av kapitalet och 23,72 procent av rösterna.

Av skälen för beslutet att återkalla NGM:s tillstånd att driva reglerad marknad och handelsplattform framgår att Finansinspektionen har funnit att ägaren till Stångsundet, Bo Lundevall, även kontrollerat de aktier som ägs av Contact. Finansinspektionen har vidare funnit att ett flertal personer, såsom den tidigare styrelsen, verkställande direktör och större aktieägare, trots vetskap förnekat kännedom om detta sakförhållande. NGM har inte heller delgett denna information till marknaden. NGM har därigenom brutit mot bestämmelserna om oberoende marknadsövervakning. Slutligen har Bo Lundevall kontrollerat aktier av sådan omfattning att reglerna för budplikt varit tillämpliga. Denna information har inte offentliggjorts.

Det är tydligt att Finansinspektionens beslut innebär ett avsevärt ekonomiskt avbräck för aktieägarna i NGM Holding, eftersom bolagets enda verksamhet är att förvalta aktierna i NGM. När NGM:s verksamhet avvecklats, vilket ska vara genomfört senast den 29 mars 2009, kommer aktierna i NGM Holding att ha förlorat allt värde. NGM Holdings aktieägare har således mycket att vinna om NGM dessförinnan återfår tillståndet att driva sin verksamhet.

Det synes emellertid vara uteslutet att Finansinspektionen ger NGM nytt tillstånd att driva reglerad marknad och handelsplattform så länge Bo Lundevall direkt eller indirekt äger aktier i NGM:s moderbolag NGM Holding. Att någon förvärvar Bo Lundevalls aktier i bolaget ligger således i alla NGM Holdings aktieägares intresse eftersom det torde vara en förutsättning för att NGM skall kunna återfå sitt verksamhetstillstånd.

Det står emellertid klart att det inte räcker med att Bo Lundevall lämnar NGM Holding för att NGM ska återfå sitt verksamhetstillstånd. Därutöver krävs omfattande åtgärder för att komma till rätta med de missförhållanden som Finansinspektionen påtalat i sitt beslut. NGM hade före beslutet för Finansinspektionen redovisat en åtgärdsplan, men beslutet visar att planen av inspektionen bedömts vara otillräcklig.

Pyr Invest anför sin i framställning till AMN att ”det förefaller [...]rent praktiskt vara nödvändigt att en eller möjligen ett fåtal nya ägare tar kontrollen över NGM för att på ett snabbt och kraftfullt sätt vidta de åtgärder som fordras för att återupprätta förtroendet för NGM och dess ägare hos Finansinspektionen”. AMN har emellertid svårt att se att det skulle vara nödvändigt att en eller ett fåtal nya ägare tar kontroll över bolaget, eftersom aktieägarna vid det här laget torde vara beredda att på bolagsstämma rösta igenom även för aktieägarna betungande beslut, om dessa kan leda till att bolaget får tillbaka sitt verksamhetstillstånd. I allt fall finns det i framställningen inget stöd för tanken att NGM Holding kan räddas, om Pyr Invest får inneha 34 procent av rösterna i bolaget men går förlorat, om Pyr Invests innehav inte tillåts överstiga budpliktsgränsen, 30 procent.

Kvar står då frågan om Pyr Invest är berett att köpa Bo Lundevalls aktier endast under den förutsättningen att bolaget inte drabbas av budplikt. Så har emellertid Pyr Invest inte uttryckt saken. Det är dessutom tydligt att AMN inte kan låta sig pressas till dispens av ett sådant argument, om det framställs, eftersom det kan åberopas av varje dispens sökande och är omöjligt för nämnden att verifiera.

Vid en samlad bedömning finner AMN att Pyr Invests ansökan om dispens ska lämnas utan bifall.

Pyr Invest har således att inom fyra veckor från det att man uppnått en röstandel om minst 30 procent lämna ett erbjudande om förvärv av resterande aktier i NGM Holding eller minska sitt innehav i bolaget till mindre än 30 procent av röstetalet. Aktiemarknadsnämnden vill i det sammanhanget påpeka att, om Pyr Invest väljer att inom denna frist minska sitt innehav, det skulle strida mot god sed på aktiemarknaden att under fyra veckorsfristen utöva rösträtt för aktier som representerar 30 procent eller mer av röstetalet.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden avslår Pyr Invests hemställan om dispens från budplikt.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Thomas Ehlin, Johan Flodström, Ulf Magnusson och Tor Marthin.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan 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 skall ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, skall överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.