

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2009:11

2009-05-25

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 3 mars 2009 en framställning från Nordic Growth Market NGM AB (NGM-börsen). Framställningen rör frågor om villkor i samband med bud och återkallande av bud på grund av att villkor inte uppfyllts.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs följande. Den 19 januari 2009 offentliggjorde Hebi Holding AB ("HHAB") genom pressmeddelande ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier och konvertibler i Hebi Health Care AB ("HHC"). Aktierna och konvertiblerna i HHC är upptagna till handel på NGM-börsens lista NGM Equity.

I pressmeddelandet angavs villkor för erbjudandet. Av punkt 3 under rubriken "Villkor för erbjudandet" framgick att fullföljande av erbjudandet var villkorat av "att det konsortium i Mellanöstern som HHC diskuterar med om en eventuell försäljning av Hebi Pharmaceutical Raw Material inte slutför sina due diligence arbeten och lämnar ett bud på Hebi Pharmaceutical Raw Material som för HHCs aktieägare är förmånligare än de villkor som gäller enligt Erbjudandet".

I pressmeddelandet angavs vidare att "HHAB förbehåller sig rätten att återkalla erbjudandet för det fall det står klart att något, flera eller samtliga av ovanstående villkor helt eller delvis inte uppfylls eller kan uppfyllas. Såvitt avser villkoren 3 till 8 kommer emellertid ett sådant återkallande endast ske om den bristande uppfyllelsen är av väsentlig betydelse för HHABs förvärv av HHC".

Den 12 februari 2009 klockan 08.06 meddelade HHC genom pressmeddelande att bolaget erhållit ett bud om att sälja "Hebi Raw". Vidare angavs: "Försäljningslikviden, ca 370 MSEK före kostnader för diskontering, medför en reavinst på ca 225 MSEK, vilket motsvarar ca 18 öre per aktie. I kvartalsrapporten för tredje kvartalet redovisades ett värde per aktie i Hebi HC på 4 öre".

Samtidigt avgav HHAB ett pressmeddelande med uppgift att bolaget återtog sitt uppköpserbjudande till aktieägarna i HHC med hänvisning till villkor 3 enligt ovan. HHAB uppgav att konsortiets bud bedömdes vara förmånligare för aktieägarna i HHC varför styrelsen för HHAB omgående valde att återta sitt erbjudande enligt villkoren i erbjudandet den 19 januari.

I framställningen hemställer NGM-börsen att Aktiemarknadsnämnden prövar

1. huruvida det av HHABs pressmeddelande av den 12 februari tillräckligt tydligt kan utläsas att villkor 3 inte är uppfyllt eller kan uppfyllas, och

2. huruvida det krävs att budgivaren, när ett bud återkallas på grund av att villkor inte uppfyllts eller kan uppfyllas, uttryckligen redogör för att detta är av väsentlig betydelse för budgivaren.

HEBI HOLDINGS YTTRANDE

Hebi Holding har i yttrande över framställningen anfört följande.

Hebi Holdings uppfattning är att man följt NGM-börsens takeoverregler.

Innan Hebi Holding offentliggjorde återtagandet av sitt bud informerades NGMs ledning om den nya situationen där Hebi Health Care AB erhållit ett för aktieägarna mer attraktivt erbjudande.

Hebi Holding kände till diskussionerna som förts mellan Hebi Health Cares ledning och den presumtiva köparen till Hebi Health Cares största tillgång, Hebi Pharmaceutical Raw Material i Egypten. Detta var också offentliggjort på marknaden i samband med Hebis årsstämma den 22 maj 2008 samt i Hebis förlöpande kvartalsrapporter.

Situationen var sådan att Hebi Holding kan man säga, i viss mån satt på två stolar. Man kände till och deltog i diskussion om försäljning av Hebi Raw samtidigt som man var största långgivare till Hebi Health Care vars likviditetssituation varit och är mycket beroende av att huvudaktieägaren Hebi Holding löpande tillskjuter likviditet.

Anledningen till att Hebi Holding offentliggjorde sitt bud till aktieägarna i Hebi Health Care var Hebi Health Cares likviditetssituation och att diskussionerna med den presumtiva köparen verkade komma bli i långbänk.

Det var också därför som Hebi Holding i sitt uppköpserbjudande infogade uppgift om att budet naturligtvis skulle tas tillbaka om de diskussioner som fördes med den presumtiva köparen skulle kunna slutföras i ett bud från köparen.

Hebi Holdings uppköpserbjudande och sedermera återtagande diskuterades löpande med NGM. Att Hebi Holding skulle återta sitt erbjudande var i dessa diskussioner en självklarhet och helt i enlighet med anvisningarna i erbjudandet och som Refaat el-Sayed uttryckte det även en moralisk och etisk skyldighet.

Hebi Health Care utlyste dessutom en extra bolagsstämma som beslutade att godkänna den egyptiska köparens bud framför det bud som Hebi Holding erbjudit aktieägarna samt att styrelsen i Hebi Health Care fick bemyndigande att om så behövdes genomföra en nyemission för att se till att Hebi Health Care förfogar över tillräckligt likviditet.

NGM-börsen har avstått från att kommentera yttrandet.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (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 börser har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär att den som lämnar ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nordic Growth Market NGM ("NGM") måste följa NGMs regler rörande offentliga uppköpserbjudanden ("Takeover-reglerna"). Dessa regler ger uttryck för vad som är god sed på aktiemarknaden i samband med uppköpserbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, att tolka dessa regler.

Aktiemarknadsnämnden gör följande bedömning.

NGMs första fråga gäller huruvida det av HHABs pressmeddelande av den 12 februari tillräckligt tydligt kan utläsas att Villkor 3 inte är uppfyllt eller kan uppfyllas.

Den 19 januari 2009 offentliggjorde HHAB ett uppköpserbjudande avseende aktier och konvertibler i HHC. HHAB:s erbjudandet skulle emellertid fullföljas bara om "det konsortium i Mellanöstern som HHC diskuterar med om en eventuell försäljning av Hebi Pharmaceutical Raw Material inte slutför sina due diligence arbeten och lämnar ett bud på Hebi Pharmaceutical Raw Material som för HHCs aktieägare är förmånligare än de villkor som gäller enligt Erbjudandet" (Villkor 3).

Den 12 februari 2009 meddelade HHC genom pressmeddelande att bolaget erhållit ett bud om att sälja "Hebi Raw". Samtidigt avgav HHAB ett pressmeddelande med uppgift att konsortiets bud bedömdes vara förmånligare för aktieägarna i HHC varför styrelsen för HHAB omgående valde att återta sitt erbjudande enligt villkoren i erbjudandet den 19 januari.

Enligt punkt II.4 första stycket i Takeover-reglerna får en budgivare ställa villkor för att fullfölja sitt erbjudande. Av andra stycket samma punkt framgår att ett fullföljandevillkor skall vara utformat så att det objektivt kan fastställas om villkoret uppfyllts. Villkoret får inte vara utformat så att budgivaren själv har ett avgörande inflytande över villkorets uppfyllande och därmed i praktiken om erbjudandet ska fullföljas eller återkallas.

I kommentaren till punkten fastslås att det är angeläget att erbjudanden, så långt det är möjligt, präglas av enkelhet och tydlighet. Av kommentaren framgår också bl.a. att budgivare, när de utformar fullföljandevillkor, bör skriva dem så att det blir möjligt för exempelvis en revisor att verifiera huruvida villkoret är uppfyllt eller ej.

Av punkten II.5 framgår att budgivaren som huvudregel inte får återkalla det lämnade erbjudandet. Undantag från huvudregeln kan göras om budgivaren uppställt villkor för erbjudandets fullföljande och det står klart att detta villkor inte uppfylls eller kan uppfyllas och detta är av väsentlig betydelse för budgivarens förvärv av målbolaget.

HHAB:s offentliga uppköpserbjudande avseende aktier och konvertibler i HHC får antas ha lämnats på basis av en bedömning att ett förvärv av HHC skulle vara till fördel för HHAB:s aktieägare. Det framstår då som svårförklarligt varför erbjudandet villkoras av att aktieägarna i HHC inte får ett erbjudande som är mera fördelaktigt för dem än HHAB:s bud

I det anförda ligger att Aktiemarknadsnämnden anser att Villkor 3 brister i enkelhet och tydlighet. Genom att låta HHAB:s styrelse pröva huruvida konsortiets bud är fördelaktigare för HHC:s aktieägare än HHAB:s erbjudande har budgivaren HHAB dessutom skapat sig en möjlighet att själv bestämma om erbjudandet ska fullföljas eller återkallas. HHAB har inte heller

förklarat varför kontantbudet på Hebi Raw ansågs vara av väsentlig betydelse för HHAB:s förvärv av HHC.

Enligt nämndens bedömning kan det därför av HHABs pressmeddelande den 12 februari inte med tillräcklig tydlighet utläsas att Villkor 3 inte är uppfyllt eller kan uppfyllas.

NGMs andra fråga gäller huruvida det krävs att budgivaren, när ett bud återkallas på grund av att villkor inte uppfyllts eller kan uppfyllas, uttryckligen redogör för att detta är av väsentlig betydelse för budgivaren.

Takeoverreglerna reglerar inte närmare innehållet i det pressmeddelande som budgivaren omedelbart ska offentliggöra när han har beslutat att återkalla ett bud. Så till exempel stadgas inte uttryckligen att budgivaren, när ett bud återkallas på grund av att villkor inte uppfyllts eller kan uppfyllas, ska redogöra för att detta villkor är av väsentlig betydelse. Enligt nämndens mening är det dock närmast en självklarhet att budgivaren ska lämna en sådan redogörelse för det fall att budet återkallas.

I det nu aktuella fallet har HHAB som framgått inte lämnat upplysningar om villkorets betydelse när budet återkallades. Därmed har HHAB avvikit från takeoverreglerna.

På grund av det anförda finner Aktiemarknadsnämnden att HHAB genom formuleringen och utnyttjandet av fullföljandevillkoret inte har följt god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Lars Bredin, Peter Bäärnhielm, Kajsa Lindståhl, Jan Stenberg och Cecilia Vieweg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Ragnar Boman