

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2013:44

2013-11-07

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 11 oktober 2013 en framställning från advokatfirman Lindahl som ombud för Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk Förening. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden vid ett offentligt uppköpserbjudande på aktiemarknaden.

Nämnden vill inledningsvis anmärka att det mellan de i ärendet inblandade parterna finns en långvarig konflikt rörande målbolaget. Det pågår bl.a. en tvist i domstol i fråga om tolkning av ett mellan parterna ingånget avtal. Inlagorna i ärendet är omfattande och innehåller uppgifter och påståenden som inte har något omedelbart samband med de frågor som ställs i framställningen till nämnden. I uttalandet återges mot denna bakgrund inte hela innehållet i inlagorna.

FRAMSTÄLLNINGEN

Av framställningen framgår följande.

Aktierna i SBC Sveriges BostadsrättsCentrum AB (öSBCö) är upptagna till handel på NGM Equity (öNGMö). SBC hade per den 30 augusti 2013 omkring 1 600 aktieägare. Riksförbundet Bostadsrätterna Sverige Ekonomisk Förening (öBostadsrätternaö) är sedan många år huvudaktieägare i SBC med ett aktieinnehav som motsvarar ca 45 % av samtliga aktier och röster i bolaget. Den näst största aktieägaren är Apriori som före Erbjudandet (såsom definieras nedan) innehade ca 20 % av samtliga aktier och röster i bolaget. Vidare innehar Aprioris helägda dotterbolag, Agentia Investment Management AB ca 3 % av samtliga aktier och röster. Således kontrollerar Apriori, direkt och indirekt, ca 23 % av samtliga aktier

och röster i SBC.

Den 15 november 2011 förvärvade Apriori, från Bostadsrätterna, de aktier i SBC som det enligt ovan innehar genom direkt ägande. Överlåtelsen kom att, tillsammans med vissa andra frågor, regleras i ett avtal benämnt aktieägaravtal. Vid samma tidpunkt ingicks även ett tilläggsavtal till aktieägaravtalet genom vilket Apriori erhöll rätt att från Bostadsrätterna förvärva ytterligare ett visst antal aktier under vissa närmare angivna förutsättningar. Om Apriori utnyttjar denna rätt skulle dess totala innehav i SBC, före Erbjudandet (såsom definieras nedan), uppgå till ca 43 % av samtliga aktier och röster. Rätten kan göras gällande tidigast efter att SBC:s resultat för räkenskapsåret 2013 har offentliggjorts.

I aktieägaravtalet regleras vissa frågor avseende Bostadsrätternas och Aprioris samarbete som aktieägare i SBC, däribland frågan om en kommande avnotering. Av avtalet framgår att parterna avsåg verka för att SBC skulle ansöka om avnotering av aktien från officiell marknadsplats (NGM), med sikte på att avnotering skulle kunna ske vid utgången av år 2012 samt att en inofficiell marknadsplats då skulle erbjudas kvarvarande aktieägare.

Bakgrunden till utformningen av aktieägaravtalets klausul rörande avnotering var att parterna diskuterade att Bostadsrätterna, självt alternativt tillsammans med Apriori, skulle erbjuda Bostadsrätternas medlemmar, dvs. de bostadsrättsföreningar och bosparare som tecknat aktier i SBC i samband med noteringen på NGM år 2007, en möjlighet att sälja sina aktier till Bostadsrätterna eller Apriori innan en avnotering skulle komma ifråga. På detta sätt skulle många mindre aktieägare erbjudas möjlighet att sälja sina aktier med följderna att SBC skulle få ett mindre antal småaktieägare. Bostadsrätterna kom emellertid fram till att det inte låg i linje med Bostadsrätternas strategi avseende sitt ägande i SBC att förvärva ytterligare aktier i bolaget. Därutöver ansåg Bostadsrätterna att affären inte var fördelaktig för medlemmarna med tanke på den potential som fanns i SBC. Bostadsrätterna meddelade Apriori sin inställning och klargjorde att någon avnotering inte var aktuell med hänsyn till SBCs befintliga ägarstruktur. Bostadsrätterna och Apriori diskuterade därefter inte frågan om avnotering annat än att Stefan Engström, för Apriori, vid några tillfällen tog upp frågan informellt med Lennart Hedquist, för Bostadsrätterna.

I februari 2013 tog styrelseordföranden i SBC, Lennart Hedquist, upp frågan om en avnotering från NGM vid ett styrelsemöte i SBC och nämnde då Alternativa aktiemarknaden

som en möjlig handelsplats, som brevlades hade tagit kontakt med Lennart Hedquist rörande noteringsalternativ. Styrelsen för SBC beslutade att kontakter skulle tas med Aktiespararna och bolagets större aktieägare för att höra hur dessa ställde sig till en notering på Alternativa aktiemarknaden istället för NGM. Samtliga parter var starkt negativa till ett sådant byte av handelsplats. Resultatet av dessa diskussioner samt huruvida en förfrågan i avnoteringsfrågan skulle lämnas in till Aktiemarknadsnämnden diskuterades i styrelsen för SBC i april/maj 2013, varvid det uppdrogs åt styrelseordföranden Lennart Hedquist att återkomma med förslag på eventuella åtgärder inför styrelsemötet i september 2013. Innan dess offentliggjorde Apriori den 5 augusti 2013, utan förvarning till Bostadsrätterna, det partiella offentliga kontanterbudande avseende 7 % av utestående aktier i SBC, se vidare nedan.

Bostadsrätterna noterar även att Alternativa aktiemarknaden, som föreslagits som alternativ marknadsplats, inte har några regler avseende budplikt för det fall en aktieägars innehav uppnår eller överstiger 30 % av antalet röster i bolaget. Ett sådant byte av handelsplats skulle sannolikt ha inneburit påfallande lättnader för Apriori att utnyttja den rätt att förvärva ytterligare aktier från Bostadsrätterna i enlighet med tilläggsavtalet.

Bostadsrätterna och Apriori har efter avtalets ingående haft vissa meningsskiljaktigheter, samt även fört diskussioner rörande aktieägar- och tilläggsavtalets innehåll och mening. För närvarande pågår en rättegång vid Stockholms tingsrätt, som Apriori har initierat, rörande tolkningen av prismekanismen för de ytterligare aktier som Apriori har rätt att förvärva i enlighet med tilläggsavtalet. Bostadsrätterna är av uppfattningen att de förutsättningar, under vilka parterna förde diskussioner om samarbete som aktieägare i SBC och som föranledde ingåendet av aktieägaravtalet, inte föreligger.

Det partiella offentliga kontanterbudandet

Den 5 augusti 2013 lämnade Apriori ett partiellt offentligt kontanterbudande (öErbjudandetö) till aktieägarna i SBC om att förvärva aktier motsvarande 7 % av samtliga aktier och röster i SBC. Vid samma tidpunkt åtog sig Apriori gentemot NGM att följa reglerna rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (öTakeover-reglernaö), Aktiemarknadsnämndens besked om tolkning och tillämpning av Takeover-reglerna och, i förekommande fall, Aktiemarknadsnämndens tidigare besked om tolkning och tillämpning av Näringslivets Börskommittés regler om offentliga uppköpserbjudanden.

För varje aktie i SBC erbjöd Apriori 37 kronor kontant, vilket sedermera höjdes till 42 kronor per aktie genom pressmeddelande från Apriori den 10 september 2013. För det fall Erbjudandet skulle accepteras fullt ut skulle Apriori, direkt och indirekt, komma att kontrollera 29,97 % av samtliga aktier och röster i SBC.

I SBC:s styrelses uttalande av den 4 september 2013 med anledning av Erbjudandet angav styrelsen att den inte rekommenderade aktieägarna att acceptera Erbjudandet. Med anledning av Aprioris reviderade erbjudande lämnade styrelsen ett nytt uttalande den 18 september 2013 där styrelsen angav att det reviderade budet var finansiellt skäligt men att den även hade noterat att marknaden på senare tid värderat SBC-aktien till en kurs som översteg budets 42 kronor per aktie. I båda uttalandena framhöll styrelsen att det förelåg oklarheter i vilken situation de kvarvarande aktieägarna, framförallt mindre sådana, skulle befinna sig för det fall Erbjudandet accepteras.

Apriori sände även ut ett brev daterat den 23 september 2013 (öBrevetö) till samtliga aktieägare med anledning av det reviderade Erbjudandet, vari Apriori även förtydligade sin syn på en eventuell avnotering av aktierna i SBC.

Den 2 oktober 2013 har Apriori offentliggjort att det fullföljer Erbjudandet samt att aktieägare representerande 118 913 aktier (och enligt rättelse från Apriori den 4 oktober totalt 123 005 aktier), vilket utgör knappt 1 % av de utestående aktierna i SBC, har accepterat Erbjudandet. Således kontrollerar Apriori, efter Erbjudandet, totalt ca 24 % av aktierna och rösterna i SBC. För det fall rätten att förvärva ytterligare aktier från Bostadsrätterna utnyttjas skulle Apriori kontrollera totalt ca 44 % av aktierna och rösterna i SBC.

Information om avnotering i Erbjudandet

Av pressmeddelandet om Erbjudandet den 5 augusti 2013 samt av erbjudandehandlingen som Apriori offentliggjorde den 20 augusti 2013 framgår bl.a. följande:

öÄgandet i SBC har blivit koncentrerat till ett fåtal stora ägare, och det kan förväntas att handeln med bolagets aktie framöver kommer att vara begränsad. SBC är dessutom, efter det att projektverksamheten avvecklats, ett mindre bolag än när bolaget börsintroducerades. De administrativa kostnaderna förenade med att vara börsnoterad är betydande, vilket i kombination med den höga ägarkoncentrationen talar för att Bolaget har bättre

förutsättningar att utvecklas utanför börsen. Ägarstatistik per 2013-06-28 visar att de 20 största ägarna kontrollerar 93 % av bolag. En betydande andel av övriga ägare utgörs av passiva direktregistrerade ägare som äger små aktieposter.ö

öApriori och SBCs huvudägare Bostadsrätterna har i avtal kommit överens om att verka för en avnotering av aktien från NGM (avtalet finns på SBCs hemsida, www.sbc.se), för att minska Bolagets kostnader och ge Bolaget större möjlighet att fokusera på långsiktig affärsutveckling.ö

öApriori vill med erbjudandet ge aktieägare i SBC en möjlighet att kostnadsfritt och på en attraktiv nivå avyttra sina innehav i SBC.ö

Av Brevet framgår bl.a. följande:

öFrågan om avnotering av SBC-aktien är en fråga som varken Bostadsrätterna eller någon annan aktieägare kontrollerar. Den hänger samman bl.a. med de krav på ägarspridning som följer av en börsnotering. Aprioris bud innebär en möjlighet för aktieägare att avyttra sitt SBC-innehav i en situation där ägandet i SBC blir allt mer koncentrerat. Noteringsfrågan är ytterst en fråga för börsen, de börsövervakande organen och SBCs styrelse. SBC har en koncentrerad ägarbild och Aprioris bud kan komma att innebära att NGM-börsens krav på ägarspridning inte uppfylls.ö

Bostadsrätterna informerades inte om Aprioris avsikt att lämna Erbjudandet och har således inte heller blivit tillfrågat om uttalandena som berör Bostadsrätterna innan Apriori offentliggjorde pressmeddelandet och erbjudandehandlingen. Bostadsrätterna har däremot offentliggjort sin syn på Erbjudandet och frågan om avnotering genom pressmeddelanden den 12 augusti 2013, den 5 september 2013 och den 27 september 2013.

Informationen i Erbjudandet som rör avnotering av SBCs aktier är mycket kortfattad och i övriga aktieägares perspektiv framstår avnotering sannolikt som en realitet då Apriori indikerar att SBC inom en snar framtid inte kommer att uppfylla NGM:s noteringskrav. Även i Brevet som Apriori sände ut till samtliga aktieägare, där skrivningen om avnotering visserligen justerats något, anges att Erbjudandet kan komma att resultera i att kravet på ägarspridning inte längre är uppfyllt.

SBC har förvisso ett fåtal huvudaktieägare, men det totala antalet aktier är fördelade på ca 1 600 aktieägare, av vilka ett par är stora institutionella aktieägare och resten är bostadsrättsföreningar, bosparare och aktiesparare. Av tabellen nedan (från SBC:s hemsida) framgår ägarstrukturen i SBC per den 31 augusti 2013.

Aktieägare

Den 30 augusti hade SBC Sveriges BostadsrättsCentrum AB 1 604 aktieägare. De tio största ägarnas innehav utgjorde 91,85 procent av det totala innehavet.

Nedan redovisas de tio största ägarna per den 31 augusti:

Namn	Antal aktier	Innehav, %
Riksförbundet Bostadsrätterna SEF	6 182 766	45,04
AB Apriori	2 750 700	20,04
Capital Cube AB	1 378 058	10,04
Didner & Gerge småbolag	1 347 950	9,82
Agentia Investment Management AB	401 669	2,93
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	240 625	1,75
JP Morgan Luxembourg	126 000	0,92
Nordnet Pensionsförsäkringar AB	72 945	0,53
Thord Wilkne	58 402	0,43
Fritz Magaard	48 240	0,35
Övriga aktieägare	1 120 595	8,15
Summa	13 727 950	100,00

Enligt NGM:s spridningskrav ska dels minst 10 % av bolagets aktier vara i allmän ägo, dvs. innehas av någon som direkt eller indirekt äger mindre än 10 % av antalet aktier i bolaget, dels antalet aktieägare normalt uppgå till minst 300 ägare, som vardera innehar aktier i bolaget värda totalt cirka 5 000 kronor. Om ett bolag inte längre skulle uppfylla spridningskraven och avvikelserna är väsentliga, kommer NGM att uppmana bolaget att vidta åtgärder för att åter uppfylla dessa krav. NGM kan komma att kräva att bolaget anlitar en likviditetsgarant. Om handeln i aktierna ändå förblir sporadisk, kan en placering av aktierna på observationslistan bli aktuell. Sådana beslut från NGM:s sida föregås av en diskussion med bolaget. Först därefter skulle det kunna bli aktuellt med avnotering. Det kan i sammanhanget noteras att SBC under de senaste åren har anlitat en likviditetsgarant och för närvarande även har slutit avtal om att förlänga detta uppdrag.

Mot bakgrund av (i) antalet aktieägare i SBC, (ii) att Erbjudandet endast omfattade 7 % av utestående antal aktier i SBC, samt (iii) att, även med beaktande av Bostadsrätternas aktier, de aktier som Apriori innehar samt maximalt kan förvärva i Erbjudandet och Capital Cubes aktier (som utgör mer än 10 % av aktierna och rösterna i SBC och således inte räknas som i allmän ägo), fortfarande 15 % av aktierna skulle vara i allmän ägo för det fall Apriori skulle

ha erhållit full anslutning i Erbjudandet, synes skrivningarna i pressmeddelandet, erbjudandehandlingen och Brevet vara utan grund. Baserat på hur aktieägare erfarenhetsmässigt agerar i samband med offentliga uppköpserbjudanden i Sverige är det därutöver inte troligt att samtliga mindre aktieägare skulle acceptera Erbjudandet samtidigt som institutionella aktieägare skulle välja att vara kvar som aktieägare i ett onoterat bolag. Såvitt Bostadsrätterna känner till, och något sådant har inte heller kommunicerats av Apriori, finns det inga åtaganden från de institutionella aktieägarna att inte acceptera Erbjudandet. Enligt Bostadsrätternas uppfattning skulle således SBC, även efter full anslutning i Erbjudandet, med största sannolikhet ha uppfyllt de noteringskrav rörande ägarspridning som NGM uppställer.

Informationen om avnoteringen i samband med Erbjudandet framstår vidare som vilseledande. Apriori framhåller att man tillsammans med Bostadsrätterna har avtalat om att verka för en avnotering av SBC från NGM för att minska bolagets kostnader och ge bolaget större möjligheter att fokusera på långsiktig affärsutveckling. Apriori nämner inte bakgrunden till utformningen av aktieägaravtalets klausul rörande avnotering, nämligen att Bostadsrätterna, självt alternativt tillsammans med Apriori, skulle erbjuda Bostadsrätternas medlemmar en möjlighet att sälja sina aktier till Bostadsrätterna eller Apriori innan en avnotering skulle komma ifråga. Apriori nämner inte heller Bostadsrätternas inställning, som kommunicerats till Apriori, att någon avnotering från NGM inte kan komma ifråga så länge det finns ett spritt ägande i SBC. Genom att undanhålla under vilka förutsättningar parternas partsavsikt gällde, är enligt Bostadsrätternas uppfattning Aprioris uttalanden i samband med Erbjudandet ägnade att vilseleda övriga aktieägare om att en avnotering skulle vara nära förestående. Risker var därvid överhängande att skrivningen, tillsammans med övrig information från Apriori, medförde att aktieägare uppfattade Erbjudandet som deras sista möjlighet att avyttra sina innehav innan SBC-aktien avnoteras.

Även de motiv för avnotering som Apriori framhållit är enligt Bostadsrätternas mening alltför vaga. Bostadsrätterna är av den uppfattningen att de uppgivna skälen för avnotering, dvs. dålig likviditet i aktien och att noteringen medför betydande kostnader, inte är av tillräcklig styrka för att ligga till grund för ett beslut om avnotering av SBC:s aktier för det fall SBC, även efter Erbjudandet, skulle uppfylla noteringskraven.

Det är vidare Bostadsrätternas uppfattning att noteringskostnaderna inte skulle bli märkbart

lägre vid en avnotering från NGM. Merparten av dessa kostnader består av kostnader för att upprätthålla en god redovisningsstandard samt kommunicera årsredovisningar och delårsrapporter. Mot bakgrund av att SBC förvaltar ca 3 000 bostadsrättsföreningar och deras medel är detta kostnader som är nödvändiga för SBC för att kunna upprätthålla förtroendet för medlemmarna och marknaden, oavsett om SBC är noterat eller inte.

Värt att notera är även Bostadsrätternas och Aprioris partsavsikt i aktieägaravtalet att SBC ska drivas med sunda redovisningsprinciper och enligt god redovisningssed. Således skulle dessa kostnader alltså belasta SBC även efter en avnotering från NGM. Därtill synes det inte heller föreligga något annat som talar för att det ligger i SBC:s eller övriga aktieägares intresse att vid denna tidpunkt avnotera SBC-aktien från NGM.

Sammantaget är Bostadsrätternas uppfattning att informationen i pressmeddelandet och erbjudandehandlingen och övrig information från Apriori i samband med Erbjudandet var av sådan karaktär att den var ägnad att vilseleda övriga aktieägare samt, i strid med god sed på aktiemarknaden, utgjorde en påtryckning för att förmå aktieägare att acceptera Erbjudandet.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer Bostadsrätterna, mot bakgrund av ovanstående, att nämnden uttalar sig om huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden, att Apriori i kommunikation till SBC:s aktieägare i samband med Erbjudandet:

1. hänvisat till mellan huvudaktieägarna tidigare ingånget avtal med angivande av att huvudaktieägarna är överens om att verka för en avnotering, utan att redogöra för vare sig bakgrunden till utformningen av avtalets klausul rörande avnotering eller att Bostadsrätterna tydligt klargjort att det inte står bakom en avnotering av SBC från NGM Equity så länge det finns ett spritt ägande i SBC;
2. på sätt som beskrivits i framställningen ovan angivit att det, tillsammans med SBC:s huvudägare Bostadsrätterna, avtalat om att verka för en avnotering av SBC:s aktier från NGM Equity utan att tydligt motivera för aktieägarna under vilka förutsättningar och på vilken grund detta skulle ske och därigenom ge aktieägarna intrycket att en avnotering av bolagets aktier under alla förhållanden skulle komma att ske efter Erbjudandet; samt
3. angivit att Erbjudandet skulle kunna innebära att noteringskraven vid NGM Equity inte längre uppfylls, när denna följd i praktiken måste anses som högst osannolik även vid full anslutning i Erbjudandet.

APRIORIS YTTRANDE

Apriori har beretts tillfälle att yttra sig över framställningen och har i relevanta delar anfört i huvudsak följande.

Inledning

Den 15 november 2011 ingick Bostadsrätterna och Apriori två avtal ö Aktieägaravtaletö och öTilläggsavtaletö.

Aktieägaravtalet innebar bl.a. att Apriori köpte 20 % av aktierna i SBC av Bostadsrätterna. Tilläggsavtalet innebär att Apriori ges rätt att senare på vissa villkor förvärva ytterligare 20 % av aktierna i SBC.

Aktieägaravtalet innehåller även en del andra överenskommelser mellan parterna, bl.a. avseende utdelning från SBC och notering av SBC. När det gäller SBC:s notering föreskrivs:
öBolaget ska ansöka om avnotering av aktien från officiell marknadsplats (NGM) med sikte på att avnotering ska kunna ske vid utgången av 2012. Inofficiell marknadsplats ska då erbjudas kvarvarande aktieägare.ö

Bakgrunden till överenskommelsen om byte av noteringsplats var, från Aprioris utgångspunkter, följande:

- Påtagligt dålig likviditet i SBC-aktien, vilket medför slumpmässig och osäker kursättning, som är lätt att manipulera också med små kapitalinsatser, medvetet eller omedvetet.
- Successivt alltmer koncentrerad ägarbild. Svårt att uppfylla noteringskraven.
- Orimligt höga direkta och indirekta noteringskostnader. Apriori bedömer att de direkta merkostnaderna för att upprätthålla noteringen uppgår till i vart fall 3 MSEK per år. Kostnaderna avser bl.a. utökad rapportering, extra stabsfunktioner, extra revision och onödigt höga löner och andra ersättningar till företagsledningen med motiveringen att SBC är ett noterat bolag. Denna kostnad ska ställas i relation till omsättningen och vinsten efter skatt i SBC som för 2012 uppgick till 252 MSEK resp. 19 MSEK. Om

denna kostnad fördelas ut på de endast ca 10 procent av aktierna i SBC som är i allmän ägo går kostnaderna enligt Aprioris mening inte att försvara.

Den av Bostadsrätterna i sin anmälan tecknade bakgrunden till regleringen i Aktieägaravtalet om avnotering kan inte i alla delar vitsordas av Apriori. Enligt Apriori utgör den inte en gemensam partsavsikt då Aktieägaravtalet ingicks.

Bostadsrätterna har vid flera tillfällen framfört till Apriori att man vill att antalet aktieägare i SBC minskar innan en avnotering sker, en uppfattning som Apriori delar. Bostadsrätterna har inte självt velat/kunnat förvärva fler aktier i SBC. Däremot har Bostadsrätterna vid upprepade tillfällen direkt eller indirekt uppmanat Apriori att köpa fler aktier i SBC för att därigenom minska antalet aktieägare, exempelvis genom offentligt uppköpserbjudande. Detta har bl.a. framförts skriftligen av Bostadsrätternas externa ombud i brev till Apriori den 29 april 2013.

Aprioris partiella uppköpserbjudande

Apriori följde till slut uppmaningen från Bostadsrätterna och lämnade den 5 augusti 2013 ett partiellt offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i SBC avseende 7 % av aktierna i SBC. Budet innebar att Apriori erbjöd 37 kr kontant per SBC-aktie. Erbjudandet beaktgjordes genom ett pressmeddelande.

Apriori hade före budet fått klart för sig att de tre andra större ägarna i SBC inte ville överlåta några aktier till Apriori, vilket också bekräftades i Bostadsrätternas pressmeddelande den 12 augusti 2013. Aprioris offentliga uppköpserbjudande var därför de facto riktat till de mindre aktieägarna i SBC.

I Aprioris pressmeddelande och i erbjudandehandlingen avseende det offentliga uppköpserbjudandet angavs att följande skäl talar för en avnotering av SBC:

öÄgandet i SBC har blivit koncentrerat till ett fåtal stora ägare, och det kan förväntas att handeln med bolagets aktie framöver kommer att vara begränsad. SBC är dessutom, efter det att projektverksamheten avvecklats, ett mindre bolag än när bolaget börsintroducerades. De administrativa kostnaderna förenade med att vara börsnoterad är betydande, vilket i kombination med den höga ägarkoncentrationen talar för att Bolaget har bättre förutsättningar att utvecklas utanför börsen. Ägarstatistik per 2013-06-28 visar att de 20 största ägarna kontrollerar 93 % av bolaget. En betydande andel av övriga ägare utgörs av passiva direktregistrerade ägare som äger små aktieposter.ö

Härefter upplystes om det objektiva faktum att Bostadsrätterna och Apriori:

öi avtal har kommit överens om att verka för en avnotering av aktierna från NGM (avtalet finns på SBCs hemsida, www.sbc.se) för att minska SBCs kostnader och ge Bolaget [SBC] större möjligheter att fokusera på långsiktig affärsutveckling.ö

Bostadsrätterna har, trots de tidigare uppmaningarna till Apriori att lämna ett uppköps-erbjudande och köpa aktier från de mindre aktieägarna, på olika sätt direkt eller indirekt motverkat Aprioris bud.

Bostadsrätternas anmälan till AMN

Frågan om och i så fall på vilken börs/lista ett bolags aktier ska vara noterade beslutas av bolagets styrelse och berörd börs/marknadsplats. Styrande är bl.a. de noteringskrav som gäller för berörd börs/marknadsplats. Aktieägarna disponerar inte över noteringsfrågan, även om större aktieägare i förekommande fall kan påverka frågan genom sin styrelserepresentation i berört bolag.

För NGM gäller bl.a. följande noteringskrav såvitt nu är av intresse:

- Det ska finnas förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel med Aktierna (punkt 2.2.8 i regelverket)
- Minst 10 procent [OBS: ej 10,0 eller 10,00 procent] av Aktierna ska finnas i allmän ägo. Bolaget ska dessutom ha ett tillräckligt antal aktieägare (punkt 2.2.9 i regelverket)
- Under normala omständigheter är kravet på att ägarkretsen inte får vara alltför liten uppfyllt om Bolaget har minst 300 aktieägare som äger aktier i Bolaget för totalt minst 5.000 kr. (handledningstexten till punkt 2.2.9 i regelverket)

Ägandet i SBC fördelade sig den 30 juni 2011 enligt följande:

Bostadsrätterna inkl. styrelseledamöter i Bostadsrätterna ¹	73 %
Aktier i allmän ägo	27 %
	<u>100 %</u>

¹ Aktier som innehas av styrelseledamöter skavid bedömningen av hur många aktier som finns i öallmän ägoö enligt det gällande regelverket för NGM inte räknas som aktier i öallmän ägoö.

Ägandet i SBC fördelade sig den 15 november 2011 enligt följande:

Bostadsrätterna inkl. styrelseledamöter i Bostadsrätterna ²	45 %
Apriori inkl. dotterbolag	20 %
Didner & Gerge Småbolagsfond	10 %
Aktier i allmän ägo	25 %
	<u>100 %</u>

Ägandet i SBC fördelade sig den 30 september 2013 (inkl. accepter av Aprioris bud, 1 %) enligt följande:

Bostadsrätterna inkl. styrelseledamöter i Bostadsrätterna ³	46 %
Apriori inkl. dotterbolag	24 %
Capital Cube AB	10 %
Didner & Gerge Småbolagsfond	10 %
Aktier i allmän ägo	10 %
	<u>100 %</u>

Aprioris partiella offentliga uppköpserbjudande avseende 7 % av aktierna i SBC resulterade, bl.a. då det aktivt motarbetats av Bostadsrätterna och Capital Cube AB, i att aktieägare representerande 1 % av aktierna i SBC accepterade erbjudandet.

När budet offentliggjordes hade Apriori grundad anledning att tro att det skulle bli framgångsrikt. Om så blivit fallet och småaktieägarna i stor utsträckning accepterat budet hade antalet ägare minskat till långt under de 300 som är minimikravet för notering på NGM. Som framhållits hade samtliga större ägare före budet under hand låtit förstå att de inte tänkte acceptera ett eventuellt bud, vilket de inte heller gjorde. Det partiella budet avseende 7 % av aktierna var därför de facto riktat till de mindre aktieägarna. Den ägarstatistik per den 30 juni 2013 som var tillgänglig som underlag för budet visade att endast 20 aktieägare skulle kvarstå i SBC om alla aktieägare med mindre än 10.000 aktier accepterade budet. Dessa mindre

² Aktier som innehas av styrelseledamöter skavid bedömningen av hur många aktier som finns i öallmän ägo enligt det gällande regelverket för NGM inte räknas som aktier i öallmän ägo.

³ Aktier som innehas av styrelseledamöter skavid bedömningen av hur många aktier som finns i öallmän ägo enligt det gällande regelverket för NGM inte räknas som aktier i öallmän ägo.

aktieägare representerade knappt 7 % av aktierna och de rymdes således inom budet på 7 % av aktierna. Det är därtill att märka att ett stort antal av dessa äger aktier i SBC för ett värde som understiger 5.000 kr.

Bortsett från att det således inte var osannolikt då budet lämnades att detta skulle resultera i att antalet aktieägare i SBC skulle minska till under det minimiantal som utgör noteringskrav, så var det inte osannolikt att budet skulle leda till att andelen aktier i öallmän ägoö till följd av budet skulle bli så låg att noteringskraven inte längre skulle vara uppfyllda. Trots att budet inte blev framgångsrikt resulterade det i alla fall i att andelen aktier i SBC som är i öallmän ägoö numera endast obetydligt överstiger 10 procent och att SBC således balanserar på de krav som ställs för att bolaget skall kunna förbli noterat. Av dessa 10 procent är därtill ungefär hälften koncentrerade till 20 ägare.

I Aprioris pressmeddelande och erbjudandehandling avseende Aprioris offentliga uppköpserbjudande upplyses som framgått att Bostadsrätterna och Apriori *öi avtal har kommit överens om att verka för en avnotering av aktierna från NGM (avtalet finns på SBCs hemsida, www.sbc.se) för att minska SBCs kostnader och ge Bolaget [SBC] större möjligheter att fokusera på långsiktig affärsutvecklingö*. Genom att ge en lättillgänglig direkt länk till en hemsida där den gällande avtalstexten kan läsas av envar undanröjdes risken, i det spända läge som föreligger mellan Bostadsrätterna och Apriori, att avtalet refererades missvisande (utifrån Bostadsrätternas utgångspunkter). Genom hänvisningen till avtalstexten på hemsidan upplystes vidare om att Bostadsrätterna och Apriori är överens om att en inofficiell marknadsplats ska erbjudas kvarvarande aktieägare efter en avnotering.

Det bör observeras att vad som kommunicerades till aktieägare i SBC var en upplysning om det objektiva faktum att Bostadsrätterna och Apriori avtalat att man av angivna skäl ska verka för en avnotering, inte att avnotering ska ske.

AMN:s praxis

AMN har i ett antal uttalanden slagit fast vissa principer som bör gälla för avnotering och då särskilt i samband med offentliga uppköpserbjudanden. Nämnden har härvid så långt Apriori kunnat finna slagit fast följande principer:

- i. För det fall att en ansökan om avnotering sker trots att kraven för börsnotering fortfarande är uppfyllda, måste motiven för en avnotering vara av sådan styrka att det kan anses berättigat att utsätta de övriga aktieägarna för nackdelen av noteringens upphörande (AMN 2004:29)
- ii. Ett bolag som avnoteras bör alltid verka för att sådan handel som skett på börsen kommer till stånd på en annan marknadsplats med ett utvecklat regelverk till skydd för aktieägarna (AMN 2010:15)

- iii. Information i samband med ett offentligt uppköpserbjudande om att en ansökan om avnotering kan komma att ske får inte utformas på sådant sätt att den framstår som ett påtryckningsmedel på målbolagets aktieägare (AMN 2004:29 och 2010:15)
- iv. En ansökan om avnotering bör inte ske förrän acceptfristen i erbjudandet har gått till ända och marknaden informerats om utfallet av erbjudandet (AMN 2010:15)

I AMN 2004:29, som föranledde kritik mot budgivaren, innehöll pressmeddelandet och prospektet, till skillnad mot nu aktuellt fall, inte någon ens kortfattad motivering eller någon redogörelse för hur handeln med bolagets aktier avsågs bli organiserad vid olika utfall av budet, utan bara att oavsett på vilken av de två angivna nivåerna som erbjudandet fullföljdes var budgivarens ambition att verka för en avnotering även om börsens noteringskrav var uppfyllda. AMN konkluderade att budgivaren i prospektet borde ha utvecklat motiven för ambitionen att verka för avnotering även för det fall att noteringskraven fortfarande skulle vara uppfyllda. I AMN 2010:15 som också föranledde viss kritik ansökte budgivaren om avnotering före den slutliga acceptfristens utgång. Sådan är inte situationen i nu föreliggande fall.

AMN har såvitt bekant aldrig uttalat att det generellt skulle strida mot god sed på aktiemarknaden att avnotera ett bolag, särskilt inte om noteringsförutsättningarna inte längre föreligger.

Aprioris bedömning

Mot bakgrund av ovanstående är Aprioris inställning att Apriori inte i något avseende agerat i strid mot god sed och att Bostadsrätternas anmälan är grundlös.

Vad gäller de av Bostadsrätterna påstådda missförhållandena är Aprioris inställning följande:

Apriori har inte brutit mot god sed genom att varken hänvisa till *öbakgrunden till utformningen av Aktieägaravtalets klausul rörande avnotering* eller att *Bostadsrätterna tydligt klargjort att det inte står bakom en avnotering av SBC från NGM så länge det finns ett spritt ägande i SBCö*. Detta eftersom bl.a:

- dels bakgrunden till avtalen mellan Bostadsrätterna och Apriori är omstridd och Bostadsrätternas nu påstådda bakgrundsbeskrivning, i den mån den över huvud taget var känd då det offentliga uppköpserbjudandet offentliggjordes, inte kan vitsordas,
- dels det finns ett gällande avtal mellan Bostadsrätterna och Apriori som bl.a. reglerar noteringsfrågan, ett avtal som Bostadsrätterna inte sagt upp eller på annat sätt vidtagit några åtgärder för att det ska upphöra,
- dels ägandet i SBC inte längre är särskilt spritt.

Apriori har inte heller brutit mot god sed genom att inte tillräckligt tydligt motivera under vilka förutsättningar och på vilken grund avnotering ska ske. Apriori har utförligt i såväl pressmeddelandet som erbjudandehandlingen redovisat de skäl som talar för avnotering. AMN har inte i något publicerat uttalande ens antydd att en avnotering behöver motiveras mer utförligt än som skett. Det bör härvid noteras att något beslut om avnotering avseende aktierna SBC ännu inte fattats (till skillnad från vad som var fallet i AMN 2010:15) och att Apriori inte skulle ha kunnat kontrollera denna fråga även om budet fått maximal anslutning.

Apriori har vidare inte brutit mot god sed genom att ange att uppköpserbjudandet skulle kunna medföra att noteringskraven för NGM inte längre uppfylls, eftersom detta påstående är korrekt.

Av de principer som AMN enligt ovan lagt fast ska gälla i samband med avnotering är

- principen (i) inte aktuell eftersom någon avnotering inte ska ske så länge noteringskraven är uppfyllda,
- principen (ii) inte heller är aktuell eftersom annan marknadsplats ska erbjudas enligt vad som överenskommit mellan Bostadsrätterna och Apriori i Aktieägaravtalet och
- principen (iv) inte heller aktuell eftersom det aldrig varit aktuellt med någon avnotering innan acceptfristen löpt ut.

Apriori anser sig inte heller ha åsidosatt principen (iii). Uppköpserbjudandet kan inte anses utformat på sådant sätt att den planerade framtida avnoteringen framstår som ett påtryckningsmedel på målbolagets aktieägare. Om inte den information som lämnades i Aprioris pressmeddelande den 5 augusti 2013 och den efterföljande erbjudandehandlingen ó

om att vissa ägare kommit överens om att verka för en avnotering, inte att en avnotering ska ske under eller i när anslutning till acceptfristen (som i exempelvis AMN 2010:15) ó inte kan lämnas utan att det strider mot god sed, innebär det de facto att ingen information om en planerad avnotering får lämnas i samband med ett offentligt uppköpserbudande. Att det skulle förhålla sig på detta sätt antyds inte i något av AMN:s publicerade uttalanden om avnotering. Om AMN nu skulle lägga fast en sådan princip, kan den av rättssäkerhetsskäl rimligen endast gälla för framtiden.

Det bör också noteras att det klart av pressmeddelandet och erbjudandehandlingen framgår att Aprioris bud, även om det skulle ha blivit framgångsrikt, inte skulle ha medfört att Apriori skulle ha blivit största ägare i SBC och fått det bestämmande inflytandet i SBC och därmed kunna kontrollera frågan om avnotering.

Frågan om avnotering har i doktrinen behandlats av Björn Kristiansson, dvs. den person som systematiserar AMNs uttalanden på AMNs hemsida, som i en artikel i Nordisk Tidsskrift for Selskabsrett uttalat bl.a. följande (noter utlämnade):

Frågan om avnoteringens lämplighet får enligt min uppfattning avgöras i det enskilda fallet. Var vågskålen hamnar i en sådan bedömning kan inte avgöras på förhand, men de viktigaste faktorerna är uppenbarligen bolagets kostnader å ena sidan och ägarspridning och antalet minoritetsägare å andra sidan. I uttalandet 2004:29 fann Aktiemarknadsnämnden inte att de uppgivna skälen för avnotering ó dålig likviditet i aktien och att noteringen försvårade strukturaffärer ó var av tillräcklig styrka för avnotering av ett bolag som uppfyllde noteringskraven.

Uppfyller bolaget inte noteringskraven beträffande spridning, kräver inte god sed fortsatt notering, inte heller på annan lista. Efter en lämplig avnoteringsperiod, kan avnotering ske. (NTS 2006 nr 3 s. 37)

I ett normalt bud aviserar budgivaren sina avnoteringsplaner antingen i erbjudandehandlingen eller senast samtidigt med att budet görs ovillkorat av anslutningsgraden. (a.a. s. 41 f.)

För Apriori och dess företrädare är det självklart att alltid agera väl inom ramen för god sed på aktiemarknaden och Apriori anser att man när det gäller det offentliga uppköpserbudandet agerat med råge i förhållande till vad som utgör god sed, såsom denna är känd genom AMN:s uttalanden.

BOSTADSRÄTTERNAS SLUTKOMMENTAR

Bostadsrätterna har beretts tillfälle till en slutkommentar och anfört följande.

Avsaknaden av information om Bostadsrätternas ställningstagande i avnoteringsfrågan

Apriori har i sitt yttrande, helt korrekt, angivit att även vid full anslutningsgrad i Erbjudandet skulle Apriori självt inte komma upp i sådan majoritet av aktierna i SBC att Apriori skulle kunna kontrollera frågan om avnotering. Genom att i pressmeddelandet avseende Erbjudandet och i erbjudandehandlingen ange att Bostadsrätterna och Apriori avtalat om att verka för en avnotering av SBC:s aktie från NGM, har emellertid Apriori givit aktieägarna uppfattningen att Apriori och Bostadsrätterna är överens om att verka för en avnotering av SBC:s aktier och att en sådan avnotering var nära förestående. Denna uppgift är inte korrekt då Bostadsrätterna vid upprepade tillfällen dels försökt få till stånd en omförhandling av Aktieägaravtalet dels klargjort för Apriori att Bostadsrätterna inte har för avsikt att verka för en avnotering så länge NGM:s spridningskrav är uppfyllda. Noteras ska även att avsikten i Aktieägaravtalet avsåg en avnotering innan utgången av 2012, en tidpunkt som passerat när Apriori offentliggjorde sitt Erbjudande, varför Aktieägaravtalet i den delen var obsolet. Bostadsrätterna anser således att Apriori felaktigt givit sken av att det fanns en samstämmighet mellan de två största aktieägarna, som tillsammans äger en stor majoritet av aktierna i SBC, att verka för en avnotering av SBC från NGM efter Erbjudandets genomförande.

Då Bostadsrätterna ansåg att Aprioris uttalande samt hänvisningen till Aktieägaravtalet, som även finns tillgängligt på SBC:s hemsida, gav aktieägarna i SBC en felaktig bild av Bostadsrätternas inställning i avnoteringsfrågan, valde Bostadsrätterna att genom pressmeddelande offentliggöra sin syn i frågan för att aktieägarna, utifrån korrekt information, skulle kunna fatta ett välgrundat beslut om Erbjudandet. Bostadsrätterna har således inte försökt vilseleda aktieägarna genom att förtiga Aktieägaravtalet.

Förutsättningarna för avnotering

Bostadsrätterna instämmer med Apriori om att avnoteringsfrågan kan anses ligga inom styrelsens kompetensområde. Det ska dock noteras att det inte finns något hinder att frågan underställs bolagsstämman för avgörande.

För det fall styrelsen ska fatta beslut om avnotering har den att iaktta god sed på aktiemarknaden. Av Aktiemarknadsnämndens tidigare uttalanden (t.ex. AMN 2006:02 och 2004:29) framgår att ett styrelsebeslut att ansöka om avnotering uteslutande för att tillgodose endast vissa aktieägares intresse, och som strider mot övriga aktieägares intresse av en fungerande handel i bolagets aktier samt intresset av att bibehålla ett utvecklat regelverk till skydd för aktieägarna, strider mot god sed på aktiemarknaden. Samma ansvar ska även känneteckna en huvudaktieägares eget agerande. Vidare anges att det bör stå aktieägarna fritt att bedöma ett offentligt erbjudande utan att de ska behöva beakta risken för att aktien avnoteras även vid ett lågt deltagande i budet.

Av Aktiemarknadsnämndens uttalanden (AMN 2004:29 och AMN 2010:15) framgår vidare att för det fall en ansökan om avnotering sker trots att börsens noteringskrav fortfarande är uppfyllda måste motiven för en avnotering vara av sådan styrka att det kan anses berättigat att utsätta de övriga aktieägarna för nackdelen av noteringens upphörande. Om så inte är fallet strider beslutet att ansöka om avnotering mot god sed på aktiemarknaden. Vidare anges att så även får anses vara fallet då huvudregeln om antal aktier i allmän ägo inte är uppfyllt men börsen är berett att godkänna en lägre procentsats.

Apriori har i sitt yttrande angivit att någon avnotering inte skulle ske så länge noteringskraven var uppfyllda. Vidare anger Apriori att en annan marknadsplats skulle erbjudas aktieägarna. Varken av Aprioris pressmeddelande om Erbjudandet eller av erbjudandehandlingen framgår att en avnotering endast skulle vara aktuell för det fall kraven avseende ägarspridning inte längre var uppfyllda. Vidare framgår inte av Aprioris pressmeddelande eller av erbjudandehandlingen att en annan marknadsplats skulle erbjudas aktieägarna. Hänvisningen till aktieägaravtalet på SBC:s hemsida och avtalets skrivning i denna del, som rörde en obsolet partsavsikt och dessutom en inofficiell marknadsplats, kan enligt Bostadsrätternas mening inte anses vara förmildrande omständigheter. Dessutom var den inofficiella

marknadsplats som Bostadsrätterna förstått att Apriori haft i åtanke Alternativa aktiemarknaden, som Bostadsrätterna sedermera fick insikt om inte föreskriver några budpliktsregler. I det brev som Apriori därefter kom att skicka ut till aktieägarna i SBC har Apriori förvisso angivit att öFrågan om avnotering av SBC-aktien är en fråga som varken Bostadsrätterna eller någon annan aktieägare kontrollerar. Den hänger samman bl.a. med de krav på ägarspridning som följer av en börsnotering. Aprioris bud innebär en möjlighet för aktieägare att avyttra sitt SBC-innehav i en situation där ägandet i SBC blir allt mer koncentrerat. Noteringsfrågan är ytterst en fråga för börsen, de börsövervakande organen och SBCs styrelse. SBC har en koncentrerad ägarbild och Aprioris bud kan komma att innebära att NGM-börsens krav på ägarspridning inte uppfylls. Apriori har dock inte heller i brevet angivit att en avnotering endast skulle vara aktuell för det fall kraven avseende ägarspridning inte längre var uppfyllda. Inte heller i brevet har Apriori närmare utvecklat under vilka förutsättningar och antaganden spridningskravet inte längre skulle vara uppfyllt. Som Bostadsrätterna redogjort för i hemställan och som även utvecklas nedan, är det enligt Bostadsrätternas mening högst osannolikt att Erbjudandet skulle ha lett till att spridningskraven inte längre varit uppfyllda. Aktieägarna har således haft befogad anledning att anta att en avnotering stod för dörren oavsett utfallet i Erbjudandet och oavsett om noteringskraven var uppfyllda eller inte.

Enligt Bostadsrätternas uppfattning är vidare inte de skäl som Apriori angivit i pressmeddelandet om Erbjudandet och i erbjudandehandlingen av sådan styrka att de, så länge spridningskraven är uppfyllda, skulle kunna ligga till grund för ett beslut att avnotera SBC:s aktier. Som angivits ovan är dessutom denna fråga utanför Aprioris kontroll. Apriori kontrollerar inte en majoritet av styrelsen och äger inte heller så många aktier att det kan byta ut styrelsen, varför Apriori ensamt inte på något sätt kan kontrollera denna fråga.

Skrivningarna rörande en avnotering synes snarare, tillsammans med övrig information och det felaktiga påståendet att Apriori tillsammans med Bostadsrätterna avser att verka för en avnotering efter Erbjudandets genomförande, ha syftat till att förmå aktieägarna att acceptera Erbjudandet i tron att Erbjudandet utgjorde deras sista möjlighet att avyttra sina aktier innan SBC:s aktier avnoteras.

Aprioris påståenden avseende Erbjudandets konsekvenser för noteringskraven

I sitt yttrande anger Apriori att Apriori, före Erbjudandet, hade fått klart för sig att de tre andra större ägarna i SBC inte ville överlåta några aktier till Apriori varför Erbjudandet de facto var riktat till de mindre aktieägarna i SBC. Bostadsrätterna ställer sig frågande till detta påstående. Som Apriori anger hade Bostadsrätterna inte kontaktats före Erbjudandet och således inte kunnat lämna något förhandsbesked avseende sin inställning till Erbjudandet. Efter vad Bostadsrätterna erfarit hade inte heller de andra två större aktieägarna kontaktats innan Erbjudandet offentliggjordes. Däremot hade dessa tidigare fått förfrågningar från Apriori om de önskade sälja sina aktier, vilket de tackat nej till. De erbjudandena låg dock på helt andra nivåer än Erbjudandet. Vad Bostadsrätterna känner till finns inte heller några åtaganden från de andra större aktieägarna att inte acceptera Erbjudandet. Att större aktieägare i SBC inte skulle delta i Erbjudandet och att Erbjudandet de facto endast riktade sig till de mindre aktieägarna i SBC har inte heller kommunicerats till aktieägarna i pressmeddelandet om Erbjudandet eller i den erbjudandehandling som Apriori offentliggjort. Bostadsrätterna ifrågasätter således riktigheten i Aprioris påstående i detta hänseende.

Apriori har vidare i sitt yttrande förevisat vissa uträkningar avseende teoretiskt utfall i Erbjudandet där det anges att för det fall Erbjudandet hade blivit framgångsrikt och småaktieägarna i stor utsträckning accepterat Erbjudandet, skulle antalet aktieägare vara långt under de 300 som är minimikravet på NGM och att endast 20 aktieägare skulle kvarstå i SBC om alla aktieägare med mindre än 10 000 aktier accepterade Erbjudandet. Enligt Bostadsrätternas mening framstår det som högst osannolikt att endast aktieägare med mindre än 10 000 aktier skulle acceptera Erbjudandet och att de institutionella investerare, som normalt inte kan äga aktier i onoterat bolag, skulle välja att kvarstå som aktieägare efter Erbjudandet. Det Apriori enligt Bostadsrätternas mening inte har beaktat i denna uträkning är dels hur anslutningen normalt ser ut i ett offentligt uppköpserbjudande, dels de flertal institutionella aktieägare, som normalt inte har möjlighet att kvarstå som aktieägare i ett onoterat bolag, som finns i SBC. Beaktas ska även de tilldelningsprinciper som enligt erbjudandehandlingen skulle tillämpas för det fall Erbjudandet blev övertecknat, dvs. att Apriori proportionellt skulle minska antalet aktier som omfattades av lämnade accept. Det hade således inte varit möjligt för Apriori att välja att endast förvärva aktier från de mindre aktieägarna som accepterade Erbjudandet, utan förvärv skulle vid överteckning ske proportionerligt från samtliga aktieägare som accepterade Erbjudandet.

Vidare påstår Apriori i sitt yttrande att det inte skulle vara osannolikt att antalet aktier i allmän ägo inte skulle uppgå till minst 10 procent för det fall Erbjudandet lyckades. Apriori påstår även att, trots att Erbjudandet inte lyckades, överstiger aktier i allmän ägo idag endast obetydligt 10 procent. Bostadsrätterna vill uppmärksamma att detta påstående är felaktigt då Apriori har räknat bort de aktier som innehas av Didner & Gerge Småbolagsfond från vad som ska anses vara allmän ägo. Didner & Gerge Småbolagsfonds innehav uppgår till 9,82 procent (före och efter Erbjudandet) och ska således räknas in i de aktier som definieras som allmän ägo. Antalet aktier i allmän ägo efter Erbjudandet uppgår således till cirka 20 procent. Även om Erbjudandet hade lyckats och fått full anslutning skulle, som även angivits i hemställan, fortfarande cirka 15 procent av aktierna vara i allmän ägo.

Det är således enligt Bostadsrätternas mening högst osannolikt att Erbjudandet skulle ha lett till att spridningskraven inte längre varit uppfyllda.

Det bör även noteras att spridningen av SBC:s aktier successivt ökat de senaste åren och att SBC har ett mycket spritt ägande med närmare 1 600 aktieägare. Därutöver har, som även redogjorts för i hemställan, SBC sedan tidigare anlitat en likviditetsgarant.

Övriga förtydliganden

Bostadsrätterna har noterat att Apriori i sitt yttrande angivit fel datum för Aktieägaravtalets ingående. Avtalet ingicks den 15 november 2011 och inte 2012 som anges i Aprioris yttrande.

Bostadsrätterna har inte vid upprepade tillfällen uppmanat Apriori att köpa fler aktier i SBC för att därigenom minska antalet aktieägare.

Det är vidare inte korrekt att det brev av den 29 april 2013 från Advokatfirman Lindahl som hänvisas till innehåller en uppmaning till Apriori att förvärva fler aktier i SBC.

Bostadsrätterna kan vidare inte vitsorda vad Apriori angivit avseende hur avnoteringsfrågan har hanterats i SBC:s styrelse utan vidhåller vad som angivits i hemställan dock med följande förtydliganden. Bostadsrätterna har i hemställan aldrig hävdats att Aktiemarknadsnämnden skulle ha angivit att den var östarkt negativ till ett sådant byte av handelsplatsö på sätt som

Apriori påstår. Enligt vad som framgår av hemställan var de parter som kontaktades, Aktiespararna och bolagets större aktieägare, starkt negativa till ett byte från NGM till Alternativa aktiemarknaden.

Sammanfattning

Genom att i kommunikationen till SBC:s aktieägare i samband med Erbjudandet hänvisa till att Bostadsrätterna och Apriori avtalat om att verka för en avnotering från NGM, utan att redovisa Bostadsrätternas inställning till avnoteringsfrågan, anser Bostadsrätterna att Apriori felaktigt givit sken av att det fanns en samstämmighet mellan de två största aktieägarna om att verka för en avnotering av SBC efter Erbjudandets genomförande.

Apriori har vidare varken i pressmeddelandet för Erbjudandet, i erbjudandehandlingen eller i det brev som skickades ut till aktieägarna i SBC närmare angivit under vilka förutsättningar en avnotering skulle kunna bli aktuell. Det måste såldes för aktieägarna ha framstått som att en avnotering låg för handen oavsett anslutningsgrad i Erbjudandet och oavsett om noteringskraven var uppfyllda eller inte. Därutöver synes de skäl som Apriori angivit för en avnotering inte vara av sådan styrka att de, så länge spridningskraven är uppfyllda, skulle kunna ligga till grund för ett beslut att avnotera SBC:s aktier. Ett beslut som Apriori dessutom på intet sätt självt kontrollerar.

Det är vidare enligt Bostadsrätterna högst osannolikt att Erbjudandet skulle ha lett till att spridningskraven inte längre varit uppfyllda. Aprioris påstående härom i brevet till aktieägarna i SBC måste således enligt Bostadsrätterna anses som missvisande.

Sammantaget vidhåller Bostadsrätterna sin uppfattning att informationen i pressmeddelandet och erbjudandehandlingen och övrig information från Apriori i samband med Erbjudandet var av sådan karaktär att den var ägnad att vilseleda övriga aktieägare samt utgjorde en otillåten påtryckning att förmå aktieägare att acceptera Erbjudandet i strid med god sed på aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

Ett aktiebolag kan hos Nordic Growth Market NGM AB (öBörsenö) ansöka om att bolagets aktier ska noteras, dvs. upptas till handel på den reglerade marknad, NGM Equity, som Börsen driver. Regler om hur ansökan ska göras och hur den ska prövas av Börsen finns i Regelverk för bolag vars aktier är upptagna till handel på NGM Equity, avsnitt 2. Ett aktiebolag vars aktier är noterade på NGM Equity kan ansöka om att bolagets aktier ska avnoteras. Regler om detta finns i punkten 3.2. Börsen gör i varje enskilt fall en bedömning av lämpligt datum för avnotering. Om bolaget har ett stort antal aktieägare och handeln i bolagets aktier är omfattande eller annan väsentlig anledning föreligger kan Börsen besluta att fördröja avnoteringen i upp till sex månader.

Ett beslut att ansöka om notering kan fattas av bolagets styrelse inom ramen för styrelsens ansvar för bolagets angelägenheter. Detsamma gäller en ansökan om avnotering. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening finns det inte skäl att från synpunkten av god sed på aktiemarknaden generellt kräva en annan ordning för dessa beslut. En självklar utgångspunkt är att styrelsen även vid sådana beslut måste agera i bolagets och därmed samtliga aktieägares intresse. Av nämndens praxis framgår att, för det fall en ansökan om avnotering sker trots att börsens noteringskrav fortfarande är uppfyllda, motiven för en avnotering måste vara av sådan styrka att det kan anses berättigat att utsätta de övriga aktieägarna för nackdelen av noteringens upphörande (se bl.a. AMN 2004:29). Om så inte är fallet strider beslutet att ansöka om avnotering mot god sed på aktiemarknaden.

Ett beslut att ansöka om avnotering för att tillgodose endast vissa aktieägares intresse och som strider mot övriga aktieägares intresse av en fungerande handel i bolagets aktier, strider mot god sed på aktiemarknaden (jfr bl.a. AMN 2006:02 och 2004:29).

Om ett bolags aktier ska avnoteras på bolagets begäran är det nämndens uppfattning att, om förutsättningar finns för en fungerande handel i aktierna, bolaget alltid bör verka för att sådan handel som skett på börsen kommer till stånd på en annan marknadsplats med ett utvecklat regelverk till skydd för aktieägarna (jfr bl.a. AMN 2004:29).

En ansökan om avnotering sker ofta som ett resultat av ett genomfört offentligt uppköpserbjudande. Det förekommer att en budgivare redan i pressmeddelandet om erbjudandet och i erbjudandehandlingen erinrar om att en ansökan om avnotering kan komma att ske. Sådan information måste, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, utformas på ett sådant sätt att den inte framstår som ett påtryckningsmedel på målbolagets aktieägare. Det bör, som nämnden uttalat i bl.a. AMN 2004:29, stå aktieägarna fritt att bedöma det offentliga erbjudandet utan att behöva beakta risken för att aktien avnoteras även vid ett lågt deltagande i budet.

En grundregel vid offentliga uppköpserbjudanden är vidare att information som lämnas i anledning av ett erbjudande ska vara korrekt, relevant och tydlig (punkten I.4 Takeover-reglerna).

I det aktuella fallet har Apriori, i pressmeddelandet och i erbjudandehandlingen avseende det partiella erbjudandet att förvärva aktier i SBC, uttalat följande.

öÄgandet i SBC har blivit koncentrerat till ett fåtal stora ägare, och det kan förväntas att handeln med bolagets aktie framöver kommer att vara begränsad. SBC är dessutom, efter det att projektverksamheten avvecklats, ett mindre bolag än när bolaget börsintroducerades. De administrativa kostnaderna förenade med att vara börsnoterad är betydande, vilket i kombination med den höga ägarkoncentrationen talar för att Bolaget har bättre förutsättningar att utvecklas utanför börser. Ägarstatistik per 2013-06-28 visar att de 20 största ägarna kontrollerar 93 % av bolag. En betydande andel av övriga ägare utgörs av passiva direktregistrerade ägare som äger små aktieposter.ö

öApriori och SBCs huvudägare Bostadsrätterna har i avtal kommit överens om att verka för en avnotering av aktien från NGM (avtalet finns på SBCs hemsida, www.sbc.se), för att minska Bolagets kostnader och ge Bolaget större möjlighet att fokusera på långsiktig affärsutveckling.ö

öApriori vill med erbjudandet ge aktieägare i SBC en möjlighet att kostnadsfritt och på en attraktiv nivå avyttra sina innehav i SBC.ö

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer Bostadsrätterna att nämnden uttalar sig om huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden, att Apriori:

1. hänvisat till mellan huvudaktieägarna tidigare ingånget avtal med angivande av att huvudaktieägarna är överens om att verka för en avnotering, utan att redogöra för vare sig bakgrunden till utformningen av avtalets klausul rörande avnotering eller att

Bostadsrätterna tydligt klargjort att det inte står bakom en avnotering av SBC från NGM Equity så länge det finns ett spritt ägande i SBC;

2. på sätt som beskrivits i framställningen angivit att det, tillsammans med SBC:s huvudägare Bostadsrätterna, avtalat om att verka för en avnotering av SBC:s aktier från NGM Equity utan att tydligt motivera för aktieägarna under vilka förutsättningar och på vilken grund detta skulle ske och därigenom ge aktieägarna intrycket att en avnotering av bolagets aktier under alla förhållanden skulle komma att ske efter Erbjudandet; samt
3. angivit att Erbjudandet skulle kunna innebära att noteringskraven vid NGM Equity inte längre uppfylls, när denna följd i praktiken måste anses som högst osannolik även vid full anslutning i Erbjudandet.

Aktiemarknadsnämnden gör följande bedömning.

Apriori vill att SBC-aktien avnoteras från NGM Equity. I det för nämnden presenterade materialet avseende Aprioris partiella bud på SBC-aktier finns såvitt nämnden kunnat finna visserligen inte något direkt uttalande från Aprioris sida om att bolaget ensamt ska verka för en avnotering av bolagets aktier. Apriori har emellertid i pressmeddelandet och i erbjudandehandlingen informerat om vad Apriori och SBC:s huvudägare Bostadsrätterna i aktieägaravtalet överenskommit i fråga om avnotering. Vidare har Apriori informerat om hur bolagets ägarstruktur enligt Aprioris mening skulle kunna komma att förhålla sig till NGM:s noteringskrav, om erbjudandet blev framgångsrikt.

Från synpunkten av god sed på aktiemarknaden har det enligt nämndens mening stått Apriori fritt att hänvisa till ett gällande avtal mellan Apriori och Bostadsrätterna. Det kan enligt nämndens mening inte heller krävas att Apriori skulle ha redogjort för öbakgrunden till den i avtalet intagna klausulen om avnotering. I ljuset av att Bostadsrätterna ändrat inställning i avnoteringsfrågan och på flera sätt och vid flera tillfällen informerat Apriori om detta var emellertid hänvisningen till avtalet enligt nämndens mening alltför ensidigt utformad, jfr AMN 2006:53, och genom denna ofullständighet ägnad att öka aktieägarnas benägenhet att acceptera erbjudandet inför en möjlig avnotering, jfr AMN 2004:29. Det senare förstärks av det faktum att Apriori varken i pressmeddelandet eller i erbjudandehandlingen inkluderat vad som i avtalet sägs om att erbjuda handel vid annan marknadsplats, låt vara att detta framgår av den fullständiga avtalstext till vilken webb-adress lämnas. Nämnden antecknar också att

hänvisningen i sig för många aktieägare sannolikt kan vara svår att förstå eftersom det i avtalet talas om avnotering vid en redan passerad tidpunkt (utgången av år 2012).

Huruvida Apriori haft fog för sin bedömning av hur SBC:s ägarstruktur, om erbjudandet blev framgångsrikt, skulle kunna komma att förhålla sig till NGM:s noteringskrav, kan diskuteras. Enligt nämndens mening är den av Apriori lämnade informationen även på denna punkt ofullständig och synes präglas av Aprioris önskan att SBC-aktien ska avnoteras.

Vid en samlad bedömning anser nämnden att den av Apriori i pressmeddelandet och i erbjudandehandlingen lämnade informationen om avnotering av SBC-aktien var ägnad att utgöra ett påtryckningsmedel på SBC:s aktieägare och därmed stred mot god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Ulf Aspenberg, Thomas Ehlin, Ossian Ekdahl, Dick Lundqvist och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog