

Disciplinnämnden vid Nordic  
Growth Market NGM AB

Beslut 2009:3  
2009-10-09

Styrelsen för  
Nordic Growth Market NGM AB

### **Fråga om särskild avgift skall tas ut från Hebi Holding AB på grund av överträdelser av NGM-börsens takeover-regler**

#### DISCIPLINNÄMNDENS AVGÖRANDE

Disciplinnämnden beslutar att en särskild avgift om 500 000 kronor ska tas ut från Hebi Holding AB, 556403-1317, Sätträngsvägen 8, 182 36 Danderyd.

Disciplinnämnden avskriver ärendet såvitt det gäller åläggande för Hebi Holding att till NGM-börsen betala Aktiemarknadsnämndens arvode.

#### BAKGRUND

Hebi Holding AB har den 17 januari 2009 åtagit sig att följa Nordic Growth Market NGM AB:s (NGM-börsen) regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (takeover-reglerna). Av åtagandet framgår att bolaget är berett att underkasta sig de sanktioner som kan komma att fastställas vid eventuell överträdelse av reglerna.

Den 19 januari 2009 offentliggjorde Hebi Holding genom pressmeddelande ett uppköpserbjudande avseende aktier och konvertibler i Hebi Health Care AB. Aktierna och konvertiblerna i Hebi Health Care var vid uppköpserbjudandet upptagna till handel på NGM-börsens reglerade marknad, NGM Equity. Erbjudandets fullföljande var förenat med nio villkor, av vilka villkor 3, som har intresse i detta ärende, hade följande lydelse: ”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”.

Den 12 februari 2009 kl. 08.07 meddelade Hebi Holding genom pressmeddelande att bolaget återtog sitt kontanta uppköpserbudande med hänvisning till villkoren för erbjudandet.

Den 3 mars 2009 gav NGM-börsen i enlighet med p. I.2 i takeover-reglerna in en begäran till Aktiemarknadsnämnden om nämndens uttalande huruvida villkoren i samband med budet och återkallandet av det var i enlighet med NGM-börsens takeover-regler.

Den 25 maj 2009 offentliggjorde Aktiemarknadsnämnden sitt uttalande (uttalande 2009:11). Nämnden ansåg att villkor 3 i uppköpserbudandet brast i enkelhet och tydlighet samt att det av Hebi Holdings pressmeddelande den 12 februari 2009 inte med tillräcklig tydlighet kunde utläsas att villkoret inte var uppfyllt eller kunde uppfyllas. Vidare ansåg nämnden att bolaget inte lämnat upplysningar om villkorets betydelse när budet återkallades. Därmed hade Hebi Holding avvikit från takeover-reglerna. Aktiemarknadsnämnden fann att Hebi Holding genom formuleringen och utnyttjandet av fullföljandevillkoret inte hade följt god sed på aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2009:11 fogas som bilaga till disciplinnämndens beslut.

## NGM-BÖRSENS ANSÖKAN

I NGM-börsens takeover-regler, kapitel 5 Bestämmelser om sanktioner, stadgas att NGM-börsens disciplinnämnd får besluta att en särskild avgift ska tas ut av en budgivare som åsidosätter eller bryter mot takeover-reglerna eller mot Aktiemarknadsnämndens tolkningar eller tillämpningar av reglerna.

NGM-börsen har hemställt att disciplinnämnden prövar om någon påföljd ska åläggas Hebi Holding med anledning av vad som har förevarit.

Inledningsvis yrkade NGM-börsen vidare att disciplinnämnden skulle ålägga Hebi Holding att till NGM-börsen betala Aktiemarknadsnämndens arvode. NGM-börsen har senare återkallat detta yrkande.

## HEBI HOLDING:S SVAROMÅL

Hebi Holding har anfört följande i yttrande över NGM-börsens ansökan.

### *Bakgrund till budet*

Vid årsstämma 22 maj 2008 bemyndigades styrelsen i Hebi Health Care att sälja dotterbolaget Hebi Raw i Egypten. Diskussionerna med den presumtiva köparen drog ut på tiden och verkade inte komma till avslut. Hebi Health Cares likvida situation

blev efterhand mer och mer ansträngd. Hebi Holding hade sedan april 2008 försett Hebi Health Care med rörelsekapital, bl.a. återbetalning av ett konvertibelt förlagslån. Hebi Holding har sedan april 2008 pant i alla aktier i de egyptiska bolagen för sin belåning till Hebi Health Care. Eftersom diskussionerna om en försäljning av Hebi Raw inte kommit till avslut och Hebi Health Care vid tiden saknade egen tillgänglig likviditet, ansåg Hebi Holding att ett bud på Hebi Health Care skulle vara till Hebi Health Cares aktieägares bästa. Men eftersom diskussionerna ändå inte gått helt i stå, villkorade Hebi Holding budet med att, om det inom budtiden ändå skulle komma ett bud från de presumtiva köparna som var ekonomiskt bättre för aktieägarna i Hebi Health Care, skulle Hebi Holding ta tillbaka sitt bud.

Hade inget bud kommit från en köpare av Hebi Raw och eller Hebi Holding inte erbjudit sig att lägga ett bud på Hebi Health Care fanns stor risk att aktiens värde skulle minska väsentligt.

#### *NGM:s första fråga*

(Vad som avses torde vara NGM-börsens första fråga till Aktiemarknadsnämnden, nämligen huruvida det av Hebi Holdings pressmeddelande av den 12 februari 2009 tillräckligt tydligt kan utläsas att villkor 3 inte är uppfyllt eller kan uppfyllas.)

Det måste anses vara självklart att Hebi Holding har insyn i Hebi Health Cares diskussioner om en försäljning av Hebi Raw. Hebi Holding är också allmänt känt som största aktieägare och dessutom röstmässigt majoritetsägare i Hebi Health Care. Hebi Holding meddelade i sitt erbjudande att man var villig att betala 7 öre per aktie i Hebi Health Care men att om diskussionerna med den presumtiva köparen ändå trots allt skulle komma till ett avslut så skulle Hebi Holding återta sitt bud.

Budet som sedan erhöles av den presumtiva köparen var väsentligt mer värt per aktie än det bud som Hebi Holding erbjöd. Det är en enkel matematisk beräkning att visa på detta. Hebi Holding anser därmed att återtagandet av budet var till aktieägarnas i Hebi Health Care bästa.

#### *NGM:s andra fråga*

(NGM-börsens andra fråga till Aktiemarknadsnämnden var huruvida det krävs att budgivaren, när ett bud återkallas p.g.a. att villkor inte uppfyllts eller kan uppfyllas, uttryckligen redogör för att detta är av väsentlig betydelse för budgivaren.)

Som största aktieägare i Hebi Health Care har Hebi Holding ett stort ansvar. Inte bara utifrån eget aktieinnehav utan samtidigt gentemot övriga aktieägare (drygt 40 000 aktieägare) vad avser beslut och åtgärder som har påverkan på Hebi Health Care. Hebi Holding meddelade att budet från den presumtiva köparen av Hebi Raw var betydligt mer värt per aktie än det bud som Hebi Holding erbjöd. Hur detta redovisas i publiceringen av återtaganden är inte närmare reglerat i takeover-reglerna. Hebi Holding anser dock att informationen om mellanskillnaden i budpris per aktie är så

tydlig att det inte kan vara oklart för marknaden att budet om försäljning av Hebi Raw är det mest förmånliga för aktieägarna i Hebi Health Care. Med ett otadligt ansvar mot aktieägarna i Hebi Health Care var detta dessutom ett naturligt val för Hebi Holding.

Hebi Holding anser både budet och sedan återtagandet av budet gjorts på ett etiskt korrekt sätt och att med den information som Hebi Holding och Hebi Health Care i förening publicerat i allt har gjorts med avsikt att följa god sed på aktiemarknaden.

*NGM:s återkallelse av sitt yrkande om påföljd*

(Vad som avses torde vara yrkandet om åläggande för Hebi Holding att betala Aktiemarknadsnämndens arvode.)

Hebi Holding har inte tidigare blivit informerat om att NGM avsett att påföra Hebi Holding någon avgift. Hebi Holding har inget att erinra om att NGM återtagit sitt yrkande.

## DISCIPLINNÄMNDENS BEDÖMNING

Det har inte kommit fram någonting som ger anledning att ifrågasätta Aktiemarknadsnämndens bedömning att Hebi Holding genom formuleringen och utnyttjandet av villkor 3 i uppköpserbudandets inte har följt god sed på aktiemarknaden.

Hebi Holding åtog sig skriftligen den 17 januari 2009 att vid avlämnandet och hanteringen av det offentliga uppköpserbudandets avseende aktierna i Hebi Health Care till alla delar följa de regler för uppköpserbudanden som NGM-börsen fastställt för sådana erbjudanden. Vidare åtog sig Hebi Holding bl.a. att följa Aktiemarknadsnämndens tolkningar och tillämpningar av börsens regler om uppköpserbudanden. Hebi Holding förklarade sig också berett att underkasta sig de sanktioner som kunde komma att fastställas vid eventuella överträdelser av reglerna.

Som har nämnts i det föregående finns bestämmelser om sanktioner i NGM-börsens Regler rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, femte kapitlet. Här föreskrivs följande. Om budgivaren åsidosätter eller bryter mot reglerna eller – i förekommande fall – mot Aktiemarknadsnämndens tidigare tolkningar av Näringslivets Börskommittés regler rörande offentliga erbjudanden på aktiemarknaden, får NGM:s disciplinnämnd besluta att en särskild avgift ska tas ut av budgivaren. Avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 100 miljoner kronor. Är överträdelsen mindre allvarlig eller ursäktlig, kan disciplinnämnden besluta att avstå från påföljd.

Som Aktiemarknadsnämnden har framhållit måste villkor 3 ha framstått som svår-förståeligt för den som skulle ta ställning till Hebi Holdings uppköpserbudande. Genom villkorets otydlighet förbehöll sig Hebi Holding också i praktiken att själv bestämma om erbjudandet skulle fullföljas eller återkallas utan reell möjlighet för

andra att bedöma om villkoret var uppfyllt. Till detta kommer den bristfälliga informationen i samband med att budet återkallades.

Med hänsyn till det anförda kan överträdelserna inte anses vara mindre allvarliga eller ursäktliga.

En särskild avgift ska alltså tas ut från Hebi Holding. Enligt de nyss redovisade reglerna kan avgiftens belopp variera inom vida ramar. Varken i dessa regler eller i den bakomliggande lagstiftningen finns några riktlinjer för hur avgiften skall bestämmas. Det är dock att märka att beloppsregeln ska tillämpas på alla budgivare oavsett ekonomisk styrka. När beloppet bestäms bör därför, enligt disciplinnämndens bedömning, till att börja med budgivarens ekonomiska styrka relativt andra budgivare vägas in. Härutöver bör omständigheterna i det enskilda fallet beaktas, framför allt vilket värde uppköpserbudandet har och hur allvarlig överträdelsen är.

Ett fullföljandevillkor som är så otydligt att det inte gör det möjligt för en utomstående att bedöma om villkoret är uppfyllt strider flagrant mot takeover-reglerna och utgör en överträdelse av relativt allvarligt slag. Detta gäller även om budgivaren i efterhand kan påvisa omständigheter som talar för att villkoret kan anses vara uppfyllt.

Vid en samlad bedömning finner disciplinnämnden att den särskilda avgiften i detta fall bör bestämmas till 500 000 kronor.

På disciplinnämndens vägnar

Severin Blomstrand

I avgörandet har deltagit nämndens vice ordförande Severin Blomstrand samt ledamöterna Sigvard Heurlin, Bernt Magnusson, Anna Ramel och Alf-Peter Svensson.