

Reykjavík, 17. apríl 2019

Efni: Svar við beiðni Heimavalla hf. um töku hlutabréfa úr viðskiptum á Aðalmarkaði Nasdaq Iceland

1. Inngangur

Þann 21. mars 2019 barst Nasdaq Iceland hf. („**Kauphöllinni**“) beiðni Heimavalla hf. („**félagsins**“) þar sem óskað var eftir að hlutabréf félagsins yrðu tekin úr viðskiptum á Aðalmarkaði Kauphallarinnar. Beiðni þessi byggir á niðurstöðu aðalfundar félagsins sem haldinn var þann 14. mars 2019, þar sem afstaða til töku hlutabréfa úr viðskiptum var borin undir hluthafa. Aðalfundur samþykkti með 81,3% atkvæða tillögu um töku hlutabréfa félagsins úr viðskiptum á Aðalmarkaði Kauphallarinnar en hluthafar að baki 18,7% atkvæða höfðu tillögunni. Tillaga þessi var borin fram sbr. erindi sem barst stjórn félagsins þann 1. febrúar frá þremur hluthöfum, Snæbóli ehf., Gana ehf. og Klasa ehf.

2. Greinargerð stjórnar félagsins

Í greinargerð stjórnar félagsins koma fram eftirfarandi röksemdir fyrir töku hlutabréfa þess úr viðskiptum:

- Að félagið hafi ekki fengið góðar móttökur frá ýmsum stórum aðilum á íslenska hlutabréfa- og skuldabréfamarkaðinum, sem komi meðal annars skýrt fram í verðlagningu á hlutabréfum félagsins sem hafi frá skráningu verið verðmetin á um 35% undir bókfærðu virði efnahagsreiknings félagsins. Þá hafi skuldabréfaútgáfa í desember 2018 ekki staðið undir væntingum.
- Að valfrjálst tilboð hafi verið lagt fram í allt að 27% hlutafjár, sem gefi hluthöfum færi á að losa um hlutafjáreign sína í félaginu.
- Að aðalfundur hafi samþykkt að hlutabréf félagsins yrðu tekin úr viðskiptum með 81,3% greiddra atkvæða.
- Að vegna vilja til að leysa starfsemi félagsins upp megi leiða líkur að því að það muni á endanum ekki uppfylla skráningarskilyrði Kauphallarinnar.
- Að seljanleiki hlutabréfa félagsins sé ófullnægjandi.
- Að eignarhald félagsins sé ekki nægilega dreift.
- Að hluthöfum hafi fækkað verulega frá skráningu.
- Að áframhaldandi skráning sé líkleg til að grafa undan trúverðugleika markaðarins.

3. Lagalegur grundvöllur

Í 2. mgr. 24. gr. laga nr. 110/2007 um kauphallir segir:

Útgefandi, sem fengið hefur verðbréf sín tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, getur óskað eftir því skriflega að verðbréfin verði tekin úr viðskiptum. Skal kauphöll verða við því að fenginni skriflegri greinargerð fyrir þeirri ósk. Kauphöll getur ákveðið að bréfin verði ekki tekin úr viðskiptum ef líkur eru til að það mundi valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefði neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Kauphöll getur einnig ákveðið að birta greinargerð útgefanda í heild eða að hluta. Útgefandi getur þó ávallt fengið verðbréf tekin úr viðskiptum ef þau eru tekin til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði.

Þá segir eftirfarandi í skýringargrein við ákvæði 8.6.1 í reglum fyrir útgefendur fjármálagerninga í Kauphöllinni („reglunum“):

Beiðni útgefanda til Kauphallarinnar um að fjármálagerningar hans verði teknir úr viðskiptum skal fylgja skrifleg greinargerð. Almennt krefst Kauphöllin fjögurra vikna fyrirvara til að taka fjármálagerninga úr viðskiptum en ef um er að ræða meiriháttar viðskipti með fjármálagerningana og stóran hóp eigenda getur Kauphöllin ákveðið að fresta því að fjármálagerningar hans verði teknir úr viðskiptum. Kauphöllin ákveður í hverju tilviki fyrir sig hvaða dag fjármálagerningar verða teknir úr viðskiptum.

Til þess að leggja mat á það hvort taka fjármálagerninga úr viðskiptum sé til þess fallin að valda fjárfestum verulegu tjóni eða hafa neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins kann Kauphöllin m.a. að fara fram á að útgefandi leiti eftir afstöðu eigenda fjármálagerninganna til töku þeirra úr viðskiptum. Kauphöllin getur ákveðið að fjármálagerningar verði ekki teknir úr viðskiptum, þrátt fyrir beiðni útgefanda samkvæmt ákvæði 8.6.1, ef líkur eru til að það myndi valda fjárfestum verulegu tjóni eða hefði neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins.

Þegar litið er til þess hvort taka fjármálagerninga úr viðskiptum sé líkleg til að valda fjárfestum verulegu tjóni er eðli málsins samkvæmt fyrst og fremst litið til hagsmuna almennra hluthafa og minnihlutans sem kaus með áframhaldandi skráningu.

Við mat á því hvort taka hlutabréfa úr viðskiptum sé líkleg til að hafa neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins horfir Kauphöllin einnig til þess hvort félag uppfylli þau skilyrði sem sett eru fyrir töku hlutabréfanna til viðskipta á Aðalmarkaði Kauphallarinnar.

4. Mat Kauphallarinnar

4.1. Hagsmunir félagsins af töku hlutabréfa úr viðskiptum

Félagið hefur sótt um töku hlutabréfa þess úr viðskiptum á grundvelli tillögu þess efnis sem borin var fram á aðalfundi félagsins og hlaut 81,3% greiddra atkvæða.

Í greinargerð stjórnar félagsins kemur fram að stjórnin telji félagið ekki verða fyrir beinu tjóni við töku hlutabréfa þess úr viðskiptum en að seljanleiki hlutabréfanna komi til með að minnka verulega. Þá kemur einnig fram að seljanleiki hlutabréfa félagsins sé þegar ófullnægjandi. Það er mat Kauphallarinnar að seljanleiki hafi verið fullnægjandi fram að þessu. Í kauphöllum Nasdaq Nordic voru í lok mars skráð hlutabréf 232 lítilla félaga (e. small-cap companies). Meðalfjárhæð viðskipta á dag síðastliðna 12 mánuði var einungis hærri en meðalfjárhæð viðskipta með hlutabréf Heimavalla í tilfelli 11 þessara hlutabréfa. Kauphöllin telur félagið því uppfylla þau skilyrði sem gerð eru til seljanleika á Aðalmarkaði Kauphallarinnar.

Einnig kemur fram að hluthöfum hafi fækkað verulega, úr um 750 í 550, sem séu aðeins 50 fleiri en skilyrði fyrir töku hlutabréfa til viðskipta geri ráð fyrir. Rétt er að taka fram að í þeim tilvikum þar sem virk viðskiptavakt hefur verið með hlutabréf félaga telur Kauphöllin nægilegan fjölda hluthafa alla jafna vera 300. Ljóst sé því að félagið uppfylli skilyrði um fjölda hluthafa.

Þá segir jafnframt að eignarhald félagsins sé ekki nægilega dreift enda eigi 20 stærstu hluthafar félagsins samtals tæplega 77% hlutabréfa þess. Því sé ljóst að eignarhald almennra fjárfesta nái ekki 25% eins og segir í reglunum. Í skýringargrein við ákvæði 1.3.17 í reglunum er almennur fjárfestir skilgreindur með eftirfarandi hætti:

Með almenningi er átt við fjárfesti sem á beint eða óbeint minna en sem nemur 10 prósent af hlutafé eða atkvæðisrétti útgefanda. Við útreikning á eignarhlut fjárfesta skal leggja saman hluti í eigu aðila sem eru í nánum eignatengslum eða sem vænst er til að muni samræma beitingu atkvæðisréttar síns (e. employ concerted practices) að því er varðar útgefanda.

Auk þess teljast hlutir í eigu stjórnarmanna og yfirstjórnenda útgefandans, sem og hvers kyns lögaðila í nánum eignatengslum við hann, svo sem lífeyrissjóða sem útgefandinn rekur, ekki vera í eigu almennra fjárfesta.

Við útreikning á hlutum, sem ekki eru í eigu almennra fjárfesta, eru teknir með hlutir í eigu hluthafa, sem hafa skuldbundið sig til að losa sig ekki við hlut sinn í lengri tíma (svokallaðar söluhömlur).

Í sömu skýringargrein segir jafnframt:

Þegar hlutabréf eru tekin til viðskipta geta meira en 25 prósent hlutabréfa verið í eigu almennra fjárfesta en dreifingin síðar farið niður fyrir það hlutfall. Áréttað skal að 25 prósentu reglan er

viðmiðunarregla sem styður meginregluna um nægjanlega dreifingu hlutabréfa. Frá því að hlutabréf eru tekin til viðskipta metur Kauphöllin reglulega hvort dreifing hlutabréfa og seljanleiki séu nægjanleg og 25 prósent reglan er því aðeins einn af mörgum þáttum í slíku mati. Þetta felur í sér að útgefandi, sem uppfyllir ekki skilyrði 25 prósent reglunnar, er ekki endilega talinn brjóta gegn meginreglunni um seljanleika.

Með tilliti til ofangreindra atriða er það mat Kauphallarinnar að eignarhald almennra fjárfesta í félaginu sé talsvert umfram þau 25% sem krafa sé gerð um. Þá uppfylli félagið þau skilyrði sem gerð séu til seljanleika á Aðalmarkaði með fullnægjandi hætti. Kauphöllin telur því að áframhaldandi viðskipti með hlutabréf félagsins á Aðalmarkaði séu ekki til þess fallin að hafa neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins.

Stjórn félagsins bendir á að með valfrjálsu tilboði hafi hluthöfum verið boðin leið til að losa um hlutafjáreign sína í félaginu en tilboðið nái til allt að 27% hlutafjár. Kauphöllin telur sér ekki stætt að taka tillit til þessa atriðis. Í fyrsta lagi hafa hluthafar að baki 18,7% atkvæða á aðalfundi greitt atkvæði gegn töku hlutabréfa félagsins úr viðskiptum þrátt fyrir vitneskju um ofangreint tilboð. Í öðru lagi liggur ekki fyrir hver afstaða hluthafa yrði eftir frágang tilboðsins.

Kauphöllin bendir einnig á að eitt skilyrði tilboðsins er að Kauphöllin samþykki að taka hlutabréf félagsins úr viðskiptum sama dag og tilboðsfrestur rennur út. Að mati Kauphallarinnar samrýmist slíkt ekki ásættanlegu verklagi við töku hlutabréfa úr viðskiptum enda gefi það ekki færi á að kanna afstöðu hluthafa til töku hlutabréfa úr viðskiptum að tilboði loknu.

Þá telur Kauphöllin einnig rétt að líta til þess að í röksemdum félagsins komi hvergi fram rök þess efnis að taka hlutabréfanna úr viðskiptum sé líkleg til að vænka hag þess umfram áframhaldandi skráningu.

4.2. Hagsmunir almennra hluthafa og minnihlutans

Verulega mun draga úr seljanleika hlutabréfa félagsins ef beiðni félagsins um töku hlutabréfa þess úr viðskiptum nær fram að ganga. Einnig er ljóst að við töku hlutabréfa félagsins úr viðskiptum tapast sú fjárfestavernd sem hluthafar njóta samkvæmt lögum og reglum er lúta að verðbréfum sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Hér má t.d. nefna reglur um upplýsingaskyldu og viðskipti innherja. Gera má ráð fyrir því að margir hluthafar sem tóku þátt í útboði félagsins þegar hlutabréf þess voru tekin til viðskipta í maí 2018 hafi gert það á grundvelli þess að hlutabréfin yrðu eftir það í viðskiptum á Aðalmarkaði Kauphallarinnar. Þá hafi ekki komið fram upplýsingar um stefnu félagsins eftir að hlutabréf félagsins hafi verið tekin úr viðskiptum til að hluthafar geti metið hag sinn af því að halda í hlut sinn.

Þá hafi hluthafar að baki 18,7% atkvæða á aðalfundi greitt atkvæði gegn töku hlutabréfa félagsins úr viðskiptum. Telur Kauphöllin að um verulega hátt hlutfall sé að ræða og samræmist það mati annarra kauphalla í nágrannaríkjum okkar er lúta að megni til sama regluverki og gildir hér á landi. Þá munu þeir hluthafar ekki heldur njóta þeirra réttarverndar sem reglur um

innlausn gera ráð fyrir skv. lögum nr. 110/2007 um verðbréfavíðskipti og lög nr. 2/1995 um hlutafélög. Ljóst er að þessir hluthafar geta hæglega „frosið inni“ með eignarhluti sína komi til þess að hlutabréf félagsins verið tekin úr víðskiptum.

5. Ákvörðun

Á grundvelli ofangreindra atriða telur Kauphöllin að taka hlutabréfa félagsins úr víðskiptum sé til þess fallin að valda fjárfestum verulegu tjóni. Þá telur Kauphöllin með hliðsjón af þeim sjónarmiðum sem rakin hafa verið hér á undan að taka hlutabréfa félagsins úr víðskiptum gæti haft neikvæð áhrif á trúverðugleika markaðarins. Sérstaklega lítur Kauphöllin til þess að hluthafar að baki 18,7% atkvæða á aðalfundi greiddu atkvæði gegn tillögunni um töku hlutabréfa félagsins úr víðskiptum. Telur Kauphöllin að um verulega hátt hlutfall sé að ræða. Þá telur Kauphöllin sér ekki stætt að taka tillit til valfrjáls tilboðs þar sem niðurstöður tilboðs og afstaða hluthafa eftir frágang þess liggur ekki fyrir.

Kauphöllin hafnar því beiðni Heimavalla hf. um töku hlutabréfa félagsins úr víðskiptum á Aðalmarkaði Kauphallarinnar.