

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:20**

**2014-04-15**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2014-04-17.*

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Torbjörn Törnqvist undantag från den budplikt i bolaget PA Resources Aktiebolag som enligt 3 kap. 2 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden uppkommit som en konsekvens av den aktieöverlåtelse som i framställningen benämns Transaktion 1. Dispensen gäller under sex månader från dagen för detta beslut.

Aktiemarknadsnämnden medger vidare, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Gunvor Group Ltd undantag från den budplikt i bolaget Rörvik Timber AB som enligt 3 kap. 2 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden annars skulle uppkomma som en konsekvens av den aktieöverlåtelse som i framställningen benämns Transaktion 2. Dispensen gäller under sex månader från dagen för detta beslut.

Detta uttalande gäller i vissa delar planerade åtgärder som inte är allmänt kända. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärderna vidtagits, gjorts allmänt kända av den som planerat åtgärderna eller på annat sätt blivit allmänt kända. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.

## ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 9 april 2014 en framställning från Advokatfirman Westermarck Anjou som ombud för ett bolag registrerat på Cypern, Gunvor Group Ltd. Framställningen rör tolkning av och dispens från reglerna om budplikt i lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

## FRAMSTÄLLNING

Gunvor Group äger samtliga aktier i Gunvor Investments Ltd, som idag äger ungefär 36 procent av aktierna och rösterna i PA Resources Aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm. Gunvor Group och Gunvor Investments har genom Aktiemarknadsnämndens beslut AMN 2013:25 respektive AMN 2013:43 meddelats dispens från budplikt avseende bolagens innehav i PA Resources.

Gunvor Group äger också 50 procent av aktierna i Meerwind AB, som idag äger ungefär 79 procent av aktierna och rösterna i Rörvik Timber AB, vars aktier också är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm. Resterande 50 procent av Meerwind ägs av Nordic Timber SA, som i sin tur ägs av Volga Resources SICAV-SIF SA (öVolgaö), som ytterst kontrolleras av Guennadi Timchenko. Under år 2010 lämnade och genomförde Meerwind ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Rörvik Timber enligt reglerna om budplikt i 3 kap. LUA.

Fram till den 19 mars 2014 kontrollerades Gunvor Group ytterst av Guennadi Timchenko, som genom ett holdingbolag innehade ungefär 43 procent av kapitalet och 50 procent av rösterna, och Torbjörn Törnqvist, som genom en stiftelse innehade ungefär 43 procent av kapitalet och 50 procent av rösterna. Resterande ungefär 13 procent av kapitalet i Gunvor Group innehades av anställda i bolaget. I AMN 2010:39 ansåg nämnden att Guennadi Timchenkos och Torbjörn Törnqvists samarbete genom holdingbolagsstrukturen innebar att ett närstående-förhållande enligt 3 kap. 5§ 4 LUA förelåg.

Den 19 mars 2014 överlät Guennadi Timchenkos holdingbolag samtliga holdingbolagets aktier i Gunvor Group till Torbjörn Törnqvist personligen (öTransaktion 1ö). Gunvor Group

kontrolleras sedan dess ensamt av Torbjörn Törnqvist, som dels innehar ungefär 43 procent av kapitalet och 50 procent av rösterna personligen, dels kontrollerar ytterligare ungefär 43 procent av kapitalet och resterande 50 procent av rösterna genom en stiftelse.

Det ska i sammanhanget noteras att parterna allmänt diskuterat en transaktion som Transaktion 1 i någon tid. Mot bakgrund av förestående beslut om amerikanska sanktioner mot privatpersoner, bl.a. Guennadi Timchenko, som Förenta staterna anser ha kopplingar till Rysslands ledning, fick transaktionen tidigareläggas och genomföras mycket hastigt och utan närmare överväganden i övrigt för att säkerställa att verksamheten i Gunvor Group och dess dotter- och intressebolag, bl.a. PA Resources och Rörvik Timber, inte skulle riskera att drabbas negativt.

Transaktion 1 har således inneburit att kontrollen över Gunvor Group, och bolagets indirekta innehav i PA Resources, har övergått från Torbjörn Törnqvist och Guennadi Timchenko gemensamt till Torbjörn Törnqvist ensam.

Transaktion 1 har vidare inneburit att kontrollen av Gunvor Groups 50 procentiga innehav i Meerwind, har övergått från Torbjörn Törnqvist och Guennadi Timchenko gemensamt, till Torbjörn Törnqvist ensam. Resterande 50 procent av Meerwind ägs emellertid fortfarande av Nordic Timber, som i sin tur fortfarande ägs av Volga, som fortfarande ytterst kontrolleras av Guennadi Timchenko. Avseende Rörvik Timber har Transaktion 1 således inneburit att Torbjörn Törnqvists och Guennadi Timchenkos indirekta ägarandelar i Rörvik Timber, om än inte längre genom samma holdingbolagsstruktur, återgått till den situation som rådde i Meerwind inför nämndens uttalande AMN 2010:39.

Av samma skäl som angetts ovan överväger nu Nordic Timber att överlåta samtliga sina aktier i Meerwind till Gunvor Group (öTransaktion 2ö). Om och när Transaktion 2 genomförs, kommer Meerwind således att bli ett helägt dotterföretag till Gunvor Group och därigenom kontrolleras av Torbjörn Törnqvist ensam.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden ställs följande frågor och hemställs följande.

## *PA Resources*

Har budplikt uppkommit med avseende på PA Resources på grund av Transaktion 1? Om så är fallet, för vem?

Om budplikt uppkommit hemställs:

- (i) i första hand om generell dispens från budplikten.
- (ii) i andra hand om en tidsbegränsad dispens från budplikten.

Som skäl för dispens anförs följande. Gunvor Group omsätter ungefär 621 mdr kr. PA Resources omsätter ungefär 1,3 mdr kr. Omsättningsmässigt representerar Gunvor Groups ägande i PA Resources således en mycket begränsad del av Gunvor Groups verksamhet. Beslut som berör bolagets innehav i PA Resources fattas i princip på tjänstemannanivå. Det är Gunvor Groups uppfattning att övriga aktieägare i PA Resources i första hand betraktar bolaget Gunvor Group, och inte Gunvor Groups bakomliggande ägare, som den som kontrollerar PA Resources. Enligt Gunvor Group har Transaktion 1 inte heller inneburit ett egentligt kontrollägarskifte av PA Resources, eftersom Torbjörn Törnqvist redan kontrollerade 50 procent av rösterna och var verkställande direktör i Gunvor Group. Det är också svårt att tro att den aktuella ägarförändringen i Gunvor Group självständigt ska anses minska eller negativt påverka övriga aktieägares vilja att investera i PA Resources. Transaktion 1 genomfördes mycket hastigt för att säkerställa att bl.a. PA Resources till följd av bolagets indirekta ägarkoppling till Guennadi Timchenko skulle undvika att omfattas av de handelssanktioner som Förenta staterna beslutat om till följd av Rysslands agerande på Krimhalvön i Ukraina, vilket hade fått mycket svåra konsekvenser för PA Resources och dess internationella verksamhet, i form av inställd handel samt uppsagda krediter och prospekteringslicenser, något som också hade drabbat PA Resources aktieägare hårt. Transaktion 1 har medfört att verksamheten i PA Resources har kunnat fortsätta utan avbrott och har på så sätt varit till nytta för alla aktieägare i PA Resources. Det kan slutligen påpekas att Transaktion 1 inte har inneburit att Gunvor Groups ägarandel i PA Resources förändrats.

Om en generell dispens inte kan meddelas anhålls om en tidsbegränsad dispens under 12 månader från nämndens beslut i syfte att Gunvor Group ska kunna avyttra aktier i PA Resources så att aktieinnehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i

bolaget. Som beskrivits ovan genomfördes Transaktion 1 mycket hastigt för att säkra den fortsatta verksamheten i Gunvor Group och dess dotter- och intressebolag till nytta för samtliga aktieägare. I denna situation saknades möjlighet för Gunvor Group och Torbjörn Törnqvist att fullt ut undersöka alla konsekvenser av Transaktion 1. Det är därför skäligt och rimligt att Gunvor Group och Torbjörn Törnqvist genom en tidsbegränsad dispens ges möjlighet att under ordnade förhållanden vidta åtgärder för att undvika budplikt.

Om Aktiemarknadsnämnden anser att budplikt uppkommit som en följd av Transaktion 1 och om beslut om dispens enligt punkt 1 inte meddelas, hemställs att nämnden beslutar att budplikten ska fullgöras av Gunvor Investments, som är det bolag som idag innehar aktierna i PA Resources.

Om Aktiemarknadsnämnden anser att budplikt uppkommit och dispens inte meddelas, hemställs vidare att nämnden beslutar dels om dispens under i vart fall tio veckor från dagen för nämndens beslut från skyldigheten att lämna ett offentligt uppköpserbjudande inom fyra veckor enligt 3 kap. 1 § 2 LUA, dels om en förlängning med i vart fall tio veckor från dagen för nämndens beslut av möjligheten att enligt 3 kap. 6 § LUA undvika budplikt genom att avyttra aktier så att aktieinnehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i PA Resources.

Det är skäligt och rimligt att Gunvor Group och Torbjörn Törnqvist genom en dispens ges möjlighet att under vart fall tio veckor från nämndens beslut i ordnade former avyttra aktier så att aktieinnehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i PA Resources.

### *Rörvik Timber*

Har budplikt uppkommit med avseende på Rörvik Timber på grund av Transaktion 1? Om så är fallet, för vem?

Uppkommer budplikt med avseende på Rörvik Timber på grund av Transaktion 2? Om så är fallet, för vem?

Om budplikt uppkommit på grund av Transaktion 1 eller uppkommer på grund av Transaktion 2 hemställs:

- (i) i första hand om generell dispens från budplikten för Transaktion 1 respektive Transaktion 2.
- (ii) i andra hand om en tidsbegränsad dispens från budplikten för Transaktion 1 respektive Transaktion 2.

Som skäl för dispens anförs följande. Gunvor Group omsätter ungefär 621 mdr kr. Rörvik Timber omsätter ungefär 1,3 miljarder kr. Omsättningsmässigt representerar Gunvor Groups ägande i Rörvik Timber således en mycket begränsad del av Gunvor Groups verksamhet. Beslut som berör bolagets innehav i Rörvik Timber fattas i princip på tjänstemannanivå. Det är Gunvor Groups uppfattning att övriga aktieägare i Rörvik Timber i första hand betraktar bolaget Gunvor Group, och inte Gunvor Groups bakomliggande ägare, som den person som kontrollerar Rörvik Timber. Enligt Gunvor Group har Transaktion 1 inte heller inneburit ett egentligt kontrollägarskifte av Rörvik Timber, eftersom Torbjörn Törnqvist redan kontrollerade 50 procent av rösterna och var verkställande direktör i Gunvor Group. Det är också svårt att tro att den aktuella ägarförändringen i Gunvor Group självständigt ska anses minska eller negativt påverka övriga aktieägares vilja att investera i Rörvik Timber. Transaktion 1 genomfördes mycket hastigt för att säkerställa att bl.a. Rörvik Timber till följd av bolagets indirekta ägarkoppling till Guennadi Timchenko skulle undvika att omfattas av de handelssanktioner som Förenta staterna beslutat om till följd av Rysslands agerande på Krimhalvön i Ukraina, vilket hade fått mycket svåra konsekvenser för Rörvik Timber och dess internationella verksamhet, i form av inställd handel och uppsagda krediter, vilket också hade drabbat Rörvik Timbers aktieägare hårt. Transaktion 1 har medfört att verksamheten i Rörvik Timber kunnat fortsätta utan avbrott och har på så sätt varit till nytta för alla aktieägare i Rörvik Timber. Det kan slutligen påpekas att Transaktion 1 inte har inneburit att Gunvor Groups ägarandel i Rörvik Timber förändrats.

Transaktion 2 övervägs av samma skäl som Transaktion 1 och uppfyller således samma syften. Genom Transaktion 2 kan Gunvor Group således säkerställa att Guennadi Timchenkos indirekta ägande i Rörvik Timber genom Nordic Timber och Volga inte ska riskera att negativt påverka Rörvik Timbers möjligheter att fortsätta bedriva sin verksamhet såsom den bedrivs idag.

Om en generell dispens inte kan meddelas anhålls om en tidsbegränsad dispens under 12 månader från dagen för nämndens beslut i syfte att Gunvor Group ska kunna överväga och vidta

åtgärder för att undvika ett budpliktsförfarande. Som beskrivits ovan genomfördes Transaktion 1 mycket hastigt för att säkra den fortsatta verksamheten i Gunvor Group och dess dotter- och intressebolag till nytta för samtliga aktieägare. I denna situation saknades möjlighet för Gunvor Group och Torbjörn Törnqvist att fullt ut undersöka alla konsekvenser av Transaktion 1. På motsvarande sätt kommer det vara nödvändigt att genomföra Transaktion 2 utan vidare dröjsmål. Det är därför skäligt och rimligt att Gunvor Group och Torbjörn Törnqvist genom en tidsbegränsad dispens ges möjlighet att under ordnade förhållanden vidta åtgärder för att undvika budplikt.

Om budplikt uppkommit som en följd av Transaktion 1 eller uppkommer som en följd av Transaktion 2 och om beslut om dispens enligt punkt 1 inte meddelas, hemställs att nämnden beslutar om att budplikten ska fullgöras av Meerwind, som är det bolag som idag innehar aktierna i Rörvik Timber.

Om budplikt uppkommit som en följd av Transaktion 1 eller uppkommer som en följd av Transaktion 2 och om beslut om dispens enligt punkt 1 inte meddelas, hemställs vidare att nämnden beslutar dels om dispens under i vart fall tio veckor från dagen för nämndens beslut från skyldigheten att lämna ett offentligt uppköpserbjudande inom fyra veckor enligt 3 kap. 1 § 2 LUA, dels om en förlängning med i vart fall tio veckor från dagen för nämndens beslut av möjligheten att enligt 3 kap. 6 § LUA undvika budplikt genom att avyttra aktier så att aktieinnehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Rörvik Timber alternativt att Gunvor Group ges möjlighet att överväga och vidta andra åtgärder för att undvika budplikt enligt 3 kap. LUA.

Som skäl för dispens anförs följande. Av samma skäl som anförts ovan är det skäligt och rimligt att Gunvor Group och Torbjörn Törnqvist genom en dispens ges möjlighet att under ordnade förhållanden avyttra aktier så att aktieinnehavet inte längre representerar tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Rörvik Timber alternativt ges möjlighet att överväga och vidta andra åtgärder för att undvika budplikt.

## **ÖVERVÄGANDEN**

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 5 § efter ansökan medge undantag från dessa bestämmelser. En ansökan om dispens från budplikt kan

göras av en aktieägare i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller någon annan med 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 samt besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Reglerna om budplikt är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägarskifte. Reglerna går tillbaka på artikel 5 i EU:s takeover-direktiv, av vilken framgår att, om en fysisk eller juridisk person till följd av eget förvärv eller förvärv genom personer som handlar i samförstånd med den personen, uppnår ett aktieinnehav som direkt eller indirekt ger den personen kontroll över bolaget, ska medlemsstaterna säkerställa att den personen är förpliktigad att lämna ett erbjudande till övriga aktieägare om förvärv av deras aktier.

Budplikt uppkommer enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 3 kap. 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 (aktiemarknadsbolag) eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Budplikt uppkommer vidare enligt 3 kap. 2 § 2 LUA om ett närståendeförhållande enligt 3 kap. 5 § 1 eller 4 etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår en röstandel som uppgår till minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Vad som avses är uppkomsten av ett koncernförhållande eller en överenskommelse om ett samordnat utövande av rösträtt.

I överensstämmelse med takeover-direktivets krav kan budplikt uppkomma vid såväl direkta som indirekta kontrollägarskiften. Ett indirekt kontrollägarskifte kan exempelvis ske på det sättet att en ensam ägare, eller en krets av ägare mellan vilka föreligger ett närståendeförhållande, förvärvar samtliga aktier i ett bolag som i sin tur äger minst tre tiondelar i ett aktiemarknadsbolag. Jfr från nämndens praxis senast AMN 2013:49.



## *PA Resources*

Aktiemarknadsbolaget PA Resources kontrollerades tidigare av Gunnadi Timchenko och Torbjörn Törnqvist gemensamt genom deras kontroll över Gunvor Group, i vilket bolag de innehade hälften var av rösterna för samtliga aktier i bolaget.

Genom Transaktion 1 övergick kontrollen över Gunvor Group till Torbjörn Törnqvist ensam, låt vara att det formellt är uppdelat så att hälften av rösterna i bolaget tillkommer Törnqvist själv och hälften den av honom kontrollerade stiftelsen (jfr AMN 2003:19). Därigenom etablerades mellan Gunvor Group och Törnqvist också ett sådant närstående-förhållande som avses i 3 kap. 5 § 1 LUA, vilket i sin tur, via Gunvor Groups helägda dotterföretag Gunvor Investments, innebär ett kontrollägarskifte i PA Resources. Transaktionen resulterade således i att budplikt uppkom för Torbjörn Törnqvist enligt 3 kap. 2 § LUA.

Frågan är då om Törnqvist ska beviljas dispens från budplikten. Om det finns särskilda skäl, får enligt 7 kap. 5 § LUA undantag medges från bestämmelserna om budplikt. Undantag får förenas med villkor. I förarbetena till bestämmelsen framgår att frågan om undantag i det enskilda fallet får prövas med utgångspunkt i syftet med budpliktsreglerna, dvs. att möjliggöra för övriga aktieägare att på visst sätt lämna bolaget när någon genom sitt aktieinnehav har tagit kontroll över bolaget. Aktiemarknadsnämnden har i dessa fall att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och om detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär (prop. 2005/06:140 s. 117).

Med hänsyn till de speciella skälen till den i detta fall budpliktsutlösande transaktionen (Transaktion 1) anser nämnden, att i detta fall förutsättningar föreligger för att medge Törnqvist en tidsbegränsad dispens från budplikten, så att innehavet i PA Resources i ordnade former kan minskas till mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Tidsfristen bör bestämmas till sex månader från dagen för detta beslut. Om Törnqvist vid tidsfristens utgång fortfarande kontrollerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i PA Resources ska budplikten omedelbart fullgöras.

Nämnden finner med hänsyn till vad nu sagts inte skäl att pröva om budplikten ska full-

göras av någon annan än Törnqvist men är beredd att, inför sexmånadersfristens utgång, på förfrågan, ta ställning till den saken.

### *Rörvik Timber*

Aktiemarknadsbolaget Rörvik Timber kontrolleras av Gunnadi Timchenko och Torbjörn Törnqvist gemensamt via bolaget Meerwind. Transaktion 1 har inte ändrat detta förhållande.

Genom Transaktion 2 skulle Meerwind bli ett dotterbolag till Gunvor Group, som i sin tur kontrolleras av Torbjörn Törnqvist. Det skulle i sin tur innebära ett kontrollägarskifte i Rörvik Timber och resultera i att budplikt uppkom för Gunvor Group enligt 3 kap. 2 § LUA.

Med hänsyn till de även i detta fall speciella skälen till den budpliktsutlösande transaktionen (Transaktion 2) anser nämnden, att i detta fall förutsättningar föreligger för att medge Gunvor Group en tidsbegränsad dispens från budplikten, så att innehavet i Rörvik Timber i ordnade former kan minskas till mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Tidsfristen bör bestämmas till sex månader från dagen för detta beslut. Genomförs Transaktion 2 och kontrollerar Gunvor Group vid tidsfristens utgång fortfarande minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Rörvik Timber ska budplikten omedelbart fullgöras.

Nämnden finner med hänsyn till vad nu sagts inte skäl att pröva om budplikten ska fullgöras av någon annan än Gunvor Group men är beredd att, inför sexmånadersfristens utgång, på förfrågan, ta ställning till den saken.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Ossian Ekdahl, Margit Knutsson, Dick Lundqvist,

och Eva Persson.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

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