

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2011:15

2011-05-25

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 10 maj 2011 en framställning från 1,618 Strict AB. Framställningen gäller tillämpning av punkten II.13 eller II.14 i NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska bolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar om att villkoren i ett offentligt erbjudande inte får vara mindre förmånliga än villkoren i en föraffär eller sidoaffär.

Yttranden över framställningen har inhämtats från budgivaren Nygren Invest i Ljusdal AB, dess ombud Peter Sederowsky, Anders Eklund och AktieTorget.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Den 18 april 2011 offentliggjorde Nygren Invest i Ljusdal AB ("Nygren Invest") i ett pressmeddelande att Nygren Invest lämnar ett offentligt erbjudande till aktieägarna i 1,618 Strict AB ("Strict") om att förvärva samtliga aktier i Strict till ett pris om 5 öre per aktie.

Några dagar tidigare, den 15 april 2011, hade Nygren Invest offentliggjort ett flaggningsmeddelande enligt vilket Nygren Invest köpt 1 036 600 aktier av Stapeda AB, som ägs av Anders Eklund, f.d. styrelseordförande i Strict. Det angavs att transaktionen skett utanför marknaden. Den 2 maj 2011 offentliggjorde Nygren Invest (via AktieTorget, där Stricts aktier är listade) ett nytt flaggningsmeddelande enligt vilket Nygren Invest den 30 april 2011 förvärvat ytterligare 3 648 666 aktier av Anders Eklund. Det angavs även här att transaktionen skett utanför marknaden.

AktieTorget har fått information om att Anders Eklund kan ha sålt sitt ovan nämnda innehav för en annan köpeskilling än 5 öre per aktie. AktieTorget har därför kontaktat Anders Eklund, som uppgett följande. Han har erhållit betalning, i form av ren köpelikvid, med 5 öre för aktierna. Förutom köpelikviden har han erhållit ytterligare betalning för aktierna, i form av ett konsultavtal. Avtalet berättigar Anders Eklund till ersättning med sammanlagt 500 000 kr under en femmånadersperiod, vilket motsvarar drygt 10 öre ytterligare i betalning per såld aktie. Avtalet medför ingen skyldighet för honom att utföra någon tjänst och det är heller inte

parternas avsikt. Parterna har från början varit på det klara med att ersättningen endast utgör ytterligare – förtäckt kompensation för aktieförsäljningarna. I själva verket har han alltså erhållit ca 15 öre per aktie ett pris som är överensstämmer ganska väl med bolagets aktiekurs under den senaste tiden före budet.

Strict har därefter, genom dess ordförande, fått information om ovanstående från AktieTorget. Strict har kontaktat Anders Eklund, som har bekräftat uppgifterna. Stricts bedömning är att Anders Eklund därmed erhållit betalning med 15 öre per aktie.

Styrelsen i ett aktiebolag har att ta tillvara aktieägarnas intresse, bland annat såvitt avser lika-behandlingsprincipen. Bolaget har även förbundit sig gentemot AktieTorget att verka för att bolagets ägare följer NBKs regler och god sed på aktiemarknaden.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar sig om huruvida Nygren Invest, genom att ingå konsultavtalet, har brutit mot reglerna (II.13 eller II.14 i NBK:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska bolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar) om att villkoren i ett offentligt erbjudande inte får vara mindre förmånliga än villkoren i en föraffär eller en sidoaffär.

YTTRANDEN

Nygren Invest

Nygren Invest har aldrig erbjudit mer än 5 öre per aktie i Strict till någon säljare av aktier, varför skyldighet att justera priset i det offentliga uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Strict som Nygren Invest offentliggjorde den 18 april 2011 ("Erbjudandet") inte föreligger.

Nygren Invest är ett svenskt investmentbolag som kontrolleras av Per Nygren. Under slutet av år 2008 kom Per Nygren i kontakt med Anders Eklund. Anders Eklund var då styrelseledamot i BERCO Intressenter AB ("Berco"). Den huvudsakliga verksamheten var (och är alltså) att utföra byggnationer av transportskåp avsedda för tunga och lätta lastbilar. Därutöver tillverkades bandvagnar, en verksamhet som knoppades av under år 2010 och som numera bedrivs genom bolaget Scandinavian Terrain Vehicles AB (som likaledes utgör ett dotterbolag till Norrlandsindustrier, se nedan). Nygren Invest och Per Nygren blev intresserade av verksamheten. I anslutning härtill bildades bolaget Norrlandsindustrier AB ("Norrlandsindustrier") som kom att överta hela ägandet i Berco. Genom en nyemission i det då relativt nybildade Norrlandsindustrier kom Nygren Invest att betala 10 miljoner kr och teckna sig för aktier motsvarande 20 procent av det totala antalet aktier i Norrlandsindustrier. En bidragande orsak till Nygren Invests intresse var det intryck som Anders Eklund hade gjort. Per Nygren har sedan den 9 april 2009 ingått i styrelsen för Norrlandsindustrier.

När Norrlandsindustrier bildades kom Stricts dotterbolag Strict Equity, under dess dåvarande VD (densamme) Anders Eklund att bli största ägare i Norrlandsindustrier. För närvarande kontrollerar Strict 47,65 procent av samtliga aktier i Norrlandsindustrier.

Den 22 mars 2011 offentliggjorde Nygren Invest sitt förvärv av aktier i Strict motsvarande 61,7 procent av rösterna och 52,5 procent av kapitalet. Då var Stricts finansiella ställning mycket svag och avsikten var att verka för en finansiell rekonstruktion av Strict genom en omfattande nyemission, som bl.a. kunde förväntas resultera i att Nygren Invests ägarandel i

Strict skulle sjunka avsevärt. När det senare framkom att det saknades förutsättningar för den diskuterade nyemissionen tog Nygren Invest konsekvensen härav och erbjöd sig den 18 april 2011 att förvärva återstående aktier i Strict genom Erbjudandet. Erbjudandet är utformat som ett budpliktsbud och saknar därmed fullföljandevillkor. Priset i Erbjudandet är 5 öre per aktie.

Under våren 2011 inleddes en diskussion om möjligheten för Nygren Invest att förvärva de aktier i Norrlandsindustrier som Anders Eklund kontrollerade, motsvarande omkring tre procent av det totala antalet aktier i bolaget. Per Nygren uppfattade diskussionen som ett led i Anders Eklunds successiva avveckling av hans tidigare verksamhet. För att Nygren Invest skulle ges möjlighet att förvärva aktierna i Norrlandsindustrier uppställde Anders Eklund som villkor att hans och Stapedas samtliga aktier i Strict skulle köpas.

Genom en serie förvärv kom Nygren Invest därmed att köpa Anders Eklunds samtliga aktier i Norrlandsindustrier (genom en transaktion den 15 april 2011), Stapedas samtliga aktier i Strict (genom en transaktion den 15 april 2011) och Anders Eklunds samtliga aktier i Strict (genom en transaktion den 30 april 2011).

För aktierna i Strict betalade Nygren Invest 5 öre per aktie, vilket alltså motsvarar vederlaget i Erbjudandet.

I framställningen från Strict anges att Anders Eklund skulle ha fått ytterligare 500 000 kr i – förtäckt – köpeskilling för aktierna i Strict. Denna uppfattning delas inte av Nygren Invest. När Per Nygren och Anders Eklund inledde en diskussion om Nygren Invests möjlighet att förvärva Anders Eklunds aktier i Norrlandsindustrier uppställde Eklund som villkor inte enbart att affären skulle inkludera de av honom kontrollerade aktierna i Strict, utan även att han skulle tillförsäkras ersättning om 500 000 kr för konsultuppdrag. Eftersom Anders Eklund har ett förflutet inom Berco och är väl förtrogen med verksamheten i Norrlandsindustrier skulle Eklund enligt Nygren Invests uppfattning därmed kunna utföra värdefullt arbete för Nygren Invest och därmed indirekt även för Norrlandsindustrier. Om Nygren Invest därigenom gavs möjlighet förvärva aktierna i Norrlandsindustrier till ett pris som Per Nygren uppfattade som förmånligt, även med konsultersättningen inräknad, var Anders Eklund fortsatta engagemang enbart positivt. Anders Eklunds tidigare inställning till trots kom emellertid köpen av aktier i Norrlandsindustrier och Strict de facto att genomföras utan att något konsultavtal ingicks (transaktioner den 15 respektive 30 april 2011). Ett utkast till konsultavtal hade dock tagits fram och Nygren Invest och Anders Eklund kom under en period att diskutera innehållet i avtalet. Den 1 maj 2011 (när aktieförvärven alltså var genomförda) lät Anders Eklund meddela att han framgent inte avsåg diskutera utformningen av konsultavtalet med Nygren Invests rådgivare Peter Sederowsky, varför fortsatta kontakter endast skulle ske med Per Nygren direkt. Parterna har därefter inte kunnat enas om ett slutligt konsultavtal varför någon konsultersättning följdriktigt inte heller har betalats eller kommer att betalas till Stapeda. För Nygren Invests del har för övrigt ett eventuellt konsultuppdrag för Anders Eklund, via sitt helägda bolag Stapeda, varit en uppgörelse som stått på egna ben, vilket bl.a. framgår av mail från Peter Sederowsky till Anders Eklund den 30 april 2011 där det anges att ”Konsultavtalet är ett helt separat dokument och inte en del av helheten som vi ser det utan det skickas separat.”. Som framgått ovan har Anders Eklund en gedigen bakgrund inom Berco, och skulle enligt Nygren Invests uppfattning därmed kunna utföra värdefullt arbete för Nygren Invest och därmed indirekt även för Norrlandsindustrier. Nygren Invest lägger ner mycket arbete just nu på Norrlandsindustrier men är i behov av hjälp när det gäller Scandinavian Terrain Vehicles arbete och Norrlandsindustrierkoncernens affärer i Kina. Anders Eklunds tjänster skulle enligt Nygren Invest väl motsvara den diskuterade konsultersättningen om 100 000 kr per månad

under avtalats fem månader. Framtiden skulle få utvisa vilka närmare uppdrag det blev fråga om.

I Nygren Invests perspektiv har diskussionen med Anders Eklund redan från början syftat till ett förvärv av Eklunds aktier i Norrlandsindustrier. Mot bakgrund av sitt betydande innehav i Strict hade Nygren Invest vid denna tidpunkt inget egentligt intresse av förvärva ytterligare aktier i Strict. Eftersom Anders Eklund förklarade att köp av hans aktier i Strict utgjorde villkor för affären accepterade Nygren Invest att köpa aktierna för 5 öre per aktie. Om framtida konsultersättning över huvud skulle kunna kopplas till något aktieförvärv kan den inte hänföras till några andra aktier än aktierna i Norrlandsindustrier. Nygren Invest uppfattade att det pris som Anders Eklund var villig att acceptera för aktierna i Norrlandsindustrier var sådant att Nygren Invest dessutom kunde acceptera att ingå konsultavtal med Stapeda om det kunde förmå Anders Eklund att sälja aktierna. Det är därför felaktigt, och missvisande, att koppla en eventuell ersättning för konsultuppdrag till förvärvet av aktierna i Strict.

Peter Sederowsky

Peter Sederowsky anlätades av Nygren Invest i samband med att Nygren Invest förvärvade en större mängd aktier i Strict under mars månad 2011. Nygren Invests stora aktieinnehav efter dessa förvärv medförde att Nygren Invest var skyldigt att lämna ett s.k. budpliktsbud avseende resterande aktier i Strict vid tillämpning av NBK:s takeover-regler.

Nygren Invest gjorde tillsammans med ledningen i Strict emellertid bedömningen att Strict var i behov av en finansiell rekonstruktion. Avsikten var att denna skulle genomföras genom en nyemission, med följd att Nygren Invests innehav skulle bli utspädd i sådan utsträckning att dess ägande inte längre skulle representera mer än 30 procent av rösterna i Strict. Inom relativt kort tid stod det emellertid klart för Nygren Invest att någon nyemission i Strict inte skulle kunna genomföras. Peter Sederowsky biträdde Nygren Invest i samband med det offentliga uppköpserbudande avseende samtliga aktier i Strict som offentliggjordes den 18 april 2011 jämlikt bestämmelserna om budplikt i NBK:s takeover-regler. Nygren Invest kom att erbjuda 5 öre per aktie i Strict.

Någon gång i början av april fick Peter Sederowsky kännedom om att Nygren Invest förhandlade med Anders Eklund om en affär. Anders Eklund ägde själv och via sitt bolag Stapeda aktier i Strict och ägde dessutom själv aktier i Norrlandsindustrier, som är ett av Nygrens viktigaste innehav sedan tidigare. Anders Eklund hade tidigare ingått i styrelsen för ett av Norrlandsindustriers viktigare dotterbolag liksom i styrelsen för Strict.

Nygren Invests intresse låg i att förvärva aktierna i Norrlandsindustrier AB men Anders Eklund ville samtidigt sälja alla sina aktier i Strict. Peter Sederowsky förklarade att priset för aktierna i Strict inte fick överstiga 5 öre per aktie, motsvarande vederlaget i det erbjudande som Nygren Invest avsåg att offentliggöra inom några dagar. Den 15 april 2011 köpte Nygren Invest Anders Eklunds samtliga aktier i Strict för 5 öre per aktie och samtliga Eklunds aktier i Norrlandsindustrier AB.

Peter Sederowsky fick också kännedom om att parterna diskuterat eventuella konsulttjänster från Anders Eklund, med hänsyn till hans tidigare engagemang inom Norrlandsindustrier. Peter Sederowsky fick därför i uppdrag att ta fram ett utkast på konsultavtal mellan Nygren Invest och Anders Eklunds bolag Stapeda. Under en tid förhandlade Peter Sederowsky för Nygren Invests räkning med Stapeda om innehållet i konsultavtalet. Förhandlingarna pågick

fram t.o.m. den 30 april 2011. Den 1 maj meddelade dock Anders Eklund att han i fortsättningen avsåg att tala direkt med Per Nygren.

Förhandlingarna om konsultavtalet fortsatte alltså mellan Nygren Invest och Stapeda. Såvitt känt har Nygren och Stapeda inte enats om innehållet i konsultavtalet, med följd att inga tjänster har utförts och ingen betalning har erlagts. Peter Sederowsky ställer sig därför frågande till uppgiften om att parterna skulle vara överens om att Anders Eklund genom ett konsultavtal skulle tillförsäkras ytterligare – förtäckt – ersättning för aktierna i Strict.

Även om något konsultavtal aldrig kom att ingås förväntades Anders Eklund bidra med värdefulla insatser som mycket väl kunde motivera den ersättning som han ville betinga sig. Ställningen i Norrlandsindustrier är bräcklig och ett av dotterbolagen har tvingats upprätta kontrollbalansräkning. Utöver sina tidigare insatser för verksamheten i Norrlandsindustrier är Anders Eklund bosatt i Skellefteå, där två av Norrlandsindustriers verksamhetsdrivande dotterbolag är etablerade. Eftersom Nygren Invest sedan tidigare har investerat väsentliga summor i Norrlandsindustrier var bolaget naturligtvis angeläget att, om möjligt, bidra till verksamhetens och koncernens återhämtning, t.ex. genom anlitan av en senior kraft som Eklund.

Den 30 april 2011 köpte Nygren samtliga Stapedas aktier i Strict före en köpeskilling om 5 öre per aktie. Uppgiften att den ersättning som Stapeda skulle uppbära för de konsulttjänster som skulle utföras under konsultavtalet utgör förtäckt ytterligare ersättning för aktierna i Strict är inte korrekt.

Anders Eklund

Per Nygren ville köpa Anders Eklunds aktier. Villkoren fastställdes till 5 kr per aktie i Norrlandsindustrier, 5 öre per aktie i Strict och ett konsultarvode om 500 000 kr.

Konsultavtalet föregicks av långa förhandlingar, som avslutades den 30 april 2011, då Peter Sederowsky bekräftade att Nygren Invest accepterade avtalet. Anders Eklund skrev under avtalen den 4 maj 2011.

Anders Eklund fick senare beskedet att Nygren Invest vill modifiera avtalsinnehållet och lägga till detaljerade beskrivningar av arbetsuppgifter relaterade till Norrlandsindustrier. Anders Eklund insåg att han saknade tid och motivation att klara arbetsuppgifterna. Anders Eklund var av uppfattningen att parterna var överens om innehållet i det avtal som han skrev under, men avtalet kom aldrig att undertecknas av båda parter.

AktieTorget

AktieTorget kan bekräfta vad Strict har anfört om den information och det material AktieTorget fått från Anders Eklund samt om den information AktieTorget har lämnat till Strict.

I konsultavtalet anges att Stapeda AB ska ”hålla Anders Eklund tillgänglig som konsult”, vilket inte synes innebära något egentligt åtagande eller någon betungande skyldighet för Stapeda AB/Anders Eklund. Det sammanhang som konsultavtalet tycks ha tillkommit i samt ersättningsnivån enligt avtalet (som gör att den sammanlagda köpeskillingen skulle svara väl mot aktuell börskurs kring tiden före budet) ger onekligen stöd för att konsultavtalet utgör extra betalning för Eklunds aktier. Härtill kommer att AktieTorget saknar anledning att ifrågasätta

Eklunds uppgifter. AktieTorget har inte haft någon kontakt med Nygren Invest vad gäller villkoren i budet eller köpet av aktier från Eklund. Aktietorget kan därför inte utifrån befintlig information/ material med full säkerhet fastslå att konsultavtalet utgör betalning för Eklunds aktier.

Aktiemarknadsnämnden ska uttala sig om vad som ska anses utgöra god sed på aktiemarknaden. AktieTorget önskar därvid att nämnden överväger följande synpunkter. Generellt bör det inte finnas något hinder mot att parterna i samband med en för- eller sidosaffär även ingår andra avtal. Man kan förstås inte heller utan vidare utgå från att sådana andra avtal utgör ytterligare köpeskillning avseende för-/sidosaffären. Blotta misstanken om att ett sådant avtal helt eller delvis utgör köpeskillning kan dock skada förtroendet för värdepappersmarknaden. Det bör därför krävas att parternas åtaganden enligt avtalet är marknadsmässigt prissatta och tydligt beskrivna i avtalet. Det behöver knappast sägas att avtalet också bör vara ett reellt avtal, dvs. innebära någon form av betungande åtagande för säljaren. Vidare kan ifrågasättas om inte utgångspunkten bör vara att avtalets huvudsakliga innehåll ska offentliggöras. Detta bör vara huvudregeln så snart det – om avtalet blev känt – skulle kunna misstänkas att avtalet utgör ytterligare kompensation för aktieförsäljningen. Undantag kan göras om särskilda skäl talar för det, exempelvis om det är uppenbart att avtalet inte har någon påverkan på aktiepriset i för-/sidosaffären eller om parterna genom ett offentliggörande skulle tvingas avslöja viktiga affärshemligheter. I sådana fall bör budgivaren dock dels offentliggöra att ett avtal ingåtts och att villkoren är marknadsmässiga, dels ange skälen till att villkoren inte anges.

AktieTorget har tagit del av Anders Eklunds yttrande och därefter tillagt i huvudsak följande. AktieTorget kan konstatera att Eklund nu till AktieTorget har lämnat uppgifter kring den praktiska hanteringen av konsultavtalet (parternas signering och postande) som verkar skilja sig en del från vad han tidigare uppgett till AktieTorget och till Stricts dåvarande styrelseordförande Claes Levin. Det är vidare förvånande att Eklund i sin inlägga till nämnden inte bekräftar och inte över huvud taget berör det av honom tidigare med emfas angivna syftet med, och innebörden av, konsultarvodet. Att Eklund tidigare har haft en glasklar uppfattning om vad syftet var framgår av hans uppgifter till AktieTorget och Claes Levin samt även av att han ingett hela korrespondensen till AktieTorget.

I avsaknad av ett av båda parterna påskrivet avtal är det förstås svårt att bevisa att Eklund och Nygren Invest har ingått det aktuella konsultavtalet. (Eklunds uppgifter och parternas korrespondens talar dock enligt AktieTorget för att parterna åtminstone har ingått ett muntligt avtal i enlighet med konsultavtalet.) Även om det aktuella konsultavtalet inte skulle ha ingåtts visar korrespondensen mellan parterna med all tydlighet att Eklund och Nygren Invest har varit överens om att Eklund skulle erhålla ytterligare sammanlagt 500 000 kr av Nygren Invest samt att betalningen skulle kläs i formen av ett konsultavtal.

Att betalningen/konsultavtalet endast avsåg Norrlandsindustrier, vilket Nygren Invest hävdar i andra hand, vinner inte något stöd av korrespondensen kring transaktionerna. Tvärtom talar den för att betalningen avsåg affären i sin helhet, dvs. aktierna i både Strict och Norrlandsindustrier.

Om ersättningen om 500 000 kr, mot förmodan, endast skulle avse aktierna i Norrlandsindustrier så innebär det ändå att parterna i praktiken värderade Strictaktien till 17 öre per aktie, dvs. ungefär samma belopp som om ersättningen hade avsett Strictaktien (AktieTorgets resonemang kring värderingen av Strictaktien uteslutet här). AktieTorget ifrågasätter om det under dessa förhållanden är förenligt med god sed att lägga ett bud på 5 öre.

ÖVERVÄGANDEN

Näringslivets Börskommittés regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (2010-01-01) ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden. Reglerna ska tillämpas bl.a. vid uppköpserbjudanden avseende aktier som handlas på AktieTorget. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i NBK-reglerna ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas.

Det nu aktuella ärendet rör frågan vilket pris Nygren Invest med tillämpning av punkten II.13 och II.14 om för- och sidosaffärer i NBK-reglerna är skyldigt att erbjuda för aktierna i Strict.

Av avgörande betydelse för bedömningen är frågan om ett s.k. konsultavtal har ingåtts mellan Nygren Invest och Anders Eklunds bolag Stapeda AB samt innebörden av detta avtal. Nygren Invest har bestritt att ett sådant avtal har träffats mellan parterna. Alldeles självklart är att ett avtal som innebär att en förtäckt ytterligare köpeskilling ska lämnas till Anders Eklund påverkar det pris som Nygren Invest är skyldigt att lämna Stricts aktieägare. Det avtal som har getts in till Aktiemarknadsnämnden saknar emellertid parternas underskrifter och även i övrigt är utredningen i ärendet sådan att några säkra slutsatser om avtalets förekomst och innebörd inte kan dras. Mot denna bakgrund kan Aktiemarknadsnämnden inte finna att Nygren Invest är skyldigt att erbjuda Stricts aktieägare ett högre pris än 5 öre per aktie.

NBK-reglerna vilar på principen att alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag ska behandlas lika. Situationer som väcker misstankar om att reglerna inte följs kan skada förtroendet för aktiemarknaden. Aktiemarknadsnämnden vill här understryka vikten av att avtal mellan budgivare och en aktieägare utformas på ett sådant sätt att frågetecken i fråga om t.ex. likabehandling undviks.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Johan Flodström, Eva Hägg, Göran Nyström och Jan Persson.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Ragnar Boman

Annica Sandberg