

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:42**

**2014-08-31**

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 29 augusti 2014 en framställning från Advokatfirman Westermark Anjou som ombud för Gunvor Group Ltd. Framställningen rör tolkning av punkten II.21 i NASDAQ OMX Stockholms regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (takeover-reglerna).

### **FRAMSTÄLLNING**

Meerwind AB, äger aktier representerandes ungefär 79 procent av aktiekapitalet och rösterna i Rörvik Timber AB, ett bolag noterat på NASDAQ OMX.

Den 15 april 2014 förvärvade Gunvor Group ensam kontroll över Meerwind genom förvärv av Nordic Timber SAs aktier i bolaget, öKontrollförvärvetö. Genom Kontrollförvärvet uppstod ett indirekt kontrollägarskifte i Rörvik Timber. Gunvor Group offentliggjorde Kontrollförvärvet samma dag. Kontrollförvärvet genomfördes som en följd av beslut om amerikanska sanktioner mot privatpersoner, bl.a. Guennadi Timchenko som ytterst kontrollerade Nordic Timber och som USA ansåg hade kopplingar till Rysslands ledning. Aktiemarknadsnämnden har i AMN 2014:20 fastslagit att budplikt uppkommer för Gunvor Group till följd av Kontrollförvärvet samt medgivit Gunvor Group sex månaders dispens från skyldigheten att fullgöra sin budplikt.

Meerwind grundades år 2004 med verksamhetsföremål enligt bolagsordningen att äga och förvalta aktier och värdepapper, bedriva terminal- och hamnverksamhet samt bedriva konsultverksamhet inom management och finansiering. Av bolagets årsredovisningar framgår att

bolaget under åren bland annat ägt aktieposter i det estländska bolaget AS Trendgate, det finländska bolaget Oy Alexia-Shipping Ab som bedrev mäklarverksamhet på den internationella sjötransportmarknaden, och det ryska bolaget Gunvor OOO som bedriver tradingverksamhet och skeppsmäkleri. Aktierna i AS Trendgate avyttrades under räkenskapsåret 2005/2006 och aktierna i Gunvor OOO avyttrades 2010. Oy Alexia-Shipping Ab likviderades 2010. Under våren 2010 förvärvade Meerwind aktier i Rörvik Timber. Vid tidpunkten för Kontrollförvärvet utgjordes Meerwinds tillgångar huvudsakligen av aktieposten i Rörvik Timber samt fordringar på Rörvik Timber. Meerwind hade därutöver skulder till sina ägare.

Gunvor Group har inlett en process för att kunna uppfylla bolagets skyldighet att lämna ett budpliktsbud för det fall bolaget inte väljer att avyttra aktier i sådan omfattning att skyldigheten att lämna ett budpliktsbud bortfaller, öErbjudandetö.

Gunvor Group avser, i enlighet med vad som föreskrivs i den kommenterande texten till punkten II.21 takeover-reglerna, erbjuda vederlag i det eventuella Erbjudandet enligt den s.k. 20-dagarsregeln ó dvs. inte understigande den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar närmast före för offentliggörande av innehavet.

Gunvor Group avser inte att beakta vederlaget i Kontrollförvärvet, vilket inbegriper köpeskilling hänförlig till såväl aktier som fordringar och även en överenskommelse om framtida tilläggsköpeskilling, även om Kontrollförvärvet slutligen skulle komma att ha genomförts inom kortare tid än sex månader innan det eventuella Erbjudandet. Gunvor Group har noterat att det i litteraturen (Nyström m.fl., Takeover-reglerna ó En kommentar, Norstedts) förordas att regeln som innebär att vederlaget i ett erbjudande inte får vara mindre förmånligt än det vederlag en budgivare betalat för aktier i målbolaget inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande även ska kunna tillämpas vid t.ex. indirekta förvärv som har karaktär av *kringgåenden* av bestämmelsen. Kontrollförvärvet har inte utformats i syfte att kringgå nämnda bestämmelse.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar sig om Gunvor Groups fastställande av vederlaget i Erbjudandet såsom det beskrivits i denna framställan överensstämmer med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

## ÖVERVÄGANDEN

Enligt 2 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden får ett offentligt uppköpserbudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär i det nu aktuella fallet att takeover-regler ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

Enligt punkten II.21 takeover-reglerna gäller reglerna rörande frivilliga erbjudanden, om inte annat anges, i tillämpliga delar även vid ett erbjudande till följd av budplikt. Det innebär bl.a. att villkoren i ett erbjudande till följd av budplikt, i enlighet med vad som följer av punkten II.13, ska anpassas till villkoren i andra förvärv som budgivaren gör före erbjudandet.

Punkten II.13 går tillbaka på den i takeover-reglerna grundläggande principen att målbolagets aktieägare ska ges en likvärdig behandling. I linje därmed föreskrivs i punkten II.13 att villkoren i ett erbjudande som offentliggörs efter ett aktieförvärv, ska vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet (öföraffären), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan föraffären och erbjudandet.

Om budplikt uppkommer utan att någon föraffär enligt punkten II.13 gjorts under sexmånadersperioden, t.ex. vid indirekta kontrollägarskiften, får enligt kommentaren till punkten II.21 priset i det kontanta budpliktserbudandet inte understiga den volymvägda genomsnittliga betalkursen för aktien i fråga under de 20 börsdagar som föregått dagen för offentliggörande av innehavet. Nämnden ser inte några skäl till att frångå den regeln i det nu aktuella fallet, låt vara att det under speciella omständigheter kan komma ifråga att beakta indirekta förvärv vid tillämpning av punkten II.13 (jfr AMN 1999:06).

Enligt nämndens mening står således det i framställningen beskrivna sättet för fastställande av vederlaget i Erbjudandet i överensstämmelse med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

[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.]

-----

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog