

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2019:37

2017-10-07

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 2 oktober 2019 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå som ombud för Sandvik Aktiebolag. Framställningen rör god sed vid överlåtelse av ett dotterföretag samt efterföljande införande av ett aktierelaterat incitamentsprogram i det tidigare dotterföretaget.

FRAMSTÄLLNING

Bakgrund

Sandvik Aktiebolag ("Sandvik" eller "Bolaget") är ett svenskt aktiemarknadsbolag vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Sandvik är en internationell högteknologisk industrikoncern inom gruv- och bergbrytning, metallbearbetning samt materialteknik.

De senaste åren har Sandvik sett över sin produktportfölj för att öka fokus på Bolagets kärnverksamhet och avvecklar gradvis de produktgrupper som faller utanför kärnverksamheten. Under 2018 påbörjades processen avseende en eventuell försäljning av en del av verksamheten inom Varel-koncernen ("Varel"). Varels verksamhet består främst av utveckling, tillverkning och försäljning av borrhuvor inom olje-, gas- och gruvindustrin. Därtill förser Varel, genom dotterbolaget Downhole Products ("DHP"), oljeproduktions- och gasproduktionsmarknaden med förbrukningsartiklar.

Varel förvärvades av Sandvik under 2014 och ägs indirekt av Sandvik genom dess helägda amerikanska dotterföretag Sandvik Inc. Sandvik överväger nu en partiell avyttring av aktier

(”Avyttringen”) i det av Sandvik Inc. helägda dotterföretaget Varel International Energy Services, Inc. (”Målbolaget”). Inför Avyttringen kommer Sandvik vidare att ha separerat den del av verksamheten som fokuserar på borrkronor till gruvindustrin från Varel, då den ska behållas inom Sandvik.

Som en del av Avyttringen avser Sandvik att genomföra en omstrukturering av innehavet i Målbolaget genom att bilda tre nivåer av helägda utländska holdingbolag för Målbolagskoncernen; ett moderbolag (”Toppbolaget”), dess dotterbolag, samt dess dotterdotterbolag (”Innehavsbolaget”), varefter aktierna i Målbolaget kommer att innehas av Innehavsbolaget. I samband med omstruktureringen kommer i sådant fall två utomstående köpare (”Köparna”) att förvärva 70 % av aktierna i Toppbolaget (antingen genom nyteckning eller förvärv av existerande aktier). Som ett alternativ till omstruktureringen kommer istället Köparna att bilda motsvarande bolagsstruktur och genom Innehavsbolaget förvärva samtliga aktier i Målbolaget, varefter Sandvik förvärvar 30 % av aktierna i Toppbolaget.

Oavsett ifall Avyttringen sker genom omstruktureringen eller att Köparna bildar motsvarande bolagsstruktur kommer fonder som förvaltas av eller erhåller rådgivning från Blue Water Energy LLP (”Blue Water Energy”) att indirekt inneha 60 % av aktierna och rösterna och ett dotterbolag (”Nixon-dotterbolaget”) till Nixon Energy Investments LLC (”Nixon Energy Investments”) inneha 10 % av aktierna i Toppbolaget (och därmed indirekt i Målbolaget). Efter Avyttringen kommer Sandvik Inc. således att inneha en minoritetspost (motsvarande omkring 30 % av aktierna och rösterna) i Toppbolaget och indirekt i Målbolaget. Köparna och Sandvik Inc. benämns nedan som ”Investerarna”.

Investerarna överväger även en annan alternativ transaktionsstruktur, där DHP och Målbolaget blir separata dotterbolag till Innehavsbolaget innan aktierna i Toppbolaget överläts (”Alternativa Transaktionsstrukturen”). För det fall den Alternativa Transaktionsstrukturen genomförs skulle ägarförhållandena efter Avyttringens genomförande, såsom de har beskrivits ovan, i övrigt vara oförändrade. Valet mellan de olika transaktionsstrukturerna kommer att ske kort före ingåendet av avtalet om Avyttringen. Ifall den Alternativa Transaktionsstrukturen aktualiseras ska begreppet ”Målbolaget” anses innefatta även aktierna i DHP.

Försäljningsprocessen avseende Varel har bestått av ett auktionsförfarande lett av Deutsche Bank, med ett större antal intressenter, där Sandvik har valt att gå vidare med den part som

lämnat det mest attraktiva budet. I Avyttringen är det överenskomna företagsvärdet (enterprise value) för samtliga utestående aktier i Målbolaget, på en skuld- och kontantfri basis, ca 130 miljoner USD, vilket för Sandvik innebär en påtaglig reavinstförlust i förhållande till bokförda värden. Köpeskillingen för 70 % av aktierna i Målbolaget förväntas uppgå till cirka 82 miljoner USD. Mot bakgrund av bland annat det genomförda auktionsförfarandet är Sandvik av uppfattningen att det överenskomna företagsvärdet speglar marknadspriset för Målbolaget. Företagsvärdet motsvarar cirka 0,68 % och köpeskillingen motsvarar cirka 0,43 % av marknadsvärdet på hela Sandvik per den 1 oktober 2019. Det kan dock inte helt uteslutas att transaktionsvärdet kan komma att överstiga 1 % av Sandviks marknadsvärde vid tidpunkten för ingåendet av avtalet om Avyttringen, beroende på kursutvecklingen i Sandvik-aktien.

Närmare om Köparna

Blue Water Energy är ett Londonbaserat Private Equity-bolag, specialiserat på internationella transaktioner, som investerar i växande företag inom energisektorn. Blue Water Energy har i dagsläget cirka 2,5 miljarder USD under förvaltning i två fonder, efter att ha genomfört 21 investeringar i bolag inom energisektorn. Det finns inga personkopplingar eller andra närstående relationer mellan befattningshavare eller anställda i Sandvik och Blue Water Energy. Blue Water Energy kommer i egenskap av indirekt majoritetsägare att utöva ett bestämmande inflytande över Toppbolaget. Utöver det investeraravtal som avses att ingås i samband med Avyttringen finns inga avtal eller andra arrangemang som syftar till att någon annan part ska utöva kontroll över Toppbolaget.

Bortsett från att 0,1 % av aktierna i Nixon Energy Investments ägs av en advokat av formella skäl, är Nixon Energy Investments i dagsläget helägt av en trust i Jim Nixons och hans frus Caroline Nixons namn. Jim Nixon har varit verkställande direktör och koncernchef för Varel innan det förvärvades av Sandvik och därefter varit medlem av Sandviks koncernledning (1 januari 2015 – 1 juli 2016). Jim Nixon lämnade Sandvik-koncernen 1 juli 2016 och har därefter inte haft någon roll inom vare sig Varel eller Sandvik. Jim Nixon är därutöver far till två anställda i Varel-koncernen (A och B). A är ledande befattningshavare i Målbolaget och styrelseledamot i ett flertal bolag inom DHP:s underkoncern, medan B är anställd i annat bolag inom Varel-koncernen. Varken A eller B är aktieägare i Nixon Energy Investments eller Nixon-dotterbolaget, och kommer inte på annat sätt direkt eller indirekt inneha eller förvärva aktier i

Målbolaget i samband med Avyttringens genomförande (bortsett från A:s möjliga deltagande i Incitamentsprogrammet i enlighet med nedan). Det är vidare Blue Water Energys avsikt att Jim Nixon ska bli styrelseordförande och att A ska kvarstå i ledningsgruppen i Målbolaget samt som styrelseledamot i ett flertal bolag inom DHP:s underkoncern efter Avyttringen. B kommer troligen kvarstå som anställd inom Varel-koncernen. A är berättigad till en så kallad retention-bonus, som ska utbetalas av Sandvik vid tidpunkten för Avyttringens genomförande.

Det finns inga andra kopplingar eller närståendeförhållanden mellan anställda i Sandvik och Köparna och ingen person som är anställd inom Sandvik eller dess närstående kommer att ha kontroll över eller ett bestämmande inflytande över Toppbolaget eller dess dotterbolag.

Investeraravtalet

De inbördes rättigheterna och skyldigheterna mellan Investerarna kommer att regleras i ett investeraravtal, vilket kommer att ingås i samband med Avyttringen. Investeraravtalet innehåller sedvanliga överlåtelsebegränsningar och bestämmelser för olika typer av händelser, inklusive vad som gäller för det fall att det genomförs en börsnotering, försäljning eller annan motsvarande transaktion i Toppbolaget eller dess dotterföretag. Vad gäller kontrollen över Nixon Energy Investments och Nixon-dotterbolaget har dess respektive aktieägare åtagit sig gentemot Sandvik att inte vidta några åtgärder för att främja överlåtelser av aktier i Nixon Energy Investments, Nixon-dotterbolaget eller Toppbolaget (eller någon av dess moder- eller dotterföretag) till någon person som är befattningshavare eller anställd i Sandvik, Varel eller till någon av dess närstående under en period om ett år från genomförandet av Avyttringen, annat än i enlighet med nedan beskrivet Incitamentsprogram. Vad gäller möjligheterna för ledande befattningshavare eller andra anställda (eller deras närstående) inom Varel att köpa ut övriga ägare (genom en s.k. MBO) finns begränsningar i investeraravtalet som innebär att en sådan transaktion inte kan ske förrän tidigast ett år efter Avyttringens genomförande.

Incitamentsprogrammet

Blue Water Energy överväger att, kort efter genomförandet av Avyttringen, verka för införande av ett incitamentsprogram riktat till vissa ledande befattningshavare och anställda inom Varel-

koncernen ("Incitamentsprogrammet"). Deltagarna (inklusive A) kan genom Incitamentsprogrammet komma att, till marknadspris, förvärva B-aktier i Toppbolaget efter Avyttringens genomförande. B-aktierna förväntas sakna rösträtt och rätt till utdelning. Annan ekonomisk avkastning kommer att vara villkorad av att ägarna av A-aktier (dvs. Investerarna) först har mottagit avkastning överstigande ett visst tröskelvärde. Tröskelvärdet förväntas inte överskridas förrän efter två år efter Avyttringens genomförande. Antalet B-aktier som avses erbjudas till deltagare som idag är anställda inom Varel-koncernen, tillsammans med sådana som kan komma att nyanställas, förväntas sammantaget uppgå till högst cirka 13,5 % av antalet aktier i Toppbolaget.

Övrigt

Utöver vad som anges ovan finns inga arrangemang eller intentioner att (direkt eller indirekt) genomföra överlåtelser av aktier i Målbolaget eller Toppbolaget till nuvarande befattningshavare eller anställda i Sandvik-koncernen eller till någon dem närstående.

Sandviks bedömning är att genomförandet av Avyttringen och införandet av Incitamentsprogrammet, enligt vad som beskrivs ovan, faller utanför tillämpningsområdet för såväl 16 kap. som 16 a kap. aktiebolagslagen. Sandvik har för närvarande för avsikt att genomföra Avyttringen utan föregående bolagsstämmogodkännande i Sandvik. Inte heller det efterföljande införandet av Incitamentsprogrammet avses underställas bolagsstämman i Sandvik för godkännande.

Hemställan

Sandvik hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida god sed på aktiemarknaden påbjuder att kraven i 16 kap. eller 16 a kap. aktiebolagslagen iakttas vid genomförandet av den ovan beskrivna Avyttringen eller det efterföljande införandet av Incitamentsprogrammet.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande aktiemarknadsbolag.

Sedan en riktad nyemission i AB Leo väckt livlig allmän debatt infördes en särskild lag om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m. som trädde i kraft den 1 juli 1987. Lagens bestämmelser finns idag, med endast små ändringar, i 16 kap. aktiebolagslagen (ABL).

Leo-reglerna skärper i fråga om publika aktiebolag beslutskraven för riktade emissioner och vissa överlåtelser av aktier till styrelseledamöter, verkställande direktören eller andra anställda i det emitterande bolaget eller något annat bolag i koncernen. I förarbetena till Leo-lagen framhölls svårigheten att utforma lagreglerna på ett sådant sätt att de på en gång utesluter varje möjlighet till kringgående och lämnar erforderligt utrymme för affärsmässigt motiverade transaktioner: ”Uppenbara fall av kringgåenden torde dock få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning” (prop. 1986/87:76 s. 26). Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, har med hänsyn till dessa uttalanden flera gånger slagit ned på förfaranden som uppfattats som uppenbara kringgåenden av Leo-reglerna.

Nämnden har vidare i en rad fall ansett god sed på aktiemarknaden påkalla att den beslutsordning m.m. som föreskrivs i Leo-reglerna ska tillämpas på förfaranden som ligger nära “Leo-situationerna” men där lagreglerna inte är tillämpliga och det inte heller rör sig om kringgåenden. Det har i de fallen handlat bl.a. om emissioner och överlåtelser av vissa slag av finansiella instrument som inte träffas av lagen, emissioner och överlåtelser till personer som inte träffas av lagen och om emissioner och överlåtelser från ett bolag som inte är ett dotterbolag men ett starkt kontrollerat intressebolag. Bland dessa uttalanden märks initiativuttalandet AMN 2002:01.

Den i framställningen skisserade Avyttringen kan enligt nämndens mening, under de i framställningen givna förutsättningarna, inte anses utgöra ett kringgående av Leo-reglerna eller annars påkalla en tillämpning av Leo-reglerna. Nämnden anser inte heller att det planerade incitamentsprogrammet i det nya bolaget från synpunkten av god sed påkallar en tillämpning av beslutsformer eller annat motsvarande vad som följer av Leo-reglerna.

I 16 a kap. ABL finns regler om närståendetransaktioner i svenska aktiebolag, vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Sandviks slutsats är att det nu aktuella förfarandet inte faller under tillämpningsområdet för lagbestämmelserna. Nämnden, vars uppgift inte är att tolka lagbestämmelserna, finner inte heller, under de i framställningen givna förutsättningarna, god sed på aktiemarknaden påkalla att Sandvik tillämpar en beslutsordning m.m. som motsvarar vad som följer av lagen.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Mats Andersson, Jens Nystrand, Robert Ohlsson, Eva Persson, Erik Sjöman och Cecilia Daun Wennborg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog