

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2023:49

2023-10-23

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 22 oktober 2023 en framställning från Advokatfirman Cederquist på uppdrag av Norvik hf ("Norvik"). Framställningen rör god sed vid förändring av ett röstningsåtagande.

[Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

FRAMSTÄLLNING

Av framställningen framgår i huvudsak följande.

Bakgrund

Norvik äger ca 57% av aktierna i Bergs Timber AB ("BTAB"), vilket bolag är noterat på Nasdaq Stockholm.

Norvik ägde fram till 2018 ca 29% av aktierna i BTAB och är sedan 2016 bolagets största aktieägare. Norviks nuvarande ägande om ca 57% i BTAB uppstod i samband med att BTAB från Norvik förvärvade Norviks trävaruverksamhet i Baltikum och Storbritannien, vilket skedde genom förvärv av fem dotterbolag till Norvik under våren 2018. Affären var strukturerad på så sätt att Norvik tillsköt dotterbolagsaktierna som apportegendom och erhöll nyemitterade aktier

i BTAB i utbyte. Norviks ägarandel direkt efter affären uppgick till ca 65 % med en uttalad målsättning att över tid minska till under 50% av samtliga aktier.^{1 2} Den ursprungliga planen var att Norviks ägarandel över tid skulle minska genom utspädning, när BTAB skulle genomföra förvärv med apportemissioner som främsta förvärvsmetod. Detta har till följd av ändrade marknadsförutsättningar inte blivit fallet.

Mot bakgrund av att Norviks ägande initialt blev så betydande uppkom vid förhandlingarna avseende affären fråga huruvida transaktionen redovisningsmässigt skulle hanteras som ett s.k. omvänt förvärv. För att lösa denna redovisningsfråga infördes i avtalet mellan Norvik och BTAB en bestämmelse som skulle begränsa Norviks inflytande över BTAB såvitt avser utövande av rösträtt vid bolagsstämma och representation i BTAB:s styrelse ("Åtagandet").

Innebörden av de förpliktelser Norvik i denna del underkastat sig offentliggjordes genom pressmeddelande den 17 april 2018, Bilaga 1 (*utesluten här*), och har alltsedan dess tillämpats av såväl Norvik som BTAB och återgivits i notapparaten till BTAB:s årsredovisningar, senast 2022, Bilaga 2 (*utesluten här*).

Åtagandet är gjort i förhållande till BTAB i ett aktieöverlåtelseavtal i vilket någon tid för Åtagandets giltighet inte angivits, utan endast att det skall gälla så länge Norvik äger mer än 45 % av aktierna i BTAB. I det fall Norvik skulle överlåta hela sin aktiepost i BTAB finns ingen förpliktelse i denna del för en förvärvande tredje part. Norvik är således inte skyldigt att föra över Åtagandet på en förvärvare som skulle bli skyldig att lämna ett budpliktsbud.

Norviks inställning

Norviks uppfattning är att åtagandet spelat ut sin roll, vilket i första hand är en obligationsrättslig fråga mellan Norvik och BTAB.

Åtagandet skapar en närmast orimlig situation då det vid ökad kapitlexponering från Norviks sida ger en kapitalmässigt krympande minoritet ett fortsatt avgörande inflytande över BTAB. Norvik anser att det inte bör vara oförenligt med god sed på aktiemarknaden om BTAB skulle

¹ Norvik lämnade dessutom ett tidsbegränsat s k lock up åtagande att inte avyttra aktier över börs. Detta åtagande saknar betydelse för den fråga som nu är aktuell då åtagandet har upphört att gälla.

² Det noteras att Norvik av Aktiemarknadsnämnden erhöll dispens från budplikt, AMN 2018:05.

befria Norvik från åtagandet, oavsett om Norvik skulle öka sitt ägande eller ej.

I vart fall borde det vara förenligt med god sed på aktiemarknaden att befria Norvik från åtagandet i det fall Norvik skulle lämna och fullfölja ett offentligt uppköpserbudande – oavsett om det är ett frivilligt bud eller ett budpliktsbud – då det helt och fullt motsvarar den situation som skulle uppstå om Norvik skulle sälja hela sitt innehav till en tredje part som då skulle vara underkastad reglerna om budplikt. I det fall Aktiemarknadsnämnden skulle anse att åtagandet endast skulle kunna bortfalla vid någon viss nivå av ägande anser Norvik att det bör vara en nivå som anknyter till bolagsrättsligt relevanta nivåer, i första hand två tredjedelar av samtliga aktier och röster i ett bolag vilket är den enda bolagsrättsligt relevanta gränsen mellan 50 % och 90 %.

Hemställan

I framställningen hemställer Norvik att Aktiemarknadsnämnden uttalar

- a) huruvida det vore förenligt med god sed att BTAB:s styrelse befriar Norvik från åtagandet, och, om nämnden skulle finna att så inte är fallet,
- b) att vore förenligt med god sed att åtagandet upphör om Norvik lämnar ett offentligt erbjudande avseende samtliga aktier i BTAB, oavsett om det skulle vara ett frivilligt erbjudande ett eller ett erbjudande enligt reglerna om budplikt.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad eller av en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i bolaget kan bli föremål för nämndens bedömning. Framställningen gäller en sådan åtgärd och omfattas således av nämndens kompetens.

Nämnden gör följande bedömning.

En allmän aktiemarknadsrättslig princip är att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till känna för aktiemarknaden, se bl.a. AMN 2005:47, 1997:01 och 1990:04 samt Kommentaren till punkten II.2 i Nasdaq Stockholms takeover-regler.

I samband med att Norvik ökade sitt aktieinnehav i BTAB år 2018 åtog sig Norvik att på visst sätt begränsa sitt inflytande vid bolagsstämma och sin representation i BTAB:s styrelse. Åtagandet gäller så länge Norvik äger mer än 45 % av aktierna i BTAB. Åtagandet kommunicerades till marknaden genom ett pressmeddelande från BTAB. Det har därefter årligen återgivits i BTAB:s årsredovisningar, senast för år 2022. Rösträttsbegränsningen framgår också av den röstlängd som upprättats vid bolagsstämma i BTAB.

Enligt nämndens mening är Norviks åtagande en avsiktsförklaring som omfattas den allmänna aktiemarknadsrättsliga principen och som Norvik alltså, från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, inte utan vidare kan avvika från. Nämnden vill därvid, i anledning av Norviks första fråga, påpeka att Norviks bundenhet gentemot marknaden av sin avsiktsförklaring inte skulle bortfalla av att BTAB, som det uttrycks i framställningen, ”befriar” Norvik från åtagandet.

Skulle Norviks bundenhet bortfalla om Norvik lämnade ett uppköpserbjudande avseende resterande aktier i BTAB? Enligt nämndens mening är svaret på den frågan nekande. Det skulle visserligen kunna hävdas att de aktieägare som önskar att Norviks inflytande även fortsättningsvis ska vara begränsat på det sätt det idag är, då skulle kunna lämna bolaget genom att acceptera erbjudandet, men utan kännedom om det i en sådan situation erbjudna vederlaget och övriga villkor saknar argumentet bärkraft.

Frågan är då om bundenheten skulle bortfalla om Norvik genom ett uppköpserbjudande uppnådde en viss, högre ägarandel än den andel Norvik idag innehar. Enligt nämndens mening ska också den frågan som utgångspunkt besvaras nekande. Åtagandet gjordes i en situation där Norvik hade en 65-procentig ägarandel och kan knappast ha uppfattats på det sättet att åtagandet inte längre skulle gälla för det fall Norvik, genom ett uppköpserbjudande eller på annat sätt, ökade sin ägarandel till exempelvis två tredjedelar. En annan sak är att åtagandet skulle förlora sin betydelse om Norvik uppnådde en 90-procentig ägarandel och påkallade inlösen av minoritetens aktier.

Med beaktande av vad som i framställningen sägs om åtagandets karaktär och tillkomsthistoria

med koppling till den, som nämnden förstått saken, nu överspelade redovisningsproblematiken, är det enligt nämndens mening i just detta fall samtidigt motiverat att Norvik erbjuds en möjlighet att frigöra sig från bundenheten gentemot marknaden. Från synpunkten av god sed på aktiemarknaden skulle det kunna ske genom att Norvik minst sex månader i förväg informerar marknaden om sin avsikt att från och med en viss tidpunkt frångå vad man tidigare meddelat i fråga om utövandet av sitt inflytande i BTAB. Lämnar Norvik det planerade erbjudandet ska det av erbjudandehandlingen framgå att Norvik har den möjligheten.

- - -

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Sten Andersson, Ramsay Brufer, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette, Anne Rannaleet och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog