

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2024:06

2024-01-25

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 18 januari 2024 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Volvo Car AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden.

[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

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Volvo Car AB ("Volvo Cars" eller "Bolaget") är ett svenskt aktiemarknadsbolag verksamt inom fordonsindustrin. Bolagets aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Geely Sweden Holdings AB (indirekt kontrollerat av Li Shufu) är största ägare i Bolaget med ett innehav motsvarande omkring 78,7 procent av aktiekapitalet i Bolaget.

Volvo Cars etablerade 2017 varumärket Polestar som ett nytt och renodlat premium-elbilmärke i prestandaklassen. I juni 2022 upptogs aktierna i Polestar Automotive Holding UK PLC (i det följande Polestar), representerade av amerikanska depåbevis, till handel på Nasdaq New York (genom en s.k. *de-SPAC*). I samband med genomförandet av *de-SPAC*-

förfarandet åtog sig Volvo Cars att inte sälja sitt direkta och indirekta innehav i Polestar under en period om 180 dagar från slutförandet av förfarandet. Lock-up-åtagandet upphörde således att gälla i slutet av 2022. Polestar har inte ansökt om upptagande till handel av depåbevisen på någon annan marknadsplats men de kan givetvis vara föremål för handel på andra marknadsplatser utan Polestars samtycke.

Volvo Cars är största aktieägare i Polestar med ett innehav som vid tidpunkten för denna framställan uppgår till omkring 48,3 procent av aktierna och 49,4 procent av rösterna. Näst största ägare i Polestar är PSD Investment Limited (indirekt kontrollerat av Li Shufu) med ett innehav motsvarande omkring 39,2 procent av aktierna och 49 procent av rösterna. Volvo Cars och Polestar har affärsrelaterade samarbeten som innefattar bl.a. gemensam teknik och utnyttjande av skalfördelar genom gemensamma tillverkningsanläggningar och leverantörskedjor.

Styrelsen i Volvo Cars överväger att föreslå att bolagsstämman ska besluta om en utskiftning av hela eller en del av Bolagets innehav i Polestar till aktieägarna (i det följande Transaktionen). Om inte hela Bolagets innehav skiftas ut bedöms Volvo Cars ägande i Polestar komma att uppgå till under 20 procent av aktierna och rösterna efter Transaktionens genomförande. Volvo Cars skulle i så fall bli tredje största ägare i Polestar efter Geely Sweden Holdings AB och PSD Investment Limited, som båda indirekt kontrolleras av Li Shufu.

Avsikten är att föreslå att utskiftningen ska ske genom ett automatiskt inlösenförfarande (med handel i inlösenaktier) alternativt genom vinstutdelning (s.k. sakutdelning). Vid tidpunkten för denna framställan framstår det som troligt att svenska depåbevis med de amerikanska depåbevisen (eller aktierna) som underliggande tillgång skulle skiftas ut. En utskiftning skulle således inte medföra något kontrollägarskifte i Polestar. Den yttersta kontrollen över såväl Bolaget som Polestar skulle alljämt innehas av Li Shufu. Vid en utskiftning av svenska depåbevis kan Aktiemarknadsnämnden utgå ifrån att Bolaget inte skulle ansöka om upptagande till handel av dem på någon marknadsplats. Den övervägda utskiftningen bedöms vara värdeskapande för Bolagets aktieägare.

Volvo Cars har vid olika tillfällen kommunicerat sin syn på innehavet i Polestar enligt nedan.

- I Volvo Cars årsredovisningar för räkenskapsåren 2020, 2021 respektive 2022 har Bolaget uttryckt att Polestar utgör ett strategiskt viktigt intresseföretag.

- Den 7 mars 2022 angav Bolaget i ett pressmeddelande att dess investering i Polestar var långsiktig och strategiskt viktig samt att Bolaget strävade efter att vara en ansvarsfull aktieägare och affärspartner till Polestar. Av pressmeddelandet framgick vidare att Volvo Cars ingått en avsiktsförklaring att, i proportion till sin ägarandel, teckna aktier i en eventuell nyemission av aktier eller aktierelaterade finansiella instrument i Polestar för att främja tillväxten och utvecklingen i Polestar under perioden efter den tilltänka noteringen på Nasdaq New York och fram till och med den 31 mars 2024.
- Den 3 november 2022 offentliggjorde Volvo Cars genom ett pressmeddelande att Bolaget fullföljt sitt åtagande att stödja tillväxten och utvecklingen av Polestar genom att tillhandahålla finansiellt stöd i form av ett lån uppgående till 800 miljoner USD med en löptid på 18 månader. I pressmeddelandet angavs även att lånet inkluderade en option för Volvo Cars att konvertera lånet till aktier pro rata i en eventuell framtida nyemission från Polestar.
- Den 8 november 2023, i samband med att Polestar presenterade en förstärkt affärsplan, offentliggjorde Volvo Cars genom ett pressmeddelande att Bolaget bistått Polestar genom att tillhandahålla begränsat finansiellt stöd. Det nya stödet bestod dels av en förlängning av löptiden för det befintliga lånet på 800 miljoner USD från maj 2024 till juni 2027, dels av en utökning av den befintliga faciliteten med 200 miljoner USD, utöver de 800 miljoner USD som redan hade tillhandahållits. I pressmeddelandet erinrades om Volvo Cars möjlighet att konvertera en del av de utestående lånen till aktier i Polestar. Vidare angavs att Volvo Cars dock inte hade för avsikt att öka sitt aktieinnehav i Polestar.

En allmän aktiemarknadsrättslig princip är att man inte utan vidare får avvika från en avsiktsförklaring som getts till känna för aktiemarknaden. Vid bedömningen av principens tillämplighet i ett enskilt fall bör inte endast ett uttalandes språkliga innebörd vara av betydelse. Det bör även vara av betydelse om uttalandet har direkt koppling till den svenska aktiemarknaden eller om det är av mer verksamhetsrelaterad karaktär. I det sistnämnda fallet har ett uttalande många gånger ingen eller endast indirekt eller uttunnad koppling till aktiemarknaden.

I detta fall utgörs innehavet av amerikanska depåbevis som är noterade endast på Nasdaq New York. Sådållvida saknar Bolagets uttalanden om innehavet direkt koppling till den

svenska aktiemarknaden. Ur Volvo Cars aktieägares synvinkel bör Bolagets syn på innehavets snarast vara en verksamhetsrelaterad fråga av affärsstrategisk karaktär, att skilja från frågor som har att göra med t.ex. ägarstrukturen i Bolaget, inflytandet i eller styrningen av Bolaget eller de direkta marknadsförhållandena i Bolagets aktie. För aktieägarna bör den till sin natur således inte skilja sig väsentligt från Bolagets syn på andra verksamhetsrelaterade frågor av affärsstrategisk betydelse.

Enligt Bolaget bör i grunden verksamhetsrelaterade uttalanden inte omfattas av aktuell princip, utom möjligen i mycket speciella fall. Om exempelvis ett börsbolag i mer eller mindre kategoriska ordalag kommunicerar sin syn på den affärsstrategiska betydelsen av en viss verksamhetsgren eller en viss betydelsefull anläggningstillgång, bör det från synpunkten av god sed på aktiemarknaden inte medföra restriktioner för bolaget att senare ompröva och förändra denna syn. I annat fall skulle det kunna innebära väsentliga restriktioner för börsbolag att utveckla och förändra sina affärsplaner i aktieägarnas intresse, vilket inte vore en eftersträvningsvärd effekt av aktuell princip. Till bilden hör att börsbolags syn på affärsstrategiska frågor till sin natur alltid är mer eller mindre långsiktig och vanligen kommuniceras som just långsiktig. Uttryckligen kommunicerade reservationer att en affärsstrategisk hållning i en viss fråga kan komma att ändras torde tillhöra ovanligheterna.

Bolaget noterar att Aktiemarknadsnämndens hittills meddelade uttalanden rörande aktuell princip har avsett kommunicerade avsikter med tydlig och direkt koppling till den svenska aktiemarknaden. Sammanfattningsvis har de, såvitt Bolaget kunnat bedöma, avsett kommunicerade avsikter rörande aktieinnehav i svenska börsbolag, utövandet av det inflytande eller andra rättigheter som följt av aktieinnehav i svenska börsbolag, erbjudanden till aktieägare i svenska börsbolag eller andra åtgärder som kunnat påverka de direkta marknadsförhållandena i aktier utgivna av svenska börsbolag. Till skillnad från dessa uttalanden rör det sig i detta fall om ett innehav i ett utländskt (brittiskt) aktiebolag vars aktier i form av depåbevis är upptagna till handel utanför Sverige (närmare bestämt i USA). Aktiemarknadsnämnden kan lägga till grund för sin bedömning att de av Bolaget gjorda uttalandena inte skulle medföra restriktioner för den övervägda utskiftningen enligt vare sig amerikansk eller brittisk lagstiftning.

Under alla förhållanden bör ett börsbolags uttalanden som saknar direkt koppling till den svenska aktiemarknaden och som ur börsbolagets aktieägares synvinkel närmast är av verksamhetsrelaterad karaktär kräva långtgående reservationslöshet för att omfattas av principen.

Enligt Bolagets uppfattning är de av Bolaget gjorda uttalandena inte så kategoriska att den nu övervägda utskiftningen på den grunden bör möta hinder. Bolaget har inte uttryckligen kommunicerat att det aldrig eller inte inom viss tid skulle kunna överväga en avyttring eller annan överlåtelse av hela eller en del av innehavet i Polestar (jfr AMN 1990:4). Som framgått ovan förändrades Bolagets kommunicerade avsikt att delta i en eventuell nyemission i Polestar genom de av Bolaget lämnade lånen. Vad som därefter har kommunicerats är att Bolaget har en möjlighet (men ingen skyldighet) att konvertera en del av lånebeloppet till aktier i en eventuell nyemission samt att Bolaget inte har för avsikt att öka sin ägarandel i Polestar. Vidare skulle de verksamhetsrelaterade avtalsrelationerna mellan Bolaget och Polestar kvarstå oförändrade efter en utskiftning. Slutligen skulle Bolaget, för det fall det blir fråga om en partiell utskiftning, kvarstå som näst största ägare i Polestar.

Hemställan

I framställningen hemställer Bolaget att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida det med anledning av ovan redovisade uttalanden skulle stå i strid med god sed på aktiemarknaden att genomföra den övervägda utskiftningen av hela eller en del av Bolagets innehav i Polestar.

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 (se § 15 i Stadgarna för föreningen för god sed på värdepappersmarknaden). 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. Principen kommer till uttryck i nämndens praxis (se bl.a. AMN 2023:49, 2005:47, 1999:14, 1997:01 och 1990:04). Den återspeglas också i marknadsplatsernas regler om offentliga uppköpserbjudanden (punkten II.2 i Nasdaq

Stockholms takeover-regler och motsvarande för andra marknadsplatser).

Principens tillämpningsområde är inte begränsat så att alla verksamhetsrelaterade uttalanden faller utanför. Det avgörande är om uttalandet har varit ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden i något för aktiemarknaden relevant avseende (jfr punkten II.2 i takeover-reglerna).

I nämndens praxis har principen bland annat aktualiserats med anledning av ett uttalande i ett bolags årsredovisning om att ett betydande aktieinnehav i ett annat, stort börsbolag inte var till salu (se AMN 1997:01). Det nu aktuella fallet har vissa likheter med 1997 års fall. Att aktieinnehavet denna gång avser ett utländskt bolag (Polestar) kan inte tillmätas någon avgörande vikt. Huruvida Volvo Cars fortsätter att äga Polestar kan inte antas sakna betydelse för aktiemarknaden.

Av avgörande betydelse i detta fall är emellertid att de av Volvo Cars redovisade uttalandena inte uttryckligen behandlar Volvo Cars framtida ägarposition i Polestar och än mindre anger att Volvo Cars aldrig eller inte inom viss tid skulle kunna överväga en utskiftning av hela eller delar av aktieinnehavet (jfr AMN 1990:04).

Mot denna bakgrund och med beaktande av vad som i övrigt anförs i framställningen skulle en utskiftning av aktierna i Polestar till Volvo Cars aktieägare enligt nämndens mening inte strida mot god sed på aktiemarknaden.

- - -

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Johan Danelius, Ossian Ekdahl, Pontus Enquist, Carl Johan Högbom, Arne Karlsson, Robert Ohlsson och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog