

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2022:04

2022-02-14

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 7 februari 2022 en framställning från Rämssell Advokatbyrå på uppdrag av Humble Group AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden vid ett s.k. inkråmsförvärv.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Bakgrund

Humble Group AB, org.nr 556794-4797 ("Humble"), är ett svenskt publikt aktiebolag. Aktierna i Humble är upptagna till handel på Nasdaq First North Growth Market.

Humble överväger att förvärva 100 procent av aktierna i samtliga dotterbolag ("Dotterbolagen") till MedicaNatumin AB, org.nr 556692-9690, vars aktier handlas på NGM Nordic SME ("Transaktionen"). Dotterbolagen utgör den huvudsakliga tillgången i MedicaNatumin. Humble överväger att erbjuda MedicaNatumin ett vederlag som helt eller till övervägande del består av aktier i Humble ("Köpeskillingen").

Efter Transaktionens genomförande skulle de materiella tillgångarna i MedicaNatumin huvudsakligen bestå av aktier i Humble till ett värde motsvarande det bedömda marknadsvärdet

av Dotterbolagen och MedicaNatumin, eventuell kassa, dolda värden i form av förlustavdrag om cirka 50 000 000 kronor samt MedicaNatumin's börsplats.

Motiv till upplägget för Transaktionen

Skälen till att Humble överväger att förvärva aktierna i Dotterbolagen i stället för att lämna ett offentligt uppköpserbjudande är huvudsakligen följande.

Upplägget för Transaktionen påverkar inte likabehandlingen av aktieägarna i MedicaNatumin. Genom Transaktionen skulle samtliga aktieägare i MedicaNatumin indirekt bli aktieägare i Humble baserat på en inbördes fördelning i enlighet med aktieägarnas ägarandelar i MedicaNatumin, vilket innebär att Köpeskillingen indirekt fördelas *pro rata* mellan samtliga aktieägare på identiska villkor. Ingen aktieägare gynnas därmed otillbörligen på bekostnad av någon annan aktieägare eller bolaget och ingen värdeöverföring sker från MedicaNatumin i anledning av Transaktionen eftersom tillgångarna i form av aktierna i Dotterbolagen överlåts mot en marknadsmässig ersättning. Aktieägarnas skyddsintresse åsidosätts således inte av Transaktionen. Humble noterar vidare att ett grundläggande syfte med takeover-reglerna är att aktieägare ska behandlas lika och att reglerna inte behandlar situationer där de huvudsakliga tillgångarna i ett bolag vars aktier är upptagna till handel förvärvas. Mot bakgrund av ovanstående anser Humble att ett offentligt uppköpserbjudande inte är relevant.

Det är tillgångarna i Dotterbolagen som är av intresse för Humble och inte tillgångarna i MedicaNatumin. Humble anser därför inte att det är till fördel för Humble eller dess aktieägare att förvärva aktierna i MedicaNatumin.

Köpeskillingen är baserad på en värdering av Dotterbolagen och MedicaNatumin tillsammans. Upplägget för Transaktionen kommer därmed att skapa mervärde för samtliga aktieägare i MedicaNatumin eftersom de dels får vederlag i form av Köpeskillingen, dels har möjlighet till ytterligare värdeskapande genom att de kvarvarande tillgångarna i MedicaNatumin kan realiseras (dvs. främst förlustavdragen och börsplatsen).

Hemställan

Humble hemställer mot bakgrund av ovanstående att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om Transaktionen är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska bland annat genom uttalanden verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad kan bli föremål för nämndens bedömning, om åtgärden avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett sådant bolag. Nämnden gör även uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande bolag vilkas aktier handlas på någon av handelsplattformarna Nasdaq First North Growth Market, NGM Nordic SME eller Spotlight Stock Market.

I förevarande ärende, rörande ett bolag vars aktier handlas på NGM Nordic SME, gör nämnden följande bedömning.

Förvärv av börsbolag sker i de flesta fall genom ett offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i bolaget. Regler om sådana erbjudanden och förvärv finns, för uppköpserbjudanden avseende bolag på reglerade marknader, i lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) och börsernas takeover-regler. För uppköpserbjudanden avseende bolag på handelsplattformar finns närmast likalydande regler i Kollegiets takeover-regler.

Ett förvärv av ett bolag kan också genomföras genom en fusion där ett bolag genom en s.k. universalsuccession tar över samtliga tillgångar och skulder i målbolaget, aktieägarna i målbolaget som vederlag får aktier (eventuellt i kombination med kontanter) i det övertagande bolaget och målbolaget upplöses utan likvidation. Regler om fusion mellan svenska aktiebolag finns i aktiebolagslagen. Reglerna innebär bland annat att beslut om en fusion ska fattas av bolagsstämman i målbolaget med kvalificerad majoritet (normalt två tredjedelars majoritet) och att, i förekommande fall, det övertagande bolagets aktieinnehav i målbolaget inte ska

räknas med.

Från minoritetsskyddssynpunkt gör sig likartade skyddsintressen gällande oberoende av om ett övertagande av ett bolag genomförs som ett uppköpserbjudande eller genom ett fusionsförfarande. Takeover-reglerna innehåller därför ett särskilt avsnitt rörande fusioner och fusionsliknande förfaranden. Reglerna innebär att flertalet bestämmelser rörande offentliga uppköps-erbjudanden ska tillämpas även på en fusion eller ett fusionsliknande förfarande.

I förevarande ärende aktualiseras ännu en förvärvsmetod, nämligen ett s.k. inkråmsförvärv. Det övertagande bolaget förvärvar då, mot vederlag i form av aktier, kontanter eller något annat, samtliga, eller vad som i praktiken får sägas vara samtliga, tillgångar i målbolaget. I det nu aktuella fallet skulle i målbolaget endast återstå eventuell kassabehållning, ett förlustavdrag och det erhållna vederlaget (i detta fall helt eller till övervägande del aktier i köparbolaget).

Det finns betydande likheter mellan ett rent inkråmsförvärv och en fusion, särskilt om det vid inkråmsförvärvet erhållna vederlaget helt eller till övervägande del består av aktier som på ett eller annat sätt slussas vidare till målbolagets aktieägare, men några uttryckliga bestämmelser om inkråmsförvärv finns inte i takeover-reglerna. Enligt nämndens mening finns det skäl för regelansvariga att överväga om sådana regler bör införas.

I avvaktan på att behovet av närmare regler om saken övervägs anser nämnden i det nu aktuella fallet att god sed på marknaden i vart fall kräver att aktieägarna i MedicaNatumin ges möjlighet att vid bolagsstämma, på samma sätt som skulle ha varit fallet vid en fusion och med motsvarande beslutsregler, ta ställning till förslaget om inkråmsöverlåtelsen och att aktieägarna inför stämman erhåller ett informationsunderlag som i relevanta hänseenden är likvärdigt med vad som skulle ha varit fallet vid en fusion samt upplyses om styrelsens planer avseende bolaget efter inkråmsöverlåtelsen och hanteringen av det erhållna vederlaget.

Nämnden erinrar även om de regler, uppställda till skydd för aktieägarna, som följer av aktiebolagslagen och om det ansvar styrelsen i MedicaNatumin har för att dessa vederbörligen iakttas.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Sören Lindström, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson, Patrik Marcelius, Carl-Johan Pousette, Bo Selling, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog