

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2022:24

2022-06-22

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Kollegiets för svensk bolagsstyrning takeover-regler för vissa handelsplattformar.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden beslutar att i det planerade uppköpserbudandet avseende aktierna i TC TECH Sweden AB, ska, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Länsförsäkringar Blekinge, Länsförsäkringar Kalmar Län, Länsförsäkringar Göinge-Kristianstad, Max Lönner, CT Intressenter AB, Ceraco Hugin AB, Ceraco Mugin AB, Ceraco Sleipner AB och Ceraco Hedrun AB ("Medbudgivarna") anses vara de facto-budgivare.

Aktiemarknadsnämnden beslutar vidare att den budplikt avseende aktier i TC TECH Sweden AB som vid ett ingående av det i framställningen beskrivna aktieägaravtalet mellan Budkonsortiets medlemmar skulle uppkomma för Budkonsortiet ska fullgöras av Budbolaget.

[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.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 14 juni 2022 en framställning från Advokatfirman Delphi som ombud för CIMON Enterprise AB (org.nr 556545-6844), med koncernmoderbolaget CIMON AB (org.nr 556347-3924) och koncernbolaget Avalon Innovation Technologies AB (org.nr 556546-4525), (gemensamt "CIMON"). Framställningen rör tolkning av Kollegiets för svensk bolagsstyrning takeover-regler för vissa handelsplattformar ("takeover-reglerna").

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Inledning

CIMON Enterprise AB (org.nr 556545-6844), med koncernmoderbolaget CIMON AB (org.nr 556347-3924) och koncernbolaget Avalon Innovation Technologies AB (org.nr 556546-4525), (gemensamt "CIMON"), tillsammans med ett antal medbudgivare, (gemensamt med CIMON, "Budkonsortiet") överväger att genom ett gemensamt bolag ("Budbolaget") rikta ett kontant uppköpserbjudande ("Erbjudandet") till aktieägarna i TC TECH Sweden AB, org.nr 556852-1883, ("Målbolaget"), vars aktier är föremål för handel på Nasdaq First North Growth Market.

CIMON är en nordisk innovationskoncern med fokus på kvalificerade tjänster, ny teknik och digitalisering, inom vilken Målbolaget delvis finansierats och utvecklats före noteringen på Nasdaq First North Growth Market år 2015. CIMON Enterprise AB är alltjämt huvudägare i Målbolaget med en ägarandel, tillsammans med koncernmodern CIMON AB, uppgående till ca 40,2 procent av aktierna och rösterna.

Medbudgivarna i Budkonsortiet är Länsförsäkringar Blekinge, Länsförsäkringar Kalmar Län, Länsförsäkringar Göinge-Kristianstad, Max Lönner, CT Intressenter AB, Ceraco Hugin AB, Ceraco Mugin AB, Ceraco Sleipner AB och Ceraco Hedrun AB ("Medbudgivarna"), vars ägarandel tillsammans uppgår till ca 29,4 procent av aktierna och rösterna i Målbolaget.

CIMONS och Medbudgivarnas ägarandel i Målbolaget uppgår totalt till ca 71,6 procent.

CIMON har sedan mer än tio år tillbaka (och i vissa fall upp till 25 år tillbaka) investerat tillsammans med Medbudgivarna i olika högteknologiska verksamheter inom medicinteknik och informationsteknologi. Flera av verksamheterna har avyttrats till internationella köpare under åren. Samarbetet är informellt till sin natur men har alltid haft ett långsiktigt fokus.

CERACO-bolagen, som ingår i Budkonsortiet, är i sammanhanget relativt nybildade (under 2016) men utgör en del av det mångåriga investeringssamarbetet mellan CIMON och Carl Eljer Rasmussen & Co A/S.

Det föreligger således ett naturligt samband mellan CIMON och Medbudgivarna. Några diskussioner eller sonderingar med andra aktieägare i Målbolaget har aldrig varit aktuella.

Bakgrund till Erbjudandet

Målbolaget utvecklar en tillverknings-teknologi för att kunna prägla in micro- och eller nanostrukturmönster i plastfilm eller plastskivor. Tekniken kan möjliggöra framställning av optiskt bättre filmer. Primärt är målgruppen bildskärmsindustrin i Asien, men tekniken kan också vara möjlig att vidareutveckla mot exempelvis Bioteknik-området. Sedan noteringen av Målbolaget år 2015 har förhoppningen varit att Målbolagets teknologi ska slå igenom med löpande beställningar av det tillverknings-system som Målbolaget utvecklat baserat på teknologin. Hitintills har dock enstaka beställningar för att mer utvärdera tekniken eller köra mindre serier varit det som Målbolaget försäljningsmässigt lyckats med. Eftersom den primära målgruppen är bildskärmsindustrin i Kina och Taiwan har pandemin dessutom gjort det mycket svårt att både träffa kunder eller möjliggöra för dem att utvärdera tekniken. Hur länge den situationen kvarstår i Asien är i dagsläget svår att bedöma.

Det finns olika tekniska lösningar inom bildskärmsindustrin som exempelvis LCD, Quantum dots, OLED och mini-LED. Vilken eller vilka teknologier branschen väljer att utveckla sig mot kommer påverka Målbolagets möjligheter att lyckas. Vid försäljning av nya tekniska lösningar finns önskemål från kunder om vidareutveckling och förbättring av den befintliga tekniken, vilket Målbolaget löpande har att hantera.

Budkonsortiets bedömning är att det är svårt att kunna bedöma när försäljningen av mer än enstaka system kan ta fart och när Målbolaget därmed kan komma närmare att vara kassaflödespositivt. Som det har varit de senaste åren har det krävts betydande emissioner årligen för att Målbolaget ska kunna fortsätta att bedriva sin verksamhet. Budkonsortiet har varit mycket betydelsefull för Målbolagets finansiering under åren.

I och med det tuffare börsklimat som nu håller på att uppstå, inte minst för teknologibolag som inte är kassaflödespositiva, görs bedömningen att det kommer vara mycket svårt för Målbolaget att i en noterad miljö få in det kapital som kan komma att behövas framöver. Budkonsortiet anser att Målbolaget behöver hitta en annan kostnadsstruktur utanför en noterad miljö och få längre tid på sig att bli kassaflödespositivt.

I Budkonsortiet ingår även Avalon Innovation Technologies AB ("AIT") som är ett dotterbolag i CIMON-koncernen. AIT är den part som kommer tillskjuta de kontanta medel som krävs för Erbjudandets genomförande. AIT är ett innovationsbolag med bred expertis inom produkt- och systemutveckling som även bedöms kunna bidra med den miljö och till den kostnadsstruktur som Budkonsortiet anser behövs för Målbolaget.

Målbolaget genomförde nyligen en företrädesemission om 24,8 mkr, en emission som CIMON och de fem största av Medbudgivarna fullt ut garanterade. Utöver garanternas teckning baserat på teckningsrätter behövde en större andel av garantiåtagandena (ca 4,9 mkr av 8,6 mkr) tas i anspråk för att få emissionen fulltecknad. Endast ca 12,1 procent av emissionen tecknades av andra aktieägare/investerare än deltagarna i Budkonsortiet, vilket bekräftar Budkonsortiets bild av börsklimatet.

Budkonsortiet har mot denna bakgrund diskuterat förutsättningarna för att lämna ett gemensamt Erbjudande om förvärv av resterande aktier i Målbolaget.

Närmare om Budkonsortiet, strukturen för Budbolaget och Erbjudandets finansiering

Målbolagets aktiekapital uppgår till 2 031 781,68 kronor, fördelat på 25 397 396 aktier. Målbolaget har endast ett aktieslag. Varje aktie i Målbolaget berättigar till en (1) röst. Aktierna i Målbolaget har lika ekonomiska rättigheter.

CIMON är Målbolagets största aktieägare med en ägarandel uppgående till ca 42,2 procent av aktierna i Målbolaget. Näst efter CIMON är de största aktieägarna i Målbolaget Länsförsäkringar Blekinge, Max Lönner, Länsförsäkringar Kalmar Län, Länsförsäkringar Göinge-Kristianstad och CT Intressenter (samtliga Medbudgivare), med en ägarandel uppgående till ca 8,3 procent, 6,6 procent, 4,8 procent, 4,8 procent respektive 3,9 procent av aktierna i Målbolaget. För övriga Medbudgivares ägarandel i Målbolaget, se Bilaga A (*utesluten här*).

Majoritetsägare i CIMON AB är Per-Anders Johansson som även är styrelseordförande i CIMON AB och, i egenskap av ägarrepresentant, styrelseledamot i Målbolaget. Peter Mattisson

är minoritetsägare i CIMON AB, verkställande direktör i CIMON AB och, i egenskap av ägarrepresentant, styrelseordförande i Målbolaget.

Koncernmodern CIMON AB äger 100 procent av aktierna i CIMON Enterprise AB. Per-Anders Johansson är styrelseordförande och Peter Mattisson är verkställande direktör i CIMON Enterprise AB.

CIMON Enterprise AB äger 93 procent av Avalon Holding AB som i sin tur äger 100 procent av Avalon Enterprise AB. Avalon Enterprise AB äger ca 63 procent av kapitalet och 92 procent av rösterna i AIT. Resterande 37 procent av kapitalet och 8 procent av rösterna i AIT ägs av A/S af 26.10 1983 (30,4 resp. 6,6 %) och Joesli Sweden Holding AB (6,5 resp. 1,4 %) och resterande 7 procent i Avalon Holding AB ägs av tre privatpersoner som inte är involverade. Peter Mattisson är styrelseordförande i AIT och Avalon Enterprise AB. För en skiss över CIMON-koncernen, se Bilaga B (*utesluten här*).

Avsikten är att Budbolaget kort tid före Erbjudandets offentliggörande ska förvärva samtliga aktier i Målbolaget som innehas av Budkonsortiet genom en apport- eller kvittningsemission genom vilken Budkonsortiet kommer att erhålla aktier i Budbolaget. AIT kommer tillskjuta de kontanta medel till Budbolaget som krävs för Erbjudandets genomförande genom nyemission av aktier i Budbolaget.

Inför tillskjutandet av aktier och kontanta medel till Budbolaget och Erbjudandets offentliggörande kommer deltagarna i Budkonsortiet ingå dels ett budavtal, dels ett aktieägaravtal ("Budkonsortieavtalen"). Budavtalet kommer att reglera tillskjutandet av aktier i Målbolaget, Budbolagets finansiering av Erbjudandet samt parternas rättigheter och skyldigheter ifråga om Erbjudandets genomförande. Aktieägaravtalet kommer att reglera parternas ägande och styrningen av Budbolaget.

Budkonsortiets deltagare kommer, efter Erbjudandets fullföljande, att äga proportionerliga andelar av Budbolaget i förhållande till de ekonomiska värden som tillförs av respektive part. Tillskjutna aktier i Målbolaget kommer att värderas till erbjudandepriiset i Erbjudandet. Teckningskursen vid tillskjutande av kontanta medel till Målbolaget kommer vara densamma som vid tillskjutandet av aktier i Målbolaget.

Indikativt kommer AIT att äga ca 30 procent av Budbolaget och övriga deltagare i Budkonsortiet som tillskjuter aktier i Målbolaget ca 70 procent, vilket ungefär motsvarar ägarandelen i Målbolaget före Erbjudandet. AIT:s något högre ägarandel beror på att AIT avses tillskjuta

visst ytterligare kapital, bland annat för att täcka Budbolagets transaktionskostnader.

Budbolaget avses inte att uppställa något villkor för Erbjudandets fullföljande. Med anledning härav kommer redovisning av likvid till aktieägare som accepterar Erbjudandet att ske veckovis under acceptfristen.

Erbjudandets genomförande är inte beroende av extern finansiering, men tillskjutandet av kontanta medel kan komma att finansieras av AIT helt eller delvis via bank.

CIMON:s, direkta och indirekta, andel av aktier och röster i Målbolaget kommer vida överstiga 30 procent både före, under och efter Erbjudandets genomförande.

Övriga väsentliga villkor rörande Budkonsortiet och Budbolaget

Parterna har överenskommit om väsentligen följande villkor i Aktieägaravtalet:

- CIMON kommer som huvudägare tillsätta en majoritet av styrelsen i Budbolaget och Målbolaget. Medbudgivarna kommer kunna tillsätta resterande ledamöter.
- Aktiebolagslagens majoritetskrav kommer att gälla i fråga om beslut på bolagsstämma och av styrelsen i Budbolaget och Målbolaget. Avtalet kommer dock föreskriva att det krävs en kvalificerad majoritet i ett fåtal väsentliga frågor, bland annat beslut om emissioner av aktier eller aktierelaterade instrument utan att Medbudgivarna beretts möjlighet att teckna sig för sina respektive pro rata-andelar, väsentliga förändringar av verksamheten och likvidation.
- Medbudgivarna kommer ha sedvanlig insyns rätt i Budbolaget och Målbolaget.
- Medbudgivarna får under en period om tre år inte överlåta sina aktier i Budbolaget utan CIMON:s godkännande. Efter de tre åren finns det en sedvanlig förköpsrätt och en s.k. tag-along rätt. I syfte att optimera förutsättningarna avseende miljö och kostnadsstruktur för Målbolaget avses dock Budbolaget fusioneras upp i AIT i vilket fall fusionsvederlag i form av aktier i AIT utgår till övriga deltagare i Budkonsortiet på marknadsmässiga villkor. Rent tekniskt kan en sådan fusion även komma att föregås av ett förvärv av aktierna i Budbolaget genom en apport- eller kvittningsemission. Det

innebär att Målbolaget därefter blir ett helägt dotterbolag till AIT. Motsvarande överlåtelseförbud och begränsningar kommer då att gälla för innehavet i AIT, likaså motsvarande aktieägaravtal i övrigt.

- En majoritet representerande två tredjedelar av aktierna i Budbolaget styr när och på vilket sätt en exit kan ske.
- Aktieägaravtalet är långsiktigt och kommer initialt löpa för en period om fem år, med automatisk förlängning i tvåårsperioder.
-

Hemställan

1. CIMON, tillsammans med övriga deltagare i Budkonsortiet, hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar att Budkonsortiet och Budkonsortieavtalen inte medför annat än att Medbudgivarna ska betraktas som de facto-budgivare, att Erbjudandet därmed är förenligt med likabehandlingsprincipen i II.10 i takeover-reglerna, att reglerna om för-, sido- och efteraffärer i punkterna II.13-15 i takeover-reglerna därmed inte är tillämpliga på Medbudgivarnas deltagande i Budkonsortiet, samt att Budkonsortiet, Budkonsortieavtalen och Erbjudandet såsom dessa beskrivits i framställan i övrigt är förenliga med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.
2. CIMON hemställer vidare att Aktiemarknadsnämnden uttalar om de ovan beskrivna transaktionerna för Budbolagets etablerande inför Erbjudandet medför budplikt för Budbolaget eller någon av dess direkta eller indirekta ägare samt, om så skulle vara fallet, beslutar att budplikten ska fullgöras av Budbolaget.

ÖVERVÄGANDEN

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar, däribland Nasdaq First North Growth Market. Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i takeover-reglerna ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas samt medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger.

Nämnden för följande bedömning.

Punkten 1

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bland annat till uttryck i punkten II.10 enligt vilken alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie. En budgivare är således förhindrad att inom ramen för erbjudandet erbjuda viss eller vissa, men inte alla, aktieägare att exempelvis förvärva aktier i budgivarbolaget.

Det förekommer sedan länge uppköpserbjudanden på den svenska marknaden i vilka en eller flera aktieägare i målbolaget deltar i erbjudandet som delägare i ett budgivarbolag. Det kan handla om att en eller flera aktieägare genom ett gemensamt ägt, för ändamålet tillskapat, budgivarbolag lämnar ett erbjudande om förvärv av aktierna i målbolaget.

Huruvida ett förfarande av nu nämnt slag är förenligt med likabehandlingsprincipen får enligt kommentaren till punkten II.10 avgöras från fall till fall genom en helhetsbedömning av huruvida parterna i budgivarbolaget de facto är budgivare eller särbehandlade aktieägare i målbolaget. Några bestämda kriterier för hur den prövningen ska göras finns inte och låter sig inte heller uppställas. I kommentaren till punkten II.10 nämns ett antal omständigheter som kan beaktas i sammanhanget. Sådana omständigheter är enligt kommentaren hur många aktieägare som kontaktats rörande delägarskap i budgivarbolaget, vilken typ av aktieägare det handlar om, på vems initiativ och när diskussionerna om samverkan startade, på vilket sätt aktieägaren i fråga bidragit till finansiering av budgivarbolaget samt vilka villkor som gäller för deläggande i och utträde ur budgivarbolaget. Uppräkningen är inte uttömmande; nämnden kan i det enskilda fallet beakta även andra omständigheter och lägga olika vikt vid de olika omständigheterna.

I det nu aktuella fallet avser CIMON, som är största aktieägare i det på Nasdaq First North Growth Market noterade bolaget TC TECH Sweden AB, att tillsammans med de nio därefter största aktieägarna (Medbudgivarna) lämna ett erbjudande om förvärv av resterande aktier i bolaget. CIMON äger omkring 42 procent av aktierna i TC TECH Sweden AB och Medbudgivarna äger tillsammans drygt 29 procent av aktierna. Tillsammans äger budkonsortiet således

drygt 71 procent av aktierna i målbolaget.

CIMON och Medbudgivarna har under lång tid investerat tillsammans i olika högteknologiska verksamheter inom medicinteknik och informationsteknologi. Det föreligger därigenom enligt framställningen ett naturligt samband mellan CIMON och Medbudgivarna. Några diskussioner eller sonderingar med andra aktieägare i målbolaget har aldrig varit aktuella.

Majoritetsägare i CIMON AB är Per-Anders Johansson som även är styrelseordförande i CIMON AB och, i egenskap av ägarrepresentant, styrelseledamot i målbolaget. Peter

Mattisson är minoritetsägare i CIMON AB, verkställande direktör i CIMON AB och, i egenskap av ägarrepresentant, styrelseordförande i målbolaget.

Erbjudandet kommer att lämnas genom ett för ändamålet uppsatt budbolag till vilket CIMON och Medbudgivarna ska tillskjuta samtliga sina aktier i TC TECH Sweden AB. Ett dotterbolag i CIMON-koncernen ska tillskjuta de kontanta medel som krävs för att genomföra erbjudandet. Efter budets fullföljande kommer parternas andelar i budbolaget stå i proportion till de ekonomiska värden som de har tillfört.

Inför tillskjutandet av aktier och kontanta medel till budbolaget och erbjudandets offentliggörande kommer konsortiemedlemmarna ingå dels ett budavtal, dels ett aktieägaravtal. Budavtalet kommer att reglera tillskjutandet av aktier i målbolaget, budbolagets finansiering av erbjudandet samt parternas rättigheter och skyldigheter ifråga om erbjudandets genomförande. Aktieägaravtalet kommer att reglera parternas ägande och styrning av budbolaget. I den i framställningen lämnade redovisningen av avtalens innehåll noterar nämnden bl.a. att Medbudgivarna under en period om tre år inte ska få överlåta sina aktier i budbolaget utan CIMON:s godkännande och att det efter de tre åren ska finnas en sedvanlig förköpsrätt och en s.k. tag along-rätt. På fråga har vidare upplysts att det inte finns några säljoptioner eller liknande och att "konsortiet är vana att äga tillsammans på långsiktig basis". Aktieägaravtalet kommer således initialt löpa för en period om fem år, med automatisk förlängning i tvåårsperioder.

Vad nu sagts och vad som i övrigt anförs i framställningen ger enligt nämndens mening stöd för att Budkonsortiet och konsortieavtalen inte medför annat än att Medbudgivarna ska betraktas som de facto-budgivare, att erbjudandet därmed är förenligt med likabehandlingsprincipen i punkten II.10 i takeover-reglerna, att reglerna om för-, sido- och efteraffärer i punkterna II.13-15 därmed inte är tillämpliga på Medbudgivarnas deltagande i budkonsortiet, samt

att budkonsortiet, konsortieavtalen och erbjudandet såsom dessa beskrivits i framställan i övrigt är förenliga med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

Punkten 2

I avsnitt III i takeover-reglerna finns bestämmelser om budplikt. Huvudregeln, som finns i punkten III.1, är att budplikt utlöses när någon genom förvärv av aktier uppnår en röstandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som omfattas av takeover-reglerna. Budplikt kan enligt punkten III.2 också utlösas genom etablerande av vissa närståendeförhållanden. Det gäller bland annat om två eller flera aktieägare som tillsammans innehar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget träffar en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över målbolagets förvaltning (punkten III.2 första stycket 2). Huruvida någon av dessa aktieägare redan före överenskommelsen innehar tre tiondelar eller mer av röstetalet saknar som utgångspunkt betydelse.

I det nu aktuella fallet kommer budkonsortiets medlemmar, som nämnden förstår saken, innan budet lämnas, att ingå ett aktieägaravtal som enligt nämndens mening konstituerar ett närståendeförhållande av nyss nämnt slag. Därmed utlöses budplikt, vilken som utgångspunkt ska fullgöras av CIMON, som är den konsortiedlem som har störst röstandel i målbolaget (punkten III.2 andra stycket).

Om det finns särskilda skäl, kan Aktiemarknadsnämnden enligt punkten III.4 besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig. Nämnden har också vid ett par tillfällen använt sig av den möjligheten. I det nu aktuella fallet har budkonsortiet förberett och avtalat om ett uppköpserbjudande genom ett gemensamt och för ändamålet avsett budbolag. Det finns med hänsyn därtill och med beaktande av vad som i övrigt anförs i framställningen skäl att medge att budplikten fullgörs av Budbolaget i stället för av CIMON (jfr AMN 2020:29).

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer,

Johan Danelius, Wilhelm Lüning, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman, Anna Surtevall och Cecilia Daun Wennborg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog