

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2022:48

2022-11-17

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

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, MK Capital Invest AB undantag från den budplikt som skulle uppkomma till följd av den i framställningen beskrivna fusionen mellan Tectona AB och Cardeon AB.

Om MK Capital Invest AB sedermera förvärvar ytterligare aktier i Tectona AB och därigenom ökar röstandelen uppkommer budplikt.

Aktiemarknadsnämnden medger inte MK Capital Invest AB undantag från den budplikt som skulle uppkomma till följd av det i framställningen beskrivna aktiebytet.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 11 november 2022 en framställning från Advokatfirman Delphi. På uppdrag av Cardeon AB, org.nr 559176–3106 ("Cardeon"), och för aktieägaren MK Capital Invest AB:s, org.nr 556845-1115, ("MKCI") räkning. Framställningen rör dispens från budplikt enligt Kollegiets för svensk bolagsstyrning takeover-regler för vissa handelsplattformar ("takeover-reglerna").

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Bakgrund

Tectona Capital, org.nr 556713–3672 ("Tectona") är ett svenskt aktiebolag vars aktier är noterade på NGM Nordic SME.

Tectona är ett investeringsbolag som via sitt helägda dotterbolag främst investerat i fastigheter i Panama. Tectona innehar även aktier i intressebolaget Sweteak AB, som via utländskt dotterbolag investerat i skogsfastigheter i Panama. Ingen annan verksamhet bedrivs i Tectona.

Cardeon är ett publikt investeringsbolag som primärt investerar i nordiska innovativa företag och start-ups inom life science. Cardeon har investeringar i nio portföljbolag.

Den 30 juni 2022 offentliggjordes att respektive styrelse i Cardeon och Tectona antagit en fusionsplan om att genomföra en fusion med Tectona som övertagande bolag och Cardeon som överlåtande bolag. Cardeon kommer till följd av fusionen att upplösas. Tectonas befintliga verksamhet ska avyttras innan fusionen genomförs och Tectona kommer i samband med fusionen byta namn till Cardeon AB ("Nya Cardeon"). Efter fusionen ska Nya Cardeon fortsatt bedriva Cardeons nuvarande verksamhet. Av skäl relaterade till Cardeons stora aktieägarkrets (ca 1 800 aktieägare) genomförs förvärvet som en fusion i stället för en apportemission.

Den 23 augusti 2022 godkände bolagsstämmorna i Cardeon respektive Tectona enhälligt fusionsplanen. Bolagsstämman i Tectona godkände vidare enhälligt avyttringen av befintlig verksamhet.

MK Capital Invest AB, org.nr 556845-1115, ("MKCI") är största aktieägare i Cardeon med ca 40,7 procent av aktierna och rösterna i bolaget. MKCI är helägt av Masoud Khayyami som privat innehar cirka 5,1 procent av aktierna och rösterna i Cardeon. Därtill innehar närstående till Masoud Khayyami cirka 0,4 procent av aktierna och rösterna i Cardeon.

Tectona ska erlægga fusionsvederlag till Cardeons aktieägare enligt följande. En (1) aktie i Cardeon berättigar innehavaren till 0,641918613895224 B-aktier i Tectona. Tectona har per dagens datum gett ut 14 975 649 B-aktier med röstvärde 1. Tectona har även utgett 1 680 729 A-aktier med röstvärde 10. Det totala fusionsvederlaget från Tectona till Cardeons aktieägare uppgår till 206 539 087 nyemitterade B-aktier. Aktieägarna i Cardeon kommer efter fusionens genomförande sammanlagt att äga cirka 92,5 procent av aktierna och cirka 86,7 procent av rösterna i Nya Cardeon.

Som största aktieägare i Cardeon kommer MKCI som fusionsvederlag erhålla ca 84 miljoner B-aktier i Tectona vilket motsvarar ca 37,6 procent av aktierna och ca 35,2 procent av rösterna i Nya Cardeon. MKCI kommer därmed bli största aktieägare i Nya Cardeon och inneha mer än tre tiondelar av rösterna. Därtill kommer Masoud Khayyami privat att erhålla cirka 10,5 miljoner B-aktier i Nya Cardeon, motsvarande cirka 4,7 procent av aktierna och 4,4 procent av rösterna, samt närstående ytterligare cirka 0,8 miljoner B-aktier, motsvarande cirka 0,3 procent av aktierna och rösterna. Totalt kommer MKCI med närstående enligt takeoverreglerna kontrollera ca 39,9 procent av rösterna i Nya Cardeon efter fusionens genomförande.

Kapten management AB, org.nr 556944-9803, ("KMAB") är största aktieägare i Tectona med cirka 22,4 procent av aktierna och 46,2 procent av rösterna i bolaget, varav 1 216 509 röststarka A-aktier. Resterade 464 220 A-aktier i Tectona innehas av fyra andra aktieägare.

Mot bakgrund av att Nya Cardeon byter storägare genom fusionen har det ansetts rimligt att den nya storägaren MKCI även ska inneha de röststarka A-aktierna. I samband med fusionen ingicks därför ett avtal om aktiebyte mellan MKCI, KMAB och övriga innehavare av A-aktier i Tectona innebärande att MKCI erhåller samtliga 1 680 729 A-aktier i utbyte mot 2 521 094 B-aktier ("aktiebytet"), motsvarande ett utbytesförhållande om 2 A-aktier mot 3 B-aktier. Enligt avtalet ska aktiebytet ske inom 20 dagar från genomförandet av fusionen.

Efter genomförandet av aktiebytet kommer MKCI:s innehav i Nya Cardeon vad gäller andel av aktier minska med ca 0,3 procent till ca 37,3 procent och andel av rösterna öka med ca 6 procent till ca 41,2 procent av rösterna. Om fusionen och aktiebytet genomförs kommer

MKCI med närstående totalt kontrollera cirka 45,9 procent av rösterna i Nya Cardeon.

Aktieägarna i Tectona respektive Cardeon har informerats om hur stor kapital- respektive röstandel MKCI högst kan få i Nya Cardeon genom fusionen och aktiebytet genom det fusionsdokument som offentliggjordes den 8 augusti 2022 inför bolagsstämmorna i Cardeon respektive Tectona som hölls den 23 augusti 2022. Som nämnts ovan fattades samtliga beslut på respektive stämmor enhälligt.

Enligt den preliminära tidplanen för fusionens genomförande förväntas fusionen registreras av Bolagsverket (varvid Cardeon upplöses) den 24 november 2022. Fusionens genomförande är bland annat villkorad av att Aktiemarknadsnämnden meddelar dispens från den budplikt som aktualiseras i sammanhanget. För att genomföra aktiebytet förutsätts att dispens från budplikt även omfattar aktiebytet.

Skäl för dispens från budplikt

Om särskilda skäl föreligger kan dispens från reglerna om budplikt medges av Aktiemarknadsnämnden. Ett skäl som enligt kommentaren normalt torde medföra att dispens ska medges av Aktiemarknadsnämnden är att innehavet uppkommit till följd av emission av aktier som utgör vederlag vid köp av bolag eller annan egendom. I tidigare uttalanden av Aktiemarknadsnämnden uttrycks att nämnden enligt fast praxis beviljar dispens från budplikt när budpliktsgränsen passeras till följd av att aktieägaren avser att teckna aktier i samband med ett omvänt förvärv genom apportemission.

Den föreliggande situationen att gränsen för budplikt passeras till följd av att aktieägare erhåller aktier i fusionsvederlag är jämförbar med situationen då budplikt passeras till följd av att aktieägare tecknar aktier i en apportemission.

I kommentaren till punkten III.1 i takeover-reglerna sägs även att, om speciella skäl föreligger, kan dispens lämnas även för ytterligare förvärv från den aktuella aktieägarens sida, exempelvis för inflytandemässigt marginella förvärv.

Det av MKCI, KMAB och vissa andra aktieägare överenskomna aktiebytet i samband med fusionen bör utgöra speciella skäl för att dispens ska medges i det aktuella fallet. Aktiebytet är överenskommet och utförs som en sammanhängande del med fusionen och syftar till att den nya storägaren även ska överta de röststarka A-aktierna från befintlig storägare m.fl. Genom

fusionen erhåller MKCI mer än 1/3 av rösterna i Nya Cardeon och ökningen i röstetalet genom aktiebytet (ca 6 procent) medför inte att någon aktiebolagsrättslig gräns för majoritet eller blockering av beslut passeras, varför inflytandet inte torde öka mer än marginellt. Vidare har förekomsten och effekten av aktiebytet offentliggjorts till aktieägarna inför beslut om godkännande av fusionsplanen för fusionen på bolagsstämma i Tectona respektive Cardeon. Aktiebytet bör därför ses som en del av den helhetsuppgörelse som fusionen är och inte som ett fristående förvärv. Aktiemarknadsnämnden bör därför bevilja dispens även avseende aktiebytet.

Hemställan

Mot bakgrund av det ovan anförda hemställs att Aktiemarknadsnämnden medger undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma för MKCI i enlighet med takeover-reglerna (i) vid genomförandet av fusionen samt (ii) vid genomförandet av aktiebytet.

ÖVERVÄGANDEN

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar. Reglerna ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Av punkten III.1 i takeover-reglerna följer att budplikt inträder när någon genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett aktiebolag vars aktier handlas på NGM Nordic SME.

Reglerna om budplikt är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägar-skifte. Den som förvärvar aktier i ett bolag på NGM Nordic SME i sådan omfattning att kontroll – minst tre tiondelar av röstetalet – uppnås, ska erbjuda sig att förvärva även resterande aktier till ett i reglerna på visst sätt angivet pris. För övriga aktieägare innebär budplikten en individuell rätt att bli erbjuden möjligheten att lämna bolaget genom att överlåta sina aktier till kontrollägaren.

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. I

kommentaren till punkten III.1 har som exempel på skäl som bör kunna motivera undantag anförts bl.a. att innehavet har uppkommit till följd av att aktieägaren sålt egendom mot betalning i form av nya aktier i det bolag som förvärvar egendomen.

Av kommentaren framgår vidare att nämnden har att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Vid en sådan prövning kan beaktas bland annat i vilken utsträckning exempelvis ett emissionsbeslut stöds eller vid en bolagsstämma förutsätter stöd av aktieägarna.

I linje med detta beviljar nämnden enligt fast praxis dispens från budplikt när budpliktsgränsen passeras till följd av att aktieägaren tecknar aktier i en apportemission. Sådana dispenser förenas regelmässigt med villkor av innebörd att aktieägarna inför bolagsstämmans behandling av emissionsfrågan ska vara informerade om hur stor kapital- och röstandel som den aktuella aktieägaren kan komma att få genom dessa förvärv. Dessutom måste emissionen stödjas av en stor majoritet bland de övriga aktieägarna, vilket innebär att man vid bolagsstämmans beslut, i förekommande fall, ska bortse från röster som avges av den aktieägare som budpliktsdispensen avser. Se bl.a. AMN 2022:31.

I det nu aktuella fallet ska bolagen Tectona och Cardeon gå samman genom en fusion där Cardeon är det överlåtande bolaget. Cardeons aktieägare kommer därvid erhålla ett fusionsvederlag i form av aktier i Tectona. Förfarandet har stora likheter med ett apportförvärv och någon anledning att behandla frågan om dispens från budplikt annorlunda än vid en apportemission finns inte. MKCI bör därför, på samma villkor som vid apportemissioner, beviljas dispens från den budplikt som skulle uppkomma genom att MKCI som fusionsvederlag erhåller aktier i Tectona i sådan utsträckning MKCI kommer att inneha mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier Tectona.

Vad därefter gäller aktiebytet gör nämnden bedömningen det inte är en del i fusionen utan en fristående transaktion, låt vara att den avtalats i samband med fusionen. Aktiebytet skulle innebära att MKCI:s röstandel ökade med ytterligare sex procentenheter vilket inte kan anses vara en sådan marginell ökning som omnämns i kommentaren till reglerna om budpliktsdispens och inte heller har det anförts några sådana speciella skäl som krävs för att nämnden ska

kunna besluta att den som får dispens från budplikt också får dispens för ytterligare, marginella förvärv. Att stämman behandlat saken är inte ett dispensskäl. Ansökan om dispens för aktiebytet ska mot denna bakgrund avslås.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Johan Danelius, Patrik Marcellius, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman, Anna Surtevall och Cecilia Daun Wennborg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog