

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2019:03

2019-01-23

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

BESLUT ANG. BUDPLIKT

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Scope Growth II L.P. och Scope Growth III L.P. undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma om de tecknar aktier i den planerade apportemissionen i Indentive AB, på villkor att

- 1) aktieägarna inför bolagsstämman i Indentive AB informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som Scope Growth II L.P. och Scope Growth III L.P. högst kan få genom att teckna aktierna ifråga, samt att
- 2) emissionsbeslutet biträds av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman, varvid man vid rösträkningen ska bortse från aktier som innehas av Scope Growth II L.P. eller Scope Growth III L.P.

Om Scope Growth II L.P. eller Scope Growth III L.P., sedermera förvärvar ytterligare aktier i Indentive AB och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 18 januari 2019 en framställning från Cirio Advokatbyrå AB som ombud för Scope Growth II L.P. respektive Scope Growth III L.P., genom fondernas general partners Scope Capital Partner II Limited respektive Scope Capital Partner III Limited. Framställningen rör dels dispens från budplikt i samband med teckning av aktier i en apportemission, dels fråga om god sed vid avknoppning av verksamhet.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Scope Growth II L.P. och Scope Growth III L.P. (tillsammans "Scope") är sedan år 2008 huvudaktieägare i Artificial Solutions Holding ASH AB, org.nr 556734-1556 ("Artificial Solutions"). Totalt innehar Scope cirka 44,2 procent av aktierna och 48,2 procent av rösterna i bolaget. Fonderna är att anse som närstående enligt Takeover-reglerna.

Artificial Solutions är en ledande aktör för tjänster och lösningar för konversationsbaserad artificiell intelligens. Artificial Solutions har kontor i flera länder och drygt 100 anställda.

Indentive AB, org.nr 556840-2076 ("Indentive" eller "Bolaget"), är ett publikt aktiebolag vars aktier sedan november 2017 är upptagna till handel på Nasdaq First North. Bolaget bedriver verksamhet inom Internet of Things. Därutöver besitter Bolaget djup kompetens inom smartphones, IP-tv och apputveckling. Indentive innehar samtliga aktier i Indentive Värdepapper AB, org.nr 559081-0684 ("Indentive Värdepapper"), till vilket dotterbolag Indentives rörelse har överförts. Per den 18 januari 2019 hade Indentive ett börsvärde om cirka 16 MKR. Indentive har 20 anställda.

Scope avser att, tillsammans med ett antal större aktieägare i Artificial Solutions, ingå avtal med Indentive gällande ett så kallat omvänt förvärv, varigenom Indentive förvärvar cirka 95,6 procent av aktierna i Artificial Solutions jämte utestående teckningsoptioner, samt att Scope därutöver, med stöd av ett aktieägaravtal, påkallar att resterande värdepapper i Artificial Solutions ska överlätas till Indentive på samma villkor ("Apportegendomen"). Betalning för Apportegendomen ska ske i form av nyemitterade aktier i Indentive att beslutas om på Indentives årsstämma i februari 2019 ("Apportemissionen").

Scope äger inga aktier i Indentive.

Genom det omvända förvärvet får Artificial Solutions en noteringsplats, vilket enligt Artificial Solutions bedömning kommer att leda till ökad tillväxt och utveckling, exempelvis genom att öka Artificial Solutions finansieringsalternativ och tillgång till den svenska och internationella kapitalmarknaden. Transaktionen breddar även Artificial Solutions aktieägarbas indirekt, vilket ökar Artificial Solutions synlighet. En notering ger även en kvalitetsstämpel i förhållande till bolagets intressenter, såsom i kundrelationer och möjligheten att attrahera och bibehålla personal. Transaktionen möjliggör även för Artificial Solutions aktieägare att er-hålla en noterad aktie och detta på ett skatteeffektivt sätt.

Styrelsen för Indentive avser vidare att föreslå årsstämman att besluta om en utdelning av samtliga aktier i det helägda dotterbolaget Indentive Värdepapper, till vilket bolag merparten av Indentives verksamhet överförs, genom en s.k. lex Asea-utdelning. Avstämningsdagen för utdelningen skulle i sådant fall infalla innan de aktieägare som tillkommer genom Apportemissionen är införda i Indentives aktiebok. Merparten av Indentives befintliga verksamhet kommer således att delas ut till Indentives befintliga aktieägare före genomförandet av det omvända förvärvet. En del av Indentives befintliga tillgångar och skulder kommer emellertid att ligga kvar i Indentive.

När Apportemissionen har genomförts kommer Artificial Solutions tidigare aktieägare att innehå cirka 97,75 procent av aktierna och rösterna i Indentive. Indentives befintliga aktieägare kommer att innehå cirka 2,25 procent aktierna och rösterna i Indentive.

En ny noteringsprocess av den nya koncernen, som inkluderar Indentive och Artificial Solutions, vid Nasdaq First North pågår för närvarande och villkorat noteringsgodkännande beräknas erhållas från Nasdaq First North före årsstämman i februari 2019.

År 2018 gjorde Indentive en genomsyn av sin verksamhet. Den nya bolagsledningen kunde därvid konstatera att Bolagets ursprungliga planer inte var realistiska i alla avseenden och att Bolaget hade behov av förändringar i organisationen för att minska kostnader och öka kommersiellt fokus, ytterligare kapitalisering för bygga upp marknadsposition och kundbas samt att förändra ägarkretsen, eftersom Bolaget saknade strategisk ägare med finansiell kunskap och kraft att stötta Bolaget under den kritiska initialfasen. En företrädesemission i Indentive i juni 2018 tecknades till cirka 60 procent. Planen att placera resterande 40 procent hos någon

eller några få större investerare visade sig vara svår att realisera. Den negativa kursutvecklingen i Indentive har fortsatt under hela 2018. Handeln har varit mycket begränsad och volatil, vilket har medfört svårigheter att både skaffa ytterligare kapital samt växa genom förvärv.

Styrelsen och ledningen för Indentive drog under sommaren 2018 slutsatsen att, med tanke på optimering av aktieägarvärden, borde Bolaget försöka skilja de två tillgångarna åt; noteringsplatsen och rörelsen, och skapa bästa möjliga värde på tillgångarna var för sig. Bolaget har därför arbetat med en lösning där Indentive förvärvar Artificial Solutions via ett omvänt förvärv som beskrivs ovan. Indentives rörelse har, som nämnts ovan, överförs till dotterbolaget Indentive Värdepapper AB och avses att delas ut till Indentives befintliga aktieägare via ett lex Asea-förfarande efter beslut på Indentives årsstämma.

Nuvarande ägare i Indentive skulle därmed få en noterad aktie i Artificial Solutions, ett bolag som är mognare, har flera starka ägare samt enligt Indentives bedömning förbättrar chanserna till en god positiv kursutveckling. Nuvarande aktieägare i Indentive får därutöver en aktie i Indentive Värdepapper som driver Indentives befintliga rörelse vidare.

När det gäller finansiering av Indentives rörelse har tyvärr en finansiering i noterad miljö inte lyckats trots ansträngningar sedan våren 2018. Det omvända förvärvet skulle ge Indentives ägare en noterad aktie i en mognare rörelse, som styrelsen i Indentive bedömer har väsentligt större möjligheter till en positiv kursutveckling. Samtidigt skulle transaktionen innebära att en viss del av Indentives skulder och betalningsskyldigheter övertas av Artificial Solutions vid förvärvets genomförande. Vidare avser Artificial Solutions att ställa ut ett lån till Indentive Värdepapper för att säkerställa dess akuta likvidetsbehov. Transaktionen skulle således innebära viss extern finansieringslösning för såväl Indentive som Indentive Värdepapper, vilket skulle lösa bolagens finansiella situation på kort sikt.

Indentives styrelse bedömer att det inte finns förutsättningar att notera Indentive Värdepapper, som alltså planeras att knoppas av från Indentive genom en lex Asea-utdelning före genomförandet av det omvända förvärvet, på en handelsplattform (MTF) eller annan handelsplats.

Detta på grund av att de investerare som visat intresse för att investera i Indentive Värdepapper AB har varit tydliga med att en förutsättning är att bolaget inte är noterat. Baserat på de kontakter som förevarit med potentiella investerare är det Indentives styrelses uppfattning att en notering allvarligt skulle försvåra bolagets möjligheter till en mer långsiktig finansiering.

Därtill motiverar inte Indentive Värdepappers begränsade storlek, såväl vad gäller värde, omsättning och antal anställda, en notering. Indentives styrelse anser att Indentive Värdepapper i och med avknoppningen skulle få möjlighet att som onoterat bolag ta in strategiska investerare och i lugn och ro utveckla affären och slippa, att som idag, lägga en oproportionerligt stor del av sina resurser på den administration och kommunikation som en notering medför. När Indentive Värdepapper AB har stabiliserats, kan det antingen noteras igen, säljas till en intressent i ett budförfarande eller att rörelsen kan säljas till en industriell köpare, köpeskillingen delas ut till aktieägarna och bolaget likvideras. Baserat på marknadskontakter som Indentives styrelse tagit bedömer den att det finns potentiella tagare för en sådan verksamhet när den har mognat. De aktieägare i Indentive som inte önskar ta del av utdelningen av en onoterad aktie i Indentive Värdepapper kommer att ha möjlighet att mellan offentliggörandet som är planerat till slutet av januari 2019 och avstämningsdatum för lex Asea-utdelningen som är planerad till början av mars 2019, avyttra sina aktier i Indentive före utdelning av de onoterade dotterbolagsaktierna.

Värt att notera är att även efter det att Indentive Värdepapper knoppats av från Indentive skulle aktiebolagslagen ge aktieägarna i Indentive Värdepapper skydd i form av reglerna för värdeöverföring, exklusiv bolagsstämmokompetens i en rad frågor, likabehandlingsprincipen, generalklausulen osv.

Värt att notera är vidare att beslutet om lex Asea-utdelningen kommer att vara villkorat av att stämman godkänner Apportemissionen, dvs. det omvända förvärvet, och andra till transaktionerna relaterade stämmobeslut, som kräver 2/3 majoritet på stämman. Lex Asea-utdelningen kommer således endast att kunna genomföras om en hög majoritet bland aktieägarna i Indentive röstar för transaktionerna.

Indentive har därtill tillfrågat Nasdaq First North, som inte har något att invända mot att Indentive Värdepapper inte noteras efter avknoppningen.

För det fall förvärvet, och därmed Apportemissionen, genomförs och Scope Growth II L.P. och Scope Growth III L.P. tecknar sig för aktier i densamma motsvarande hela sitt innehav i Artificial Solutions, kommer Scopes röstandel sammanlagt att uppgå till cirka 49 procent av rösterna i Indentive och därmed uppnå, och överstiga, tre tiondelar av rösterna i Bolaget, vilket aktualiserar budplikt i enlighet III.1 i Takeover-reglerna (motsvarande 3 kap. 1 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden).

Om särskilda skäl föreligger kan dispens från reglerna om budplikt medges i enlighet med I.2 Takeover-reglerna. Som exempel på omständigheter som kan motivera att dispens lämnas från budplikt nämns i kommentaren till budpliktsreglerna att aktieinnehavet har uppkommit genom att aktieägaren har sålt egendom mot betalning i form av nya aktier i det bolag som förvärvar egendomen, dvs. aktieägaren har tecknat aktier i en apportemission, eller är ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. Härvid får dispensfrågan prövas med utgångspunkt i syftet med budpliktsreglerna; att möjliggöra för övriga aktieägare att på visst sätt lämna bolaget när någon genom sitt aktieinnehav tagit kontroll över bolaget (jfr prop. 2005/06:140 s. 117).

Apportemissionen förutsätter ändring av Indentives bolagsordning vad gäller gränserna för aktiekapitalet och antalet aktier. För giltigt beslut fordras således att beslutet biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna aktierna som de vid stämman företrädda aktierna. Inför bolagsstämman kommer aktieägarna i Indentive att erhålla relevant information om bland annat Artificial Solutions verksamhet och detaljerna i Apportemissionen, såsom kapital- och röstandel som Scope därigenom kan komma att uppnå. Detaljerad information och redogörelser för förvärvet, liksom lex Asea-utdelningen, kommer att framgå av kallelsen till sådan bolagsstämma.

Sammanfattningsvis medför ovanstående omständigheter att en dispens från budplikten ska väga tyngre i aktieägarnas intresse i relation till aktieägarnas intresse av att få möjlighet att lämna Bolaget i samband med kontrollägarskiftet.

Hemställan

I enlighet med Takeover-reglerna och under i framställningen angivna förutsättningar hemställs att Aktiemarknadsnämnden medger Scope undantag från den budplikt som annars uppkommer i enlighet med III.1 Takeover-reglerna vid genomförande av Apportemissionen.

Scope hemställer vidare om tolkningsbesked huruvida det, under ovan rådande omständigheter, skulle vara förenligt med god sed på aktiemarknaden att dela ut aktierna i Indentive Värdepapper till Indentives aktieägare utan att Indentive Värdepappers aktier upptas till handel på en handelsplattform (MTF) eller annan handelsplats.

ÖVERVÄGANDEN

Dispens från budplikt för Scope

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar (2018-04-01). 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 Nasdaq First North.

Reglerna om budplikt är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägar-skifte. Den som förvärvar aktier i ett bolag på Nasdaq First North 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. Som exempel på omständigheter som kan motivera att dispens lämnas från budplikt nämns i kommentaren till budpliktsreglerna att aktieinnehavet uppkommit genom att aktieägaren sålt egendom mot betalning i form av nya aktier i det bolag som förvärvar egendomen, dvs. aktieägaren har tecknat aktier i en apportemission. I linje med detta beviljar Aktiemarknadsnämnden enligt fast praxis dispens från budplikt när budpliktsgränsen passeras till följd av att aktieägaren avser att teckna aktier i en apportemission, se bl.a. AMN 2018:34. 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 apportemissionen stödjas av en stor majoritet (2/3) 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.

På grund av det anförda och i linje med nämndens praxis ska Scope på vissa villkor beviljas dispens från budplikt.

Avknoppningen av Indentive Värdepapper

Aktiemarknadsnämnden har i det tidigare, ännu icke offentliggjorda, uttalandet 2012:17 (refererat i AMN 2014:33) behandlat frågan om avknoppning utan åtföljande notering. Nämnden uttalade då: ”Något generellt krav på att anordna möjligheter för aktieägarna att avhända sig en utdelad tillgång uppställs visserligen inte vid t.ex. utdelning av aktier i dotterbolag eller annan sakutdelning. Mot bakgrund av att [dotterbolaget] representerar en betydande andel av [börsbolagets] värde, bör det emellertid enligt nämndens mening i förevarande fall uppställas motsvarande krav som vid en fullständig avnotering av bolagets aktie.”

I det nu aktuella fallet ska vad som i praktiken är Indentives hela nuvarande verksamhet knoppas av genom utdelning av aktierna i ett dotterbolag. I linje med vad nämnden tidigare uttalat ska därför motsvarande krav uppställas som vid en fullständig avnotering av Indentives aktie. Det faktum att utdelningen i detta fall sker som en del i en affär där Indentive de facto även överlåter sin plats på First North till ett annat bolag påverkar inte den bedömningen.

Aktiemarknadsnämnden har i fråga om avnotering av aktier i flera tidigare uttalanden, senast AMN 2018:54, framhållit att styrelsen i ett noterat bolag har en plikt att agera i samtliga aktieägares intresse och att den som förvärvar aktier i ett noterat bolag torde göra det under förutsättningen att det finns en fungerande marknad för bolagets aktier till dess att noteringskraven inte längre uppfylls. Mot denna bakgrund och för att iaktta god sed på aktiemarknaden ska en ansökan om avnotering föregås av noggranna överväganden inom styrelsen.

Ett beslut att ansöka om avnotering uteslutande för att tillgodose endast vissa aktieägares intressen och som strider mot övriga aktieägares intressen av en fungerande handel i bolagets aktier, strider mot god sed på aktiemarknaden. Vidare måste motiven för en avnotering vara av sådan styrka att det kan anses berättigat att utsätta de övriga aktieägarna för nackdelen av noteringens upphörande. Möjligheten att genom avnotering sänka bolagets

kostnader, i meningen att slippa de extra kostnader som är förknippade med att bolagets aktier är noterade, är inte i sig ett godtagbart skäl för avnotering.

Från synpunkten av god sed på aktiemarknaden bör enligt nämndens mening frågan om avnotering i ett fall som detta bedömas mot bakgrund av att Indentive har drygt 1 000 aktieägare. Enligt nämndens mening skulle en utdelning av aktierna i Indentive utan notering på en annan handelsplattform (eller reglerad marknad) i flera hänseenden innebära försämringar för Indentives aktieägare. Det gäller för det första möjligheten till handel i aktierna. Eftersom denna möjlighet i praktiken kommer vara mycket begränsad efter utdelningen av aktierna är det enligt nämndens mening sannolikt att många aktieägare kommer att känna sig pressade att sälja sina aktier så länge aktien fortfarande är noterad på First North. För det andra skulle en utdelning utan notering medföra ett sämre skydd för aktieägarna i form av de regler och krav på iakttagande av god sed på aktiemarknaden (jfr AMN 2014:33) som följer av noteringen på First North.

Mot bakgrund av vad som nu sagts anser nämnden att god sed på aktiemarknaden kräver att Indentive, om inte aktien i Indentive Värdepapper i enlighet med nämndens praxis istället noteras på en annan jämförbar marknadsplats (se bl.a. AMN 2014:33), fullföljer den planerade utdelningen utan notering endast under förutsättning att bolagets aktieägare står bakom planerna. Vad gäller sättet för aktieägarna att besluta därom kan, som nämnden konstaterat i det ännu icke offentliggjorda uttalandet AMN 2016:21 (refererat i nämndens verksamhetsberättelse 2016) enligt nämndens mening en parallell göras till aktiebolagslagens bestämmelser om sådan ändring av bolagsordningen som innebär att redan utgivna aktiers överlåtbarhet begränsas. Ett beslut därom är giltigt endast om det beslutas av bolagsstämman och beslutet har biträtts av samtliga närvarande aktieägare och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget (7 kap. 43 § ABL). Samma majoritetskrav gäller för byte av bolagskategori från publikt till privat aktiebolag (26 kap. 6 § ABL). Enligt nämndens mening kräver god sed att Indentives beslut om att dela ut aktierna i Indentive Värdepapper AB utan notering fattas på motsvarande sätt och att aktieägarna i kallelsen till stämman tydligt upplyses om majoritetskravet. Om inte så sker, skulle beslutet strida mot god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande),
Ulf Aspenberg, Ramsay Brufer, Peter Bäärnhelm, Wilhelm Lüning, Carl-Johan Pousette och
Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog