

AKTIEMARKNADSNÄMNDENS UTTALANDE 2025:46

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2025-10-07.

Beslut

Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, KEO World, Inc. undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma om bolaget förvärvar aktier i den i framställningen beskrivna kvittningsemissionen i Maha Capital AB, på villkor

- 1) att aktieägarna inför bolagsstämman i Maha Capital AB informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som KEO World högst kan få genom att förvärva aktierna, och
- 2) att emissionsbeslutet godkänns av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman, varvid man ska bortse från aktier som innehas av KEO World eller närstående till KEO World.

Dispensen omfattar även KEO Worlds förvärv av aktier inom ramen för det i framställningen beskrivna tilläggsköpeskillingsarrangemanget.

Om KEO World eller närstående till KEO World sedermera förvärvar ytterligare aktier i Maha Capital AB och därigenom ökar röstandelen uppkommer budplikt.

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 4 oktober 2025 en framställan från Setterwalls Advokatbyrå på uppdrag av KEO World, Inc., med säte i Delaware, USA ("KEO World"). Framställan rör dispens från budplikt enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

Framställningen

I framställningen anføres i huvudsak följande.

Bakgrund

Maha Capital AB, org. nr 559018-9543 ("Maha") (tidigare Maha Energy AB), är ett svenskt publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Maha bedrev fram till början av 2025 huvudsakligen verksamhet som ett internationellt olje- och gasbolag. Under våren och sommaren 2025 justerades bolagets affärsplan i syfte att omstrukturera Maha till ett investmentbolag, initialt med fokus på energi- och mineralindustrin och därefter som en diversifierad investeringsplattform med ett utökat investeringsmandat.

KEO World driver en fintech-plattform med fokus på tillhandahållande av strukturerade kreditkortslösningar för företag.

Under sommaren 2025 ingick Maha ett avtal med KEO World och dess närstående bolag, enligt vilket Maha tillhandahöll en kreditfacilitet om upp till 100 miljoner USD till Keo Latam GTC Program LLC, ett s.k. Special Purpose Vehicle i USA, kontrollerat av KEO World ("SPV"). Därtill beviljades Maha en option att förvärva upp till 50 procent av ägandet i SPV:n genom konvertering av räntebetalningar.

Efter ytterligare diskussioner enades parterna om en sammanslagning av verksamheterna och offentliggjorde att Maha och KEO World ingått ett bindande term sheet avseende Mahas förvärv av vissa av KEO Worlds dotterbolag samt en kapitalanskaffning om 35 miljoner USD. Vidare tillkännagavs att Maha avser att inleda en process för parallellnotering på Nasdaq USA.

Sedan offentliggörandet har parterna enats om vissa förändringar av transaktionsstrukturen så att den nu omfattar förvärv, med Maha som köpare, även av dotterbolagen Keo World S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., Keo World Brazil Tecnologia Ltda och Keo Canada Inc. För att möjliggöra transaktionen kommer bolagen i fråga att överföras till ett svenskt holdingbolag ("KEO HoldCo").

Transaktionen

KEO World och Maha avser att ingå ett villkorat avtal avseende överlåtelse av samtliga aktier i KEO HoldCo från KEO World till Maha. Transaktionen kommer att genomföras genom att Maha förvärvar samtliga aktier i KEO HoldCo i utbyte mot ett skuldebrev utställt av Maha till förmån för KEO World. Skuldebrevet kommer att kvittas mot teckningslikviden för 141 050 933 nyemitterade aktier i Maha som ska utges som vederlag för aktierna i KEO HoldCo ("Vederlagsaktierna"). Avtalet kommer även att innehålla en tilläggsköpeskillingsmekanism, enligt vilken KEO World, om KEO-bolagen uppnår sammanlagda intäkter om 50 miljoner USD inom två år från slutförandet av Transaktionen, ska ha rätt att erhålla ytterligare 49 179 686 nyemitterade aktier i Maha ("Earn-out-aktierna"). För att säkerställa leverans av Earn-out-aktierna kommer Maha att emittera teckningsoptioner till KEO World ("Earn-Out-teckningsoptionerna"). Vid uppfyllande av villkoret om tilläggsköpeskillning får KEO World utnyttja optionerna för att teckna Earn-out-aktierna.

Utöver Transaktionen kommer Maha att emittera upp till 17 611 028 nya aktier till vissa parter med fordringar på Maha ("Medinvesterna"). Dessa fordringar härrör från Medinvesternas deltagande, via Maha, i kreditfaciliteten som tillhandahållits av Maha enligt beskrivningen under rubriken Bakgrund ovan.

Syftet är att möjliggöra kvittning av dessa fordringar mot teckningslikviden för de nya aktierna i Maha, och därigenom justera Mahas kapitalstruktur och minska dess skuldsättning i samband med Transaktionen.

I samband med Transaktionen avser Mahas styrelse även att genomföra tre kapitalanskaffningar till ett sammanlagt belopp om upp till cirka 35 miljoner USD ("Kapitalanskaffningarna", vardera en "Kapitalanskaffning"). Beloppet exkluderar eventuell ytterligare likvid som Maha kan erhålla vid utnyttjande av de teckningsoptioner som emitterats i samband med Kapitalanskaffningarna (vilka beskrivs närmare nedan).

Kapitalanskaffningarna kommer att genomföras genom riktade emissioner av totalt högst 20 580 000 nya aktier. Vid varje sådan emission kommer styrelsen samtidigt och vederlagsfritt att emittera ett antal teckningsoptioner motsvarande antalet aktier, varigenom varje investerare erhåller en teckningsoption för varje tecknad aktie. Varje teckningsoption berättigar innehavaren att teckna en ytterligare aktie när som helst inom två år från den relevanta emissionen.

Den första emissionen, omfattande 14 700 000 aktier, avses beslutas i samband med slutförandet av Transaktionen (med stöd av bemyndigandet från en extra bolagsstämma (se nedan) och är tänkt att riktas till Marp Holdings, Montreux Equity Management, AV Securities och Next Sparc. Den andra emissionen, omfattande cirka 1 176 000 aktier, avses beslutas i samband med att Transaktionen slutförs (med stöd av bemyndigandet från årsstämman 2025), och ska riktas till vissa fonder förvaltade av Hayfin Capital Management LLP, varvid betalning ska ske genom kvittning av en fordran som Hayfin per dagens datum har på KEO World men som, till följd av och i samband med genomförandet av Transaktionen, kommer att utgöra en skuld för Maha. (Skulden är bestämd i USD och antalet emitterade aktier kommer att bestämmas baserat på den genomsnittliga växelkursen mellan USD och SEK under den 30-dagarsperiod som föregår emissionen. Antalet emitterade aktier kan därför komma att avvika från vad som angetts ovan.) Den tredje emissionen, omfattande 4 704 000 aktier, avses beslutas efter slutförandet av

Transaktionen och riktas till ett antal institutionella investerare. Den tredje kapitalanskaffningen är inte en förutsättning för Avtalets fullbordande. Vidare omfattar Transaktionen införandet av ett aktieprogram, som innefattar teckningsoptioner för emission av upp till 26 090 412 aktier, för utvalda nyckelpersoner i Maha och KEO World-koncernen ("Aktieprogrammet").

Maha kommer att kalla till en extra bolagsstämma för att bland annat godkänna (i) Transaktionen, (ii) emissionen av Vederlagsaktierna, (iii) emissionen av Earn-Out-teckningsoptionerna, (iv) emissionen av aktierna till Medinvesterarna, (v) bemyndigande för styrelsen att öka aktiekapitalet för att möjliggöra den första respektive den tredje Kapitalanskaffningen och (vi) införande av Aktieprogrammet. Genomförandet av Transaktionen kommer att vara villkorat av att bolagsstämman fattar beslut enligt samtliga punkter under (i)–(vi) ovan. Vidare kommer Transaktionen bland annat att vara villkorad av att Maha erhåller alla nödvändiga regulatoriska godkännanden, inklusive godkännande av omlistningen av Mahas aktier på Nasdaq Stockholm till följd av Transaktionen.

Godkännande av Transaktionen samt emissionen av Vederlagsaktierna och Earn-Out-teckningsoptionerna kommer att kräva stöd från aktieägare representerande minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna. Eftersom KEO World vid tidpunkten för stämman inte kommer att inneha några aktier i Maha, kommer KEO World inte att utöva något rösträttsinflytande över besluten.

Aktieägarna i Maha kommer inför bolagsstämman att informeras om förvärvet av KEO HoldCo samt den planerade emissionen av Vederlagsaktierna och Earn-Out-teckningsoptionerna samt den högsta kapital- och röstandel som KEO World kan komma att erhålla genom dessa emissioner.

KEO Worlds innehav av aktier och röster i Maha

Efter Transaktionen kommer KEO World att inneha cirka 40 procent av aktierna och rösterna i Maha och därmed omfattas av budplikt enligt 3 kap. LUA.

Om KEO World utnyttjar Earn-Out-teckningsoptionerna för att teckna Earn-Out-aktierna kommer KEO World att inneha upp till cirka 47 procent av aktierna och rösterna i Maha. Vid dessa beräkningar har den tredje Kapitalanskaffningen samt utnyttjande av eventuella teckningsoptioner som beskrivs i denna ansökan (med undantag för de som emitterats till KEO World) inte inkluderats.

Hemställan

Enligt 7 kap. 5 § LUA får undantag från budplikt medges om det föreligger särskilda skäl. Syftet med Transaktionen är inte att KEO World ska erhålla kontroll över Maha, utan att möjliggöra den planerade Transaktionen och relaterade kapitalanskaffningar på kommersiellt genomförbara villkor. Det samlade intresset för aktieägarna av att ett undantag beviljas väger därför tyngre än de enskilda aktieägarnas möjlighet att lämna bolaget som annars skulle tillkomma genom budpliktsreglerna.

Med hänvisning till ovan angivna omständigheter hemställs att Aktiemarknadsnämnden medger undantag från den budplikt som skulle uppkomma till följd av KEO Worlds teckning av Vederlagsaktierna och eventuella Earn-out-aktier.

Överväganden

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen har med stöd av 7 kap. 10 § LUA samt 5 och 6 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Om det finns särskilda skäl, får enligt 7 kap. 5 § LUA undantag medges från budplikt. Undantag får förenas med villkor. I förarbetena till bestämmelsen har som exempel på skäl som bör kunna motivera undantag anförts bland annat att innehavet har uppkommit till följd av 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.

Av förarbetena följer 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 emissionen 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 har tecknat 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 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. Nu nämnda praxis omfattar även kvittningsemissioner (jfr bl.a. AMN 2025:44).

I det nu aktuella fallet avser Maha att genom vad som kallas Transaktionen förvärva samtliga aktier i KEO Worlds helägda dotterbolag KEO HoldCo i utbyte mot ett skuldebrev utställt av Maha till förmån för KEO World. Skuldebrevet ska kvittas mot teckningslikviden för aktierna i fråga. Inom ramen Transaktionen kan Maha sedermera också komma att utge en tilläggsköpeskilling ("Earn-Out") i form av nyemitterade aktier i Maha. För att säkerställa leverans av dessa aktier

kommer Maha att emittera teckningsoptioner till KEO World ("Earn-Out-teckningsoptionerna") som KEO World under vissa villkor kan utnyttja för att teckna Earn-out-aktierna.

Enligt nämndens mening föreligger förutsättningar för att medge dispens från den budplikt som till följd av Transaktionen skulle kunna uppkomma för KEO World, om aktieägarna inför bolagsstämman beslut om emissionerna i fråga är informerade om hur stor kapital- och röstandel som KEO World som ett resultat därav skulle kunna uppnå och beslutet stöds av en stor majoritet bland aktieägarna.

Detta ärende har med stöd av 21 § i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.