

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2025:17

2025-05-13

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Aktiemarknadens självregleringskommittés takeover-regler för vissa handelsplattformar.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 29 april 2025 en framställning från Advokatfirman Delphi på uppdrag av CodeMill AB, org.nr 556762-3839. Framställningen rör god sed vid ett offentligt uppköpserbudande.

FRAMSTÄLLNINGEN

I framställningen anføres i huvudsak följande.

CodeMill är ett svenskt publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq First North Growth Market. Bolaget är ett teknikbolag som erbjuder mjukvaruutveckling och tekniska tjänster för video- och mediebolag.

Den 3 mars 2025 offentliggjorde Ateliere Creative Technologies, Inc. ("Ateliere"), genom Ateliere Creative Technologies CM, AB, ett rekommenderat offentligt kontanterbudande till aktieägarna i CodeMill ("Erbjudandet").¹ Erbjudandet var villkorat av 90 procents acceptansgrad och i övrigt sedvanliga villkor.

¹ <https://news.cision.com/se/ateliere-creative-technologies/r/ateliere-creative-technologies-offentliggor-ett-rekommenderat-kontanterbudande-om-23-00-kronor-per-,c4113095>.

Ateliere är ett molnbaserat företag inom medieförsörjningskedjan med bas i Los Angeles, Kalifornien, och har en internationell bas av partners och kunder inkluderande bl.a. Lionsgate, MGM, British Telecom, Roku, Viaplay och TF1. Ateliere har även viss verksamhet i Sverige och har tidigare genomfört förvärv i Sverige. Ateliere företrädde i Erbjudandet av advokatbyråerna Kanter Advokatbyrå och Advokatfirman Titov & Partners.²

Innan Erbjudandet offentliggjordes hade CodeMill kontakt med Ateliere och dess rådgivare rörande det eventuella budet. CodeMill gav därvid budgivaren möjlighet att genomföra en sedvanlig och begränsad due diligence och agerade i övrigt i enlighet med sina skyldigheter enligt takeover-reglerna. Några dagar innan Erbjudandet offentliggjordes fick CodeMill vidare, efter att ha begärt det, ta del av underlag i form av bland annat bankutdrag som visade att Ateliere hade tillräcklig finansiering för Erbjudandets genomförande. CodeMill erhöll då även en skriftlig bekräftelse från Ateliere på att finansieringen var säkerställd och att de medel som utvisas på bankutdragen endast skulle användas för att finansiera Erbjudandet.

Den 2 april 2025 offentliggjorde Ateliere att man uppnått en acceptansgrad om 97,4 procent i Erbjudandet och att samtliga villkor för Erbjudandets fullföljande var uppfyllda.³ Ateliere förklarade då vidare att Erbjudandet var ovillkorat och att Ateliere skulle fullfölja förvärvet av de aktier som lämnats in i Erbjudandet samt att utbetalning av vederlag avseende aktier som lämnats in i Erbjudandet förväntades påbörjas omkring den 8 april 2025.

CodeMill fick den 8 april information om att det fanns ett intresse från Ateliere att förhandla om en förlängd betalningsfrist med de tre större aktieägarna Umesto Ventures AB, Grindcode Holding AB och Old Mother Holding AB ("Huvudägarna") som hade åtagit sig att sälja sina aktier i Erbjudandet på vissa villkor (genom ingående av så "irrevocables" med Ateliere). Mot bakgrund av denna information skickade CodeMill ett brev till Ateliere den 8 april 2025 i vilket CodeMill begärde att Ateliere skulle fullgöra Erbjudandet och betala ut vederlaget samt

² Aktiemarknadsnämnden noterar att advokatbyråerna i fråga har upplyst nämnden att Ateliere upphörde att anlita dem i frågor rörande erbjudandet den 9 april 2025 genom att sluta besvara e-mail och offentliggöra sitt pressmeddelande den dagen utan förvarning till byråerna samt därefter sköta kontakterna med aktieägare och målbolag på egen hand.

³ <https://news.cision.com/se/ateliere-creative-technologies/r/ateliere-fullfoljer-det-offentliga-kontanta-upp-kopserbjudandet-till-aktieagarna-i-codemill-efter-en-,c4129347>

informerade Ateliere om att Huvudägarna inte hade något intresse av en sådan förhandling.

Den 9 april 2025 kl. 21.19 Eastern daylight time (kl. 03.19 den 10 april 2025 svensk tid) gick Ateliere, genom nyhetsdistributören Business Wire, ut med information om att Ateliere hade pågående förhandlingar med huvudaktieägare i CodeMill om en potentiell förlängning av fullgörandet av Erbjudandet.⁴

Natten till den 10 april (svensk tid) informerade Ateliere styrelsen för CodeMill att Ateliere, på grund av turbulensen i Förenta staterna och på de globala affärs- och finansmarknaderna, begärde att CodeMills styrelse skulle medge en förlängning av fullgörandet av Erbjudandet med 120 dagar. CodeMill offentliggjorde att man hade fått denna information i ett pressmeddelande på morgonen den 10 april 2025.

Vid denna tidpunkt pågick inga förhandlingar mellan Huvudägarna och Ateliere. Efter att CodeMill hade fått del av Atelieres begäran om förlängning och det nyss nämnda pressmeddelandet tillskrev CodeMill åter Ateliere och angav att någon förlängning inte kunde medges. CodeMill meddelade också Ateliere att Huvudägarna kunde vara intresserade av en förhandlingslösning innebärande att samtliga övriga aktieägare omedelbart fick fullt betalt medan Huvudägarna, förutsatt att vissa villkor uppfylldes, kunde avvakta en period med att motta betalning. Ateliere besvarade inte detta förslag.

Den 14 april 2025 offentliggjorde Ateliere att Ateliere inte kommer att fullfölja Erbjudandet. Som skäl angavs följande: *”På grund av den pågående oförutsedda turbulensen i USA och på de globala affärs- och finansmarknaderna har Ateliere inte längre förutsättningarna att fullfölja Erbjudandet och har instruerat emissionsinstitutet att återlämna i Erbjudandet inlämnade aktier till aktieägarna i CodeMill”*.⁵

⁴ <https://www.businesswire.com/news/home/20250409567469/en/Ateliere-Seeks-Extension-on-Codemill-Public-Tender-Amid-Global-Trade-Uncertainty>

⁵ <https://news.cision.com/se/ateliere-creative-technologies/r/ateliere-kommer-inte-att-fullfolja-det-offentliga-uppkopserbjudandet-till-aktieagarna-i-codemill-och,c4135322>

Mot bakgrund av pressmeddelande offentliggjorde CodeMill samma dag genom ett pressmeddelande information om att det enligt CodeMills bedömning saknas giltig grund för att Ateliere inte ska fullfölja Erbjudandet samt att Ateliere har brutit mot takeover-reglerna.

CodeMills bedömning

CodeMills bedömning är att budgivarens agerande är i strid med takeover-reglerna enligt följande.

Budgivaren har i strid med takeover-reglerna inte fullföljt Erbjudandet

Av punkt II.5 i takeover-reglerna framgår att en budgivare inte får återkalla det lämnade erbjudandet. Från huvudregeln finns undantag relaterade till uppställande av villkor för fullföljande av ett erbjudande. Givet att de villkor för Erbjudandets fullföljande som uppställdes var uppfyllda gäller huvudregeln att en budgivare inte får återkalla det lämnade erbjudandet. De skäl som anges av Ateliere i pressmeddelandet den 14 april 2025 är inte giltiga skäl för att inte fullgöra Erbjudandet. Ateliere är därmed, enligt CodeMills bedömning, bundet av Erbjudandet och skyldigt att fullgöra det. Vidare framgår av punkt II.2 i takeover-reglerna att en budgivare som tillkännager att budgivaren kommer eller inte kommer att agera på ett visst sätt med avseende på sitt erbjudande är bunden av detta, om tillkännagivandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden. Ateliere angav i pressmeddelande den 2 april 2025 att Erbjudandet skulle komma att fullföljas och att betalning skulle komma att erläggas omkring den 8 april 2025. CodeMills bedömning är att denna information var ägnad att skapa en befogad tillit på marknaden. Slutligen är en budgivare enligt punkt II.23 i takeover-reglerna skyldig att utbetala vederlag i ett erbjudande så snart budgivaren har meddelat att erbjudandet fullföljs. Att inte fullfölja Erbjudandet är således ett flagrant brott mot ett antal punkter i takeover-reglerna och därmed i strid med god sed på aktiemarknaden.

Budgivaren har i sin informationsgivning inte följt takeover-reglerna

Enligt punkt I.4 i takeover-reglerna ska information som offentliggörs i anledning av ett planerat eller lämnat erbjudande vara korrekt, relevant och tydlig. Den får inte vara vilseledande.

CodeMills uppfattning är att Ateliere har lämnat felaktig och missvisande information åtminstone i pressmeddelandet den 2 april 2025 (då Erbjudandet förklarades ovillkorat och Ateliere angav att betalning skulle ske med början omkring den 8 april 2025) och i pressmeddelandet den 9 april 2025 (då Ateliere påstod att förhandlingar pågick och att Ateliere önskade en förlängning av betalningsfristen).

Vidare ska enligt punkt I.4 i takeover-reglerna information lämnas så att den snabbt och på ett icke-diskriminerande sätt blir tillgänglig för allmänheten och samtidigt lämnas till marknadsplatsen och Aktiemarknadsnämnden samt hållas tillgänglig på budgivarens webbplats. Ateliere har med avseende på Erbjudandet använt sig av informationsdistributören Cision. Pressmeddelandet den 9 april 2025 lämnades emellertid genom Business Wire och har inte hållits tillgängligt på budgivarens webbplats. CodeMill menar att kraven i punkt I.4 därigenom inte har uppfyllts.

Hemställan

CodeMill hemställer att Aktiemarknadsnämnden, på basis av ovan lämnade sakuppgifter, uttalar sig om huruvida Ateliere har agerat i strid med god sed på aktiemarknaden (i) genom att inte fullfölja det offentliga uppköpserbjudandet till aktieägarna i CodeMill och (ii) genom viss kommunikation avseende det offentliga uppköpserbjudandet.

ATELIERES INSTÄLLNING

Aktiemarknadsnämnden har berett Ateliere möjlighet att yttra sig över CodeMills framställan. Ateliere har inte svarat.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadens självregleringskommitté (ASK) har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar. Reglerna ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 i takeover-reglerna ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas.

Nämnden gör följande bedömning.

Ateliere har som ovan angivits inte bemött det som CodeMill har anfört i sin framställan. Nämnden finner emellertid att den dokumentation som CodeMill har hänvisat till och att CodeMills beskrivning av vad som förevarit är tillräcklig för att kunna läggas till grund för nämndens bedömning.

(i) Offentliga uppköpserbjudanden är vanliga på den svenska aktiemarknaden. Det genomförs sedan lång tid tillbaka cirka 30–40 sådana erbjudanden per år, med såväl svenska som utländska budgivare.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att en budgivare under budperioden är bunden vid sitt anbud. Reglerna kräver att budgivaren innan ett erbjudande lämnas har vidtagit förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Budgivaren får, sedan erbjudandet lämnats, dra tillbaka detta endast i vissa fall där det har förenats med villkor för erbjudandets fullföljande och dessa villkor inte har uppfyllts (punkterna II.1 och II.4–5). När acceptfristen har löpt ut och budgivaren meddelat att erbjudandet fullföljs föreligger ett bindande avtal mellan budgivaren och de aktieägare som accepterat erbjudandet. I det skedet kan erbjudandet inte längre dras tillbaka, inte ens om det tidigare skulle ha funnits några åberopbara fullföljandevillkor, och budgivaren ska så snart det är möjligt utge budvederlaget (punkt II.23). En budgivare som tillkännager att denne kommer att agera på visst sätt med avseende på erbjudandet är bunden av detta om tillkännagivandet är ägnat att skapa en befogad tillit på marknaden (punkt II.2).

I detta fall har Ateliere först – på sätt som har varit ägnat att skapa en befogad tilltro på mark-

naden – meddelat marknaden att erbjudandet fullföljs men har därefter meddelat att det överenskomna vederlaget inte kommer att betalas ut och att inlämnade aktier kommer att återlämnas.

Det är mycket ovanligt att ett erbjudande inte fullföljs vid acceptfristens utgång, med mindre än att acceptgraden har visat sig vara lägre än vad som stipulerats i villkoren för erbjudandet, och det har såvitt nämnden känner till aldrig tidigare hänt att en budgivare som meddelat att erbjudandet fullföljs därefter har meddelat att det överenskomna vederlaget inte kommer att betalas ut och att inlämnade aktier kommer att återlämnas. Ateliers agerande är alltså i det avseendet unikt. Det utgör en synnerligen allvarlig överträdelse av takeover-reglerna och därmed av god sed på den svenska aktiemarknaden.

(ii) Vad därefter gäller Ateliers informationsgivning har CodeMill i framställningen anført att Ateliers pressmeddelanden den 2 april och 9 april 2025 innehöll felaktig och missvisande information.

Nämnden finner inte skäl till någon kritik av pressmeddelandet den 2 april 2025, dvs. meddelandet om att Ateliere hade uppnått en acceptansgrad om 97,4 procent i erbjudandet, att samtliga villkor för erbjudandets fullföljande var uppfyllda samt att Ateliere skulle fullfölja förvärvet och att utbetalning av vederlag förväntades påbörjas omkring den 8 april 2025. Omständigheterna ger inte anledning att anta annat än att detta pressmeddelande gav ett korrekt uttryck för de avsikter som Ateliere hade vid den tidpunkt då meddelandet offentliggjordes.

Beträffande pressmeddelandet den 9 april 2025 har CodeMill anført att Ateliere i detta meddelande felaktigt påstod att förhandlingar pågick mellan Ateliere och Huvudägarna. Enligt nämndens mening är pressmeddelandet något mindre kategoriskt formulerat. Där sägs att Ateliere *“has engaged with certain principal shareholders of Codemill AB (publ) (“Codemill”) to negotiate the terms of a potential extension to the deadline”*. Lydelsen är oklar. Den leder kanske närmast till tanken att förhandlingar pågår men behöver inte nödvändigtvis tolkas så. Nämnden noterar i sammanhanget att Huvudägarna, såvitt nämnden förstår nästa dag, den 10

april, meddelade Ateliere att de ”kunde vara intresserade av en förhandlingslösning”. Nämnden är därför inte beredd att kritisera Ateliere på denna punkt men vill samtidigt framhålla vikten av pressmeddelanden av det aktuella slaget är otvetydigt utformade

Nämnden konstaterar slutligen att de av CodeMill åberopade bristerna i Atelieres sätt att distribuera pressmeddelandet den 9 april 2025 innebär att Ateliere har överträtt punkten I.4 i takeover-reglerna.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Johan Danelius, Ossian Ekdahl, Wilhelm Lüning, Patrik Marcelius, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog