

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2025:51

2025-11-19

I denna version av uttalandet har vissa personuppgifter anonymiserats.

BAKGRUND

Bolaget Molcap Invest AB lämnade den 6 oktober 2025 genom ett pressmeddelande följande information till aktiemarknaden.

”Molcap Invest AB (publ) (”MolCap” eller ”Bolaget”) och [N.N.] har, direkt och indirekt, förvärvat totalt 5 065 714 aktier i NAXS AB (publ) (”NAXS”), varav 3 245 714 har förvärvats genom kapitalförsäkring, vilket sammanlagt motsvarar cirka 45,73 procent av det totala antalet aktier och röster i NAXS. Varken MolCap eller [N.N.] innehade, direkt eller indirekt, några aktier i NAXS innan förvärvet.

Förutsatt att aktierna i kapitalförsäkring medräknas passeras genom förvärvet gränsen för budplikt vilket innebär att MolCap och [N.N.] är skyldiga att offentliggöra ett budpliktsbud avseende resterande aktier i NAXS inom fyra veckor från förvärvet, alternativt avyttra så många aktier att MolCaps och [N.N.] innehav representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i NAXS. MolCap och [N.N.] avser hemställa Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller, mot bakgrund av att 3 245 714 aktier har förvärvats genom kapitalförsäkring vilket innebär att försäkringsbolaget äger och kontrollerar rösträtterna för dessa aktier.

MolCap och [N.N.] avser att, om Aktiemarknadsnämnden finner att budplikt föreligger, antingen meddela att MolCap och [N.N.] inte längre äger 30 procent eller mer av rösterna i NAXS

eller genom ett separat pressmeddelande offentliggöra ett budpliktsbud avseende resterande aktier i NAXS.”

Den 10 oktober 2025 inkom en framställan från en juridisk rådgivare på uppdrag av Molcap Invest AB och [N.N.] till Aktiemarknadsnämnden rörande de i pressmeddelandet behandlade aktieförvärven. Framställan rörde primärt tolkning av reglerna om budplikt i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

Aktiemarknadsnämnden besvarade framställan den 31 oktober 2025 genom uttalandet AMN 2025:47. Nämnden konstaterade att förvärven inte har utlöst budplikt enligt LUA men att god sed på aktiemarknaden kräver att MolCaps helägda dotterbolag Buntel lämnar ett uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS i enlighet med budpliktsreglerna. Nämnden uttalade vidare att erbjudandet kan lämnas av MolCap i stället för av Buntel, under förutsättning att [N.N.], som ytterst kontrollerar MolCap och Buntel, tillser att MolCap har erforderlig finansiering och förutsättningar i övrigt för att kunna genomföra och fullfölja erbjudandet.

I ett pressmeddelande den 31 oktober 2025 lämnade Molcap följande information.

"Molcap Invest AB (publ) ("MolCap") /.../ avstår från att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS AB (publ) ("NAXS" eller "Bolaget") mot bakgrund av att budplikt inte föreligger enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("LUA") samt att ett uppköpserbjudande enligt MolCaps bedömning riskerar att medföra en negativ påverkan för NAXS aktieägare.

Som tidigare meddelats förvärvade MolCap och [N.N.] ("Parterna") direkt och indirekt (genom det av MolCap helägda dotterbolaget Buntel AB) den 6 oktober 2025 aktier i NAXS, vilket sammanlagt motsvarade mer än 30 procent av aktierna och rösterna i Bolaget. Då del av aktierna förvärvades genom [N.N.]s kapitalförsäkring hemställdes fråga till Aktiemarknadsnämnden att avgöra om budplikt förelåg. Aktiemarknadsnämnden konstaterade i sitt uttalande den 12 oktober 2025 (AMN 2025:47) att budplikt inte föreligger för Parterna enligt LUA utan endast enligt god sed på aktiemarknaden.

Givet att ett uppköpserbjudande hade inneburit en erbjudandekurs understigande dagens marknadsvärde bedömer MolCap att ett avstående från att lämna bud är det som under omständigheterna är mest fördelaktigt för Bolagets aktieägare. Mot bakgrund av ovan, samt att det inte föreligger någon skyldighet att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS enligt LUA, har MolCap beslutat att avstå från att lämna ett offentligt uppköpserbjudande."

MOLCAPS OCH [N.N.S] YTTRANDE

Sedan Aktiemarknadsnämnden tagit del av beskedet att nämndens uttalande inte kommer att respekteras har nämnden berett MolCap och [N.N.] möjlighet att närmare redogöra för sin inställning. MolCap och [N.N.] ("Parterna") har därvid anfört följande.

Bakgrund och Aktiemarknadsnämndens uttalande

Aktiemarknadsnämnden har i sin förfrågan berett Parterna möjlighet att kommentera Parternas avstående från att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS. MolCap har i pressmeddelande från den 31 oktober 2025 meddelat att Parterna avstår från att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS mot bakgrund av att budplikt inte föreligger enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ("LUA") samt att ett uppköpserbjudande enligt Parternas bedömning riskerar att medföra en negativ påverkan för NAXS aktieägare.

MolCap meddelade den 6 oktober 2025 att Parterna, direkt och indirekt (genom det av MolCap helägda dotterbolaget Buntel AB ("Buntel")), förvärvat totalt 5 065 714 aktier i NAXS, vilket sammanlagt motsvarar cirka 45,73 procent av det totala antalet aktier och röster i NAXS. Parterna ägde innan förvärvet inga aktier i NAXS. 2 296 850 aktier i NAXS förvärvades genom [N.N.]s kapitalförsäkring, motsvarande cirka 20,73 procent av aktierna och rösterna i NAXS.

Parterna hemställde att Aktiemarknadsnämnden uttalade sig om huruvida budplikt uppkommit för MolCap, [N.N.] eller Buntel mot bakgrund av att 2 296 850 aktier i NAXS förvärvats genom kapitalförsäkring, vilket innebär att försäkringsbolaget äger och kontrollerar rösträtterna för dessa aktier. Aktiemarknadsnämnden angav i sitt uttalande den 12 oktober 2025 (AMN

2025:47) att budplikt inte föreligger för Parterna enligt LUA. Detta då innehavet genom kapitalförsäkring inte ska medräknas vid prövning av den aktuella budpliktsgränsen om 30 procent av rösterna i NAXS. Aktiemarknadsnämnden konstaterade dock att god sed på aktiemarknaden kräver att MolCap eller Buntel lämnar ett uppköpserbjudande till övriga aktieägare i NAXS i enlighet med budpliktsreglerna.

Åtagande att följa god sed på värdepappersmarknaden

Varken MolCap eller [N.N.] har åtagit sig att följa god sed på värdepappersmarknaden genom att uppnå kraven för budplikt enligt LUA. MolCap är inte heller ett noterat bolag som genom avtal med Nasdaq eller annan marknadsplats åtagit sig att följa god sed på värdepappersmarknaden.

Parternas överväganden och ställningstagande

Parterna förvärvade den totala aktieposten i NAXS till en kurs om 35 SEK och rabatten mot stängningskursen på förvärvsdagen om 45 SEK uppgick således till 10 SEK motsvarande cirka 22 procent. Ett eventuellt offentligt uppköpserbjudande skulle av Parterna lämnas till marknaden på en kurs som motsvarar förvärvskursen, d.v.s. 35 SEK. Stängningskursen uppgick under torsdagen den 30 oktober 2025 till 39,9 SEK och dagarna innan Parternas pressmeddelande den 31 oktober 2025 har aktier i Bolaget omsatts i volymer som möjliggjort minoritetsägares försäljning av aktier till högre nivåer än den potentiella erbjudandekursen.

Vidare erhöll Parterna legalt bindande underhandsåtaganden från flertalet större aktieägare i NAXS, varvid de större aktieägarna åtog sig att inte acceptera en erbjudandelikvid motsvarande den ovan nämnda. Ett eventuellt uppköpserbjudande bedömdes således inte kunna genomföras framgångsrikt eller leda till ett utköp från Nasdaq Stockholm.

Parterna har bedömt att ett erbjudandeverderlag under den kurs som aktien handlades på den 30 oktober 2025 skulle riskera att störa likviditeten i aktien samt kunna medföra en nackdel för befintliga aktieägare samt NAXS under en acceptperiod.

Mot bakgrund av ovan, samt att det inte föreligger någon skyldighet att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS enligt LUA, har Parterna beslutat att avstå från att lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i NAXS.

Avslutningsvis vill Parterna framföra sin tilltro till att marknaden har förståelse för de överväganden som gjorts och vill återigen poängtera att det fattade beslutet, under de omständigheter som rådde vid beslutsfattandet, får anses vara i linje med såväl NAXS som dess aktieägars intressen.

ÖVERVÄGANDEN

Reglerna om budplikt i LUA är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägarskifte. Den som förvärvar aktier i ett bolag på Nasdaq Stockholm i sådan omfattning att kontroll – minst tre tiondelar av röstetalet – uppnås, ska inom fyra veckor 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.

Det sätt på vilket budpliktsreglerna i LUA har utformats hindrar inte att det kan strida mot god sed på aktiemarknaden att genom olika avtalsarrangemang åstadkomma vad som i praktiken är ett kontrollägarskifte utan att lagens budpliktsregler formellt blir tillämpliga (se kommentaren till II.21 i takeover-reglerna), dvs. det kan följa av god sed att en förvärvare av aktier även i en sådan situation ska lämna ett uppköpserbjudande. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att verka för och uttala sig om god sed på aktiemarknaden. Enligt nämndens stadgar kan varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en aktieägare i ett sådant bolag bli föremål för nämndens bedömning.

Aktiemarknadsnämnden har i uttalandet AMN 2025:47 konstaterat att god sed på aktiemarknaden kräver att MolCaps helägda dotterbolag Buntel lämnar aktieägarna i NAXS ett uppköpserbjudande i enlighet med budpliktsreglerna samt att erbjudandet under vissa förutsättningar kan lämnas av MolCap. MolCap har därefter offentliggjort sin avsikt att inte lämna något sådant erbjudande, detta med hänvisning till att budplikt inte föreligger enligt LUA samt att ett uppköpserbjudande riskerar att få negativa konsekvenser för NAXS aktieägare.

Nämnden noterar att reglerna om hur lägsta tillåtna budpris ska fastställas inte sällan innebär att erbjudanden enligt budpliktsreglerna saknar en så kallad premie och att budpriset i stället ligger omkring, ibland under, en vid tidpunkten gällande aktiekurs. Även ett sådant erbjudande innebär emellertid en möjlighet för var och en av aktieägarna att lämna bolaget, typiskt sett utan courtagekostnader och utan att avyttringen i sig har en kurseffekt. Huruvida det kan antas att ett erbjudande ska, eller borde, uppfattas som attraktivt för de flesta aktieägare ankommer inte på kontrollägaren att själv avgöra. Vad MolCap och [N.N.] anfört till nämnden om att ett uppköpserbudande skulle vara negativt för aktieägarna i NAXS utgör alltså inte ett giltigt skäl att underlåta att lämna ett uppköpserbudande i enlighet med vad som följer av god sed.

MolCaps besked att ett uppköpserbudande – trots nämndens uttalande om vad god sed på aktiemarknaden innebär – inte kommer att lämnas, utgör mot denna bakgrund en flagrant överträdelse av god sed på aktiemarknaden för vilket bolagets företrädare förtjänar mycket allvarlig kritik. Vad MolCap och [N.N.] anfört i sitt yttrande ändrar inte på den saken utan förstärker bilden av ett uppsåtligt agerande i strid mot god sed.

Nämnden erinrar om det ansvar för att god sed på aktiemarknaden respekteras som åvilar inte bara budgivare, målbolag och stora ägare utan också dem som i olika egenskaper ger råd eller på annat sätt biträder dessa och andra aktörer på marknaden (jfr AMN 2020:13). Fullgörandet av detta ansvar kräver normalt, som ett minimum, att aktören avråds från agerande i strid mot god sed på aktiemarknaden.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Johan Danelius, Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Marianne Lundius, Robert Ohlsson, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog