Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:24

2026-06-16

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

[Uttalandet 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 12 juni 2026 en framställan från Advokatfirman Vinge på uppdrag av Ambea AB. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLAN

Av framställan framgår följande.

Ambea (”Budgivaren”) överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande (”Erbjudandet”) avseende samtliga aktier i Humana AB (”Humana” eller ”Bolaget”). Vederlaget är tänkt att bestå av dels kontanter, dels aktier i Budgivaren. Därutöver avser Budgivaren att erbjuda en rätt till en potentiell tilläggsköpeskilling, som kan komma att falla ut under de omständigheter som beskrivs närmare nedan (”Tilläggsköpeskillingen”).

Impilo Care AB (”Impilo”), som är största aktieägare i Bolaget har oåterkalleligen åtagit sig att acceptera Erbjudandet avseende samtliga sina aktier under acceptfristen.

Bolaget är part i en pågående skadeståndsprocess mot staten genom vilken Bolaget kan komma att erhålla ett skadestånd uppgående till uppskattningsvis 240 mkr. Skadeståndsprocessen relaterar till att Inspektionen för vård och omsorg (IVO) i januari 2023 återkallade Humanas tillstånd att bedriva personlig assistans. Utfallet av skadeståndsprocessen är osäkert och förväntas inte slutligt avgöras förrän efter Erbjudandets fullföljande. Budgivaren anser det vara av vikt att det potentiella skadestånd som kan komma att tillerkännas Bolaget kommer Bolagets aktieägare till godo, så att aktieägarna inte faller sämre ut till följd av Erbjudandets genomförande. Det är mot denna bakgrund som Budgivaren avser att erbjuda Tilläggsköpeskillingen i tillägg till kontant- och aktievederlaget i Erbjudandet.

Varje aktieägare som accepterar Erbjudandet kommer att för varje aktie, utöver kontant- och aktievederlaget, erhålla ett visst antal rätter till Tilläggsköpeskillingen. Rätten ges formen av ett instrument som berättigar innehavaren till en kontant ersättning motsvarande respektive aktieägares pro rata-andel av 80 procent av det potentiella skadestånd som tillerkänns Bolaget genom skadeståndsprocessen. Resterande 20 procent av det potentiella skadeståndet kommer att tillfalla köparen av verksamhetsområdet personlig assistans (se AMN 2026:21), eftersom det är köparen av detta verksamhetsområde som kommer att driva (och därmed bära kostnaderna för) skadeståndsprocessen. Om skadeståndsprocessen inte faller ut till Bolagets fördel förfaller instrumentet utan värde. Instrumentet kommer att bokas ut genom Euroclear Swedens försorg och vara föremål för överlåtelsebegränsningar.

Budgivaren har inhämtat bekräftelse från DNB Carnegie Investment Bank AB (”Settlementbanken”) att instrumentet tekniskt och operativt kan bokas ut till de aktieägare i Bolaget som accepterar Erbjudandet som en del i det reguljära settlementförfarandet. Banken har vidare bekräftat att den i egenskap av mottagande bank även kan ta emot instrumentet när det distribueras till banken i dess roll som depåhållare eller förvaltare. Instrumentet kan på detta sätt levereras till accepterande aktieägare på ett ordnat och effektivt sätt inom ramen för befintlig marknadsinfrastruktur. Budgivaren noterar att instrumentet kan komma att klassificeras som ett s.k. kontofrämmande instrument 60 dagar efter att det har bokats ut till accepterande aktieägare som innehar instrumentet på ett investeringssparkonto (ISK), varvid instrumentet kan

behöva bokas över på en depå (vilket innehavare av ISK-konto i regel har hos sin kontoförande bank). Upplysning om detta kommer att inkluderas i buddokumentationen. För det fall att någon aktieägare trots allt inte skulle ha möjlighet att välja att erhålla, ta emot eller inneha instrumentet kommer Budgivaren att ombesörja en manuell hantering, varigenom sådana aktieägare i stället erhåller eventuell tilläggsköpeskilling genom kontant utbetalning till anmält konto (”Manuella alternativet”).

I samband med Erbjudandet kommer Budgivaren att upprätta en erbjudandehandling enligt takeover-reglerna som, med anledning av aktievederlaget, kombineras med ett förenklat prospekt enligt artikel 14a i Prospektförordningen[1] (härefter gemensamt ”Prospektet”). Erbjudandet av Tilläggsköpeskillingen omfattas inte av prospektskyldighet, vilket har bekräftats av Finansinspektionen. Villkoren för instrumentet, inklusive förutsättningarna för utbetalning, det Manuella alternativet, beräkningsmetoden för eventuell tilläggsbetalning och uppskattad tidplan för skadeståndsprocessen, kommer trots det att beskrivas i detalj i Prospektet.

Instrumentet skiljer sig från traditionella vederlagsformer genom att dess slutliga värde är villkorat och vid tidpunkten för accept inte med säkerhet kan fastställas. Budgivaren gör dock bedömningen att instrumentet, trots sin villkorade karaktär, är förenligt med takeover-reglerna av följande skäl.

Instrumentets villkor kommer att beskrivas i detalj i Prospektet. Aktieägarna kan därigenom bilda sig en uppfattning om instrumentets värde och förutsättningarna för att sådant värde ska falla ut. Instrumentet är inte obegränsat eller obestämt, utan rör sig inom ett klart definierat värdespann (från noll kronor till det angivna maxbeloppet). Instrumentet är enkelt att förstå för aktieägarna eftersom det utgörs av en möjlighet att få ut ett visst belopp. Instrumentet representerar uteslutande en uppsida för innehavaren och medför ingen risk eller nedsida, utöver att det kan förfalla utan värde om Bolaget inte erhåller skadeståndet.

Instrumentet erbjuds samtliga aktieägare i Bolaget på identiska villkor. Varje aktieägare som accepterar Erbjudandet erhåller samma antal instrument per aktie och på samma villkor.

[1] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (”Prospektförordningen”).

Även om instrumentets slutliga värde inte är fastställt vid tidpunkten för Erbjudandet är det möjligt för aktieägarna att bedöma dess ekonomiska värde. Prospektet kommer att innehålla tillräcklig information om de relevanta förutsättningarna för utbetalning och de faktorer som påverkar sannolikheten för utbetalningen.

Det samlade vederlaget – kontanter, aktier och möjligheten att därutöver erhålla Tilläggsköpeskillingen – bedöms vara skäligt, vilket även stödjs av det faktum att Impilo har åtagit sig att acceptera Erbjudandet. Instrumentet utgör ett komplement som ger aktieägarna möjlighet att ta del av ett framtida kapitaltillskott som är knutet till en specifik, och i dagsläget osäker, händelse i Bolaget.

Instrument som struktureras i enlighet med vad som har beskrivits ovan har godtagits som en del av vederlaget vid offentliga uppköpserbjudanden i flera jämförbara jurisdiktioner, bland annat i Förenta staterna (där SEC:s regelverk tillåter och reglerar s.k. *Contingent Value Rights* (CVRs)) och inom EU. Användningen av denna typ av instrument som vederlagskomponent fyller en viktig funktion genom att överbrygga värderingsskillnader, exempelvis när målbolaget har pågående forskning, rättsprocesser eller andra tillgångar vars värde inte med säkerhet kan bestämmas vid budtidpunkten.

Hemställan

Budgivaren hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida det ovan beskrivna instrumentet är förenligt med takeover-reglerna.

YTTERLIGARE UPPLYSNINGAR FRÅN BOLAGET

På nämndens förfrågan har sökanden lämnat följande upplysningar.

Vid ett skadestånd på 240 mkr skulle innehavarna av CVR-instrument erhålla ett vederlag om ytterligare ca 6 procent.

CVR-instrumentet innehåller en icke överlåtbar fordran. Överlåtelsebegränsningarna kommer att vara kontraktuella (enligt villkoren i buddokumentationen) och tekniska (genom en spärr i Euroclears system). Anledningarna till detta är (1) att undvika betungande prospekt, som inte

är till nytta för aktieägarna, och (2) att säkerställa att, för det fall att det finns aktieägare som skulle behöva hanteras enligt det Manuella alternativet, båda kategorier behandlas lika.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bland annat följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Nasdaq Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

Aktiemarknadsnämnden har i uttalandet AMN 2023:37 behandlat en situation där en budgivare önskade erbjuda aktieägarna i målbolaget ett vederlagsalternativ bestående av onoterade instrument, i det fallet aktier. Nämnden fann, under de i den framställningen angivna omständigheterna, att detta var förenligt med takeover-reglerna under förutsättning att alla aktieägare genom anlitat värdepappersinstitut skulle kunna ”välja att erhålla, ta emot och inneha onoterade aktier (jfr bland annat de särskilda regler som kan gälla till följd av att de onoterade aktierna betraktas som s.k. komplicerade finansiella instrument)”.

I det nu aktuella fallet handlar det om en annan form av onoterade instrument, nämligen så kallade CVR-instrument som innebär en rätt att under vissa förutsättningar erhålla en på visst sätt bestämd betalning. Något skäl att se principiellt annorlunda på CVR-instrument än på onoterade aktier finns inte. På nämndens förfrågan har budgivaren försäkrat att de i 2023 års uttalande nyssnämnda kraven i det nu aktuella fallet ytterst uppfylls genom att förfarandet även rymmer vad som i framställan kallas Manuell hantering. Därmed har nämnden inget att erinra mot förfarandet i det hänseendet.

Av framställan framgår vidare att instrumentet i fråga ska vara föremål för överlåtelsebegränsningar. På förfrågan har nämnden upplysts att det över huvud taget inte ska vara överlåt-

bart. En sådan ordning är enligt nämndens mening inte förenlig med god sed på aktiemarknaden, särskilt inte i ljuset av att det kan dröja flera år innan det står klart om Bolaget kommer att erhålla det skadestånd som instrumentet ger rätt till andel av. Med hänsyn till den begränsade andel av budvederlaget som instrumentet, vid ett maximalt utfall i skadeståndsprocessen, representerar anser nämnden visserligen att det i detta fall inte kan krävas att det skapas förutsättningar för en organiserad handel avseende instrumentet. Från synpunkten av god sed måste emellertid instrumentet vara fritt överlåtbart, så att innehavaren kan tillgodogöra sig dess eventuella värde utan att avvakta skadeståndsprocessens slut.

Nämnden erinrar om det i takeover-reglernas inledning uppställda kravet på att ett uppköpserbjudande, så långt det är möjligt, ska utformas så att det präglas av enkelhet och tydlighet och så att komplicerade moment kan förstås. I linje därmed gäller enligt punkten I.4 första stycket också att information som offentliggörs i anledning av ett planerat eller lämnat erbjudande, ska vara korrekt, relevant och tydlig. I det nu aktuella fallet ställs det särskilda krav på att budgivaren informerar inte bara om den rätt som det aktuella instrumentet ger utan också om hur kontoföringen kommer att gå till, hur innehavaren får information om förlopp och utfall av skadeståndsprocessen, skattefrågor m.m. En vederlagskomponent av det aktuella slaget ställer också särskilda krav på den vägledning som målbolagsstyrelsen ska ge målbolagsaktieägarna enligt punkten II.19. Jfr AMN 2013:09.

Under nu angivna förutsättningar – dvs. att förfarandet innefattar en Manuell hantering av det slag som anges i framställan, att det aktuella instrumentet är fritt överlåtbart och att budgivaren lämnar sådan information som nyss har sagts – anser nämnden att det i detta fall skulle vara förenligt med takeover-reglerna och god sed på den svenska aktiemarknaden att erbjuda Tilläggsköpeskillingen som del i det planerade budvederlaget.

Nämnden kommer att uppmana Aktiemarknadens självregleringskommitté (ASK) att närmare överväga vilka regler som bör gälla för speciella slag av budvederlag på den svenska aktiemarknaden.

- - - - - - - - - - - - - - - - - - -

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Peter Bäärnhielm, Johan Danelius, Carl-Johan Högbom, Anders Oscarsson, Charlotte Strömberg och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog