

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:41

2026-08-24

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2026-09-16.

[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 14 augusti 2026 en framställan från Advokatfirman Cederquist såsom ombud för Aeternum Capital AS, org. nr 926 061 232, ("AC"). Framställan rör tolkning av reglerna om närstående i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

FRAMSTÄLLAN

Bakgrund

Havsfrun Investment AB, org. nr 556311-5939, ("Havsfrun") är ett investeringsbolag vars B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm. Bolaget har cirka 8 500 aktieägare. Havsfrun har även givit ut A-aktier som inte är upptagna till handel. Huvudägare i bolaget är familjerna Werkell och Tengberg ("Säljarna"), vilka vardera direkt och indirekt äger cirka 29 % av aktiekapitalet och 38 % av rösterna i Havsfrun, dvs. sammanlagt cirka 58 % av aktiekapitalet och 75 % av

rösterna. AC är ett norskt bolag, tillika en alternativ investeringsfond, som överväger att förvärva en andel av Säljarnas aktier i Havsfrun. Per Johansson är en separat, privat investerare ("Investeraren") som i samband med AC:s potentiella affär med Säljarna, också överväger att förvärva en andel av Säljarnas aktier i Havsfrun.

Förvärv av aktier

Som ett första steg skulle AC förvärva A-aktier och B-aktier från Säljarna motsvarande ett ägande om 47,6 % av aktiekapitalet och 29,5 % av rösterna i Havsfrun. Parallellt skulle Investeraren förvärva A-aktier och B-aktier från Säljarna motsvarande ett ägande om 6,7 % av aktiekapitalet och 28,8 % av rösterna i Havsfrun. Säljarna skulle tillsammans efter affärerna inneha ett fortsatt ägande om totalt cirka 4,2 % av aktiekapitalet och 18 % av rösterna i Havsfrun, fördelat mellan dem på samma sätt som idag.

Överlåtelsen av Säljarnas aktier till AC respektive Investeraren skulle genomföras genom två separata avtal. Avtalet mellan Säljarna och AC kommer, utöver aktieöverlåtelsen, att innehålla vissa åtaganden från Säljarnas sida och även en avsiktsförklaring att utreda förutsättningarna för ett samgående mellan Havsfrun och AC (se vidare nedan). Avtalet mellan Säljarna och Investeraren kommer att utgöras av en enkel avräkningsnota utan några särskilda åtaganden utöver aktieöverlåtelsen till Investeraren.

AC och Investeraren kommer inte att ingå något aktieägaravtal eller ha någon annan form av överenskommelse i relation till respektive parts ägande eller utövande av rösträtt i Havsfrun. Företrädare för AC och Investeraren är bekanta sedan tidigare och är verksamma inom samma bransch (dvs. inom investeringar i noterade bolag på Nasdaq Stockholm), men har ingen affärsrelation i övrigt. AC och Investeraren har inte något annat pågående eller tidigare affärssam-arbete, dvs. ingen samverkanshistoria, och Investeraren är inte och har inte heller varit investerad i AC. Investeraren önskar göra investeringen mot bakgrund av att han ser positivt på AC:s möjligheter att skapa ytterligare värde i Havsfrun framöver och ser också möjlighet att själv bidra i värdeskapandet.

I förhållande till 3 kap. 5 § första stycket punkterna 4 och 5 LUA så kommer AC och Investeraren inte att ingå någon överenskommelse om att samordna utövandet av rösträtten i Havsfrun och det finns inte heller någon underförstådd överenskommelse om styrelsens

sammansättning, utöver att parterna har samsyn om att det bör utses en ny, oberoende styrelseordförande i samband med ägarförändringarna.

För Säljarnas del motiveras aktieöverlåtelseerna av att de önskar genomföra en generationsväxling på ett sätt som säkerställer Havsfruns framtid och fortsatta utveckling på Nasdaq utan att något nytt kontrolläggande uppstår i bolaget. Därtill bedömer Säljarna att Havsfrun i sin nuvarande form är för litet, vilket hämmar verksamheten. För AC:s del ger förvärvet av aktierna tillgång till en plattform för investeringar i noterad miljö på Nasdaq Stockholm, vilket är ett långsiktigt mål för fonden, och det kan också finnas andra värden i Havsfrun som AC bedömer kan vara attraktiva framåt. För AC:s del är det därmed inte aktuellt att lägga ett bud på hela Havsfrun i samband med förvärven, utan AC vill tvärtom värna om Havsfruns börsnotering.

Åtaganden och eventuellt samgående

Som en del av avtalet mellan AC och Säljarna om aktieförvärv enligt ovan skulle parterna ingå en avsiktsförklaring, där de förklarar sig positiva till att utreda förutsättningarna för ett samgående mellan Havsfrun, AC och Aeternum Management AS ("AM") som är AC:s förvaltningsbolag. Även Havsfrun förväntas förklara sig positivt till att utreda förutsättningarna för ett sådant samgående. Havsfrun förväntas offentliggöra de väsentliga ägarförändringarna så snart som möjligt efter aktieöverlåtelseerna, och då även informera om att bolaget kommer att utreda förutsättningarna för ett samgående med AC och AM. AC, Havsfrun och Säljarna ser en affärsmässig logik i ett sådant potentiellt samgående och är överens om de huvudsakliga kommersiella villkoren för en sådan affär, inklusive relativvärderingen mellan AC, AM och Havsfrun (både AC och Havsfrun skulle värderas baserat på respektive parts substansvärde medan AM värderas till marknadsvärde). Parterna är överens om att ett sådant samgående i första hand lämpligen sker genom en apportemission, där Havsfrun förvärvar AC och AM mot betalning i form av nyemitterade aktier i Havsfrun till aktieägarna i AC och AM.

Förutsatt att AC och Havsfrun väljer att gå vidare med samgåendet efter att närmare ha utrett förutsättningarna avser parterna att återkomma till Aktiemarknadsnämnden i fråga om de aktiemarknadsrättsliga frågeställningar som aktualiseras av samgåendet, beroende på hur detta skulle komma att slutligen utformas. Ett potentiellt samgående skulle under alla förutsättningar underställas bolagsstämman i Havsfrun och skulle också kräva godkännande från AC:s styrelse

respektive AC:s aktieägare, vilka skulle vara säljare i en sådan transaktion. I dagsläget är det enbart AM, i sin roll som förvaltningsbolag för AC, som är inblandat i och känner till diskussionerna om det potentiella samgåendet från AC:s sida. Det finns därmed inga garantier för att ett samgående kommer att ske, och aktieförvärven som beskrivits ovan kommer inte att vara villkorade av ett potentiellt framtida samgående.

Utöver ovan kommer Säljarna i samband med försäljningen av aktier till AC att åta sig att investera en del av den köpeskilling som de erhåller i AC. Huvudägarna kommer vidare att åta sig gentemot AC att behålla sina respektive kvarvarande aktier i Havsfrun under minst ett år. De förväntas även åta sig att rösta för det potentiella samgåendet, förutsatt att AC och Havsfrun bestämmer sig för att gå vidare med detta och att (i) två oberoende finansiella institut bedömer att affären är skälig från en finansiell utgångspunkt för Havsfruns aktieägare och (ii) det inte finns några aktiemarknadsrättsliga eller andra formella hinder för samgåendet. Åtagandet skulle vara begränsat till att stötta ett eventuellt samgående som uppfyller dessa villkor och skulle inte innebära något åtagande att samordna utövandet av rösträtten.

I samband med att AC och Investeraren genomför aktieförvärven från Säljarna förväntas Havsfrun utfärda kallelse till extra bolagsstämma för att genomföra den förändring i styrelsens sammansättning som beskrivs ovan och införa ett uppdaterat inlösenförbehåll i bolagsordningen. Enligt inlösenförbehållet skulle aktieägarna få rätt att begära kontant inlösen av aktier till ett beräknat substansvärde, dock sammanlagt högst motsvarande 5 % av Havsfruns substansvärde per år.

Investeraren är informerad om att AC, Säljarna och Havsfrun ska utreda förutsättningarna för ett samgående enligt ovan och ställer sig positiv till detta men är inte och har inte på något sätt varit involverad i diskussionerna kring det potentiella samgåendet.

Havsfrun har idag ett eget kapital om cirka 100 miljoner kronor och skulle efter det potentiella samgåendet ha ett eget kapital om cirka 1 700 miljoner kronor utifrån den värdering som parterna nu har diskuterat. Vid ett potentiellt samgående skulle AC:s cirka 85 aktieägare, kollektivt sett, därför bli ägare till en väsentligt större andel av aktierna i Havsfrun än de befintliga aktieägarna i bolaget. Närmare bestämt skulle, för det fall det potentiella samgåendet skulle genomföras på de villkor som anges i avsiktsförklaringen, AC:s aktieägare totalt inneha omkring 90 % av aktierna och rösterna i Havsfrun direkt efter samgåendet. Ingen aktieägare i

AC eller AM skulle erhålla en röstandel i Havsfrun som överstiger 30 % av rösterna i börsbolaget. Ägarna till AM skulle inneha mindre än 5 % av aktierna och rösterna i Havsfrun och Säljarna respektive Investeraren vardera inneha mindre än 2 % av aktierna och rösterna i bolaget.

Hemställan

Mot ovanstående bakgrund hemställer AC att Aktiemarknadsnämnden lämnar besked om AC, genom de beskrivna förvärven av aktier i Havsfrun, ska anses närstående med (i) Investeraren eller (ii) Säljarna enligt någon av punkterna 4 och 5 i 3 kap. 5 § första stycket LUA så att budplikt därmed skulle uppkomma.

ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 § samma lag efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 5 och 6 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller (FFFS 2007:17).

Budplikt innebär att den som 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, ska lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget. 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.

Som närstående ska enligt 5 § 4 den anses med vilken det har träffats en överenskommelse om

att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktig gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning. I lagens förarbeten uttalas att bestämmelsen kan bli tillämplig om det finns en överenskommelse om att under en längre tidsperiod, dvs. flera verksamhetsår, samordna utövandet av rösträtten vid val av i vart fall så många styrelseledamöter att dessa utgör en majoritet i styrelsen. Bestämmelsen är däremot inte avsedd att träffa tillfällig eller endast från tid till annan förekommande samverkan inför styrelseval eller andra stämmobeslut. Se prop. 2005/06:140 s. 105 f.

Vidare ska enligt 5 § 5 som närstående anses någon som samarbetar med förvärvaren i syfte att uppnå kontroll över bolaget. Ett närståendeförhållande enligt den punkten förutsätter att det föreligger en förvärvssituation och att det mellan förvärvaren och en eller flera fysiska eller juridiska personer finns en skriftlig eller muntlig överenskommelse att vid förvärvet samverka i syfte att uppnå kontroll över bolaget.

Frågan om ett närståendeförhållande mellan Investeringen och AC

Av framställan framgår att Investeringen och AC inte kommer att ingå någon överenskommelse om att samordna utövandet av rösträtten i Havsfrun och att det inte heller finns någon underförstådd överenskommelse om styrelsens sammansättning, utöver att parterna har samsyn om att det bör utses en ny, oberoende styrelseordförande i samband med ägarförändringarna. Under de förutsättningarna kan det enligt nämndens mening inte föreligga något sådant närståendeförhållande mellan Investeringen och AC som avses i 5 § 4.

Skulle det då kunna föreligga ett närståendeförhållande mellan Investeringen och AC enligt 5 § 5? Såväl Investeringen som AC ska förvärva aktier i Havsfrun men förvärven ska avse aktier som representerar 28,8 % respektive 29,5 % av rösterna för samtliga aktier i bolaget och når alltså inte var för sig upp till nivån för kontroll i lagens mening, nämligen 30 % av röstetalet. Tillsammans uppnår de den nivån. Såvitt framgår av framställan föreligger emellertid inte någon överenskommelse mellan Investeringen och AC om att gemensamt ta kontroll över Havsfrun. I avsaknad av en sådan överenskommelse finns inte någon grund för att anse ett närståendeförhållande enligt 5 § 5 föreligga.

Frågan om ett närståendeförhållande mellan Säljarna och AC

Av framställan framgår att Säljarna i samband med försäljningen av aktier till AC avser att åta sig att investera en del av den köpeskilling som de erhåller i AC och att behålla sina respektive kvarvarande aktier i Havsfrun under minst ett år. Avtalet mellan Säljarna och AC avses också innehålla en avsiktsförklaring att utreda förutsättningarna för ett samgående mellan Havsfrun och AC. Säljarna och AC kommer dock inte att ingå någon överenskommelse om att samordna utövandet av rösträtten i Havsfrun och framställan ger inte anledning att anta att någon underförstådd överenskommelse av det slaget skulle finnas. Under dessa förutsättningar skulle det enligt nämndens mening inte föreligga något sådant närståendeförhållande mellan Säljarna och AC som avses i 5 § 4.

Skulle det mellan Säljarna och AC kunna föreligga ett sådant närståendeförhållande som avses i 5 § 5? AC ska från Säljarna förvärva aktier som representerar 29,5 % av rösterna för samtliga aktier i Havsfrun och parterna ska i samband därmed göra en avsiktsförklaring att utreda förutsättningarna för ett samgående mellan Havsfrun och AC. Parterna är enligt framställan överens om att ett sådant samgående i första hand lämpligen sker genom en apportemission, där Havsfrun förvärvar AC (och AM) mot betalning i form av nyemitterade aktier i Havsfrun till aktieägarna i AC (och AM). Enbart de i framställningen angivna omständigheterna ger dock enligt nämndens mening inte någon grund för att anse ett närståendeförhållande enligt 5 § 5 föreligga mellan Säljarna och AC.

De i framställan angivna omständigheterna ger därmed inte upphov till budplikt.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Ramsay Brufer, Johan Danelius, Arne Karlsson, Jens Nystrand, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Nämndens beslut 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.