

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:44

2026-09-03

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2026-09-07.

[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 1 september 2026 en framställan från Roschier Advokatbyrå och Setterwalls Advokatbyrå på uppdrag av Stiftelsen Multiconsult och Peter Rejler ("Sökandena"). Framställan rör tolkning av reglerna om närstående i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

FRAMSTÄLLAN

Av framställan framgår följande av betydelse för ärendet.

Bakgrund

Rejlers AB är ett svenskt aktiebolag vars B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm. B-aktierna har ett röstvärde om en röst per aktie. Bolaget har också gett ut A-aktier med röstvärdet tio röster per aktie. A-aktierna är onoterade och ägs till övervägande del av medlemmar i familjen Rejler.

Peter Rejler innehar aktier motsvarande cirka 5,1 procent av kapitalet och 30,1 procent av rösterna i Rejlers. Peter Rejler är även aktieägare i Jangunnar AB, som ägs gemensamt av Peter Rejler och hans två systrar, Lisa Rejler och Martina Rejler. Syskonen Rejlers ägarandel i Jangunnar uppgår till cirka 1/3 vardera, vilket innebär att ingen av syskonen Rejler enskilt kontrollerar Jangunnar eller ensam kan bestämma över utövandet av de rättigheter som är knutna till Jangunnars aktier i Rejlers. Lisa Rejler har även ett direkt innehav av aktier i Rejlers motsvarande cirka 3,9 procent av aktiekapitalet och cirka 2,6 procent av rösterna. Martina Rejler har ett direkt innehav av aktier i Rejlers motsvarande cirka 3,6 procent av aktiekapitalet och cirka 2,4 procent av rösterna. Aktiemarknadsnämnden har i ett tidigare avgörande (AMN 2022:43) funnit att det föreligger ett närståendeförhållande mellan syskonen Rejler enligt LUA. Inga väsentliga ändringar i strukturen för syskonen Rejlers ägande har skett sedan tidpunkten för Aktiemarknadsnämndens avgörande, varför Peter Rejler utgår från att bedömningen fortfarande har relevans för närståendeförhållandet mellan syskonen Rejler samt det gemensamma aktieägandet genom Jangunnar.

Stiftelsen äger cirka 22 procent av de utgivna aktierna och rösterna i det norska aktiebolaget Multiconsult ASA, som är noterat på Oslo Börs. Multiconsult har endast ett aktieslag.

Den planerade transaktionen

Peter Rejler och Stiftelsen medverkar i diskussioner kring en gränsöverskridande fusion mellan Rejlers och Multiconsult, med Rejlers som övertagande bolag. Fusionen förutsätter bland annat en tillfredsställande due diligence och att Rejlers och Multiconsult kan enas om villkoren för fusionen. Fusionen kräver även godkännande av Rejlers styrelse, godkännande av bolagsstämorna i båda bolagen samt vissa regulatoriska godkännanden. Aktieägarna i Multiconsult kommer att erhålla B-aktier i Rejlers som fusionsvederlag.

I samband med fusionen avser Jangunnar och Stiftelsen att ingå ett avtal om aktiebyte ("Aktiebytesavtalet"), varigenom Jangunnar byter 277 625 A-aktier i Rejlers mot 555 250 av de B-aktier i Rejlers som Stiftelsen erhåller som fusionsvederlag. Syftet med aktiebytet är att åstadkomma en balanserad ägar- och inflytandefördelning mellan Peter Rejler och Stiftelsen i det sammanslagna bolaget efter fusionen ("Sammanslagna Bolaget").

Villkoren för fusionen är fortfarande preliminära. Peter Rejler och Stiftelsen anser dock, baserat på de tentativa villkor som diskuterats, att det är sannolikt att ägandet i det Sammanslagna Bolaget efter fusionen och aktiebytet kommer att vara följande:

- *Syskonen Rejler samt Jangunnar*: Cirka 7,8 – 8,2 procent av kapitalet och cirka 25,5 – 26,3 procent av rösterna (totalt)
- *Stiftelsen*: Cirka 10,1 – 11,0 procent av kapitalet och cirka 11,9 – 12,2 procent av rösterna
- *Syskonen Rejler samt Jangunnar och Stiftelsen*: Cirka 18,7 – 18,9 procent av kapitalet och cirka 37,7 – 38,2 procent av rösterna (totalt)

Aktieägaravtalet

Peter Rejler och Stiftelsen avser att, i anslutning till fusionens genomförande, ingå ett aktieägaravtal ("Aktieägaravtalet") för att reglera vissa aspekter av deras förhållanden i det Sammanslagna Bolaget. Aktieägaravtalet är ett avtal till vilket Peter Rejler och Stiftelsen ska vara parter.

För att ge parterna möjlighet till styrelserepresentation och inflytande i det Sammanslagna Bolaget innehåller Aktieägaravtalet åtaganden för parterna att använda sina respektive aktieinnehav för att tillse att:

- det Sammanslagna Bolagets styrelse består av lägst fem stämموvalda ledamöter. Det förväntas för närvarande att styrelsen även kommer att innehålla tre arbetstagarrepresentanter i enlighet med gällande regelverk,
- varje part har rätt att nominera en ledamot, under förutsättning att styrelseledamöter nominerade av parterna sammantaget vid var tid inte utgör en majoritet av styrelsens stämموvalda ledamöter,

- vissa åtgärder efter fusionen inte ska kunna beslutas av det Sammanslagna Bolaget utan båda parter samtycke. De åtgärder som omfattas av detta samtyckekrav är: (a) ändring av Sammanslagna Bolagets namn, (b) försäljning eller överlåtelse av väsentlig del av Sammanslagna Bolagets koncern, (c) avnotering av aktier av serie B från Nasdaq Stockholm eller Oslo Börs, och (d) emission av nya aktier av serie A (med undantag för företrädesemissioner, där båda parter har rätt att teckna pro rata i förhållande till sitt befintliga innehav av aktier av serie A).

Samtyckeskravet i den tredje punkten innebär inte någon rätt för parterna att, varken enskilt eller gemensamt, genomdriva beslut i de angivna frågorna. Även om parterna sinsemellan är överens om en åtgärd som omfattas av samtyckeskravet saknar de faktisk möjlighet att genomdriva ett sådant beslut i det Sammanslagna Bolagets styrelse, eftersom de av parterna nominerade styrelseledamöterna vid var tid inte får utgöra en majoritet av styrelsens stämмоvalda ledamöter. Med hänsyn till att styrelsen för det Sammanslagna Bolaget efter Fusionen även förväntas bestå av tre (3) arbetstagarrepresentanter står det klart att parternas nominerade styrelseledamöter, både i formell och praktisk mening, utgör en klar minoritet av styrelsen (sammanlagt högst två av totalt åtta ledamöter i styrelsen). Den praktiska innebörden av bestämmelsen är i stället att parterna förbinder sig att inte lägga fram förslag i de angivna frågorna utan att båda parter dessförinnan är överens, och att rösta i enlighet med det som föreskrivs i Aktieägaravtalet om sådana förslag skulle behandlas av styrelsen eller bolagsstämman. Det är således fråga om en samordningsförpliktelse mellan parterna och inte om en vetorätt. Arrangemanget innebär inte någon *de facto*-vetorätt för parterna i förhållande till styrelsen som helhet, och det påverkar inte styrelsens eller bolagsstämmans befogenhet att besluta i frågorna enligt aktiebolagslagen.

Aktieägaravtalet innehåller vidare bestämmelser om att vardera parten, innan avyttring av aktier av serie A till tredje part som inte är dess närstående, först ska erbjuda den andra parten (*Right of first offer*) att byta de relevanta aktierna av serie A mot aktier av serie B enligt en fast växelkurs om 2:1 (två aktier av serie B per en aktie av serie A), samt att aktier av serie A inte får överlätas till tredje part som inte ansluter sig till Aktieägaravtalet.

Aktieägaravtalet innehåller även en reglering för det fall att en part väsentligt åsidosätter sina åtaganden enligt avtalet. Om en sådan väsentlig avtalsöverträdelse inte åtgärdas inom en månad

från det att den avtalsbrytande parten mottagit ett skriftligt meddelande om saken från den andra parten, har den icke avtalsbrytande parten rätt att antingen (i) kräva att den avtalsbrytande parten byter samtliga eller några av sina aktier av serie A mot aktier av serie B till en rabatterad växelkurs, och/eller (ii) säga upp Aktieägaravtalet.

Vid fusionens fullbordan avser Jangunnar och Stiftelsen även att ingå ett sidoavtal ("Sidoavtalet") enligt vilket Stiftelsen ska beredas en erbjudanderätt (*Right of first offer*) avseende Jangunnars aktier av serie A på samma villkor och enligt samma växelkurs (2:1) som Stiftelsens erbjudanderätt (*Right of first offer*) avseende Rejlers aktier av serie A enligt Aktieägaravtalet.

Varken Sidoavtalet eller Aktiebytesavtalet innehåller några bestämmelser rörande styrningen av det Sammanslagna Bolaget, utan avtalen reglerar uteslutande erbjudanderätt (*Right of first offer*) respektive aktiebytet.

Aktieägaravtalet avses lyda under norsk rätt, och avses gälla under obestämd tid (vilket är möjligt under norsk rätt). Varken Rejlers eller Multiconsult kommer att vara part till Aktieägaravtalet, Aktiebytesavtalet eller Sidoavtalet.

Aktieägaravtalet behöver förstås mot bakgrund av kraven i Stiftelsens stadgar. Det föreskrivs bland annat följande (§ 3):

"Stiftelsens formål er i enhver henseende å fremme Multiconsult selskapenes formål og utvikling, sikre selskapenes kontinuitet og øke de ansattes medinnflytelse og trivsel. Stiftelsen skal kunne etablere og/eller delta i selvstendig næringsvirksomhet av enhver art og forøvrig treffe alle disposisjoner som etter styrets oppfatning direkte eller indirekte er egnet til fremme av formålet.

Som ledd i det primære formål har Stiftelsen til oppgave å eie aksjer og/eller andre interesser i Multiconsult selskapene, samt i enhver virksomhet som måtte tre istedenfor eller være avledet av disse selskaper eller som direkte eller indirekte har forbindelse med eller på annen måte er av betydning for selskapene. ..."

Vidare föreskrivs bland annat (§ 4):

"... Stiftelsen skal, så langt det er mulig, søke å bevare en betydelig innflytelse over Multiconsultselskapene."

Stiftelsen har inte vid någon tidpunkt haft ett bestämmande inflytande i Multiconsult, och syftet med Aktieägaravtalet är inte heller att Stiftelsen ska uppnå ett bestämmande inflytande i det Sammanslagna Bolaget. Utan Aktieägaravtalets bestämmelser riskerar däremot Stiftelsen att förlora ett betydande inflytande i det Sammanslagna Bolaget, vilket potentiellt skulle strida mot verksamhetsföremålet i Stiftelsens stadgar. Det skulle även i en sådan situation finnas en risk att syskonen Rejler och Jangunnar, ensamma eller tillsammans med andra betydande aktieägare, fattar eller medverkar till beslut och åtgärder som står i strid med Stiftelsens grundläggande ändamål. Aktieägaravtalet utgör därmed en viktig förutsättning för Stiftelsens möjlighet att medverka och stödja fusionen.

Hemställan

I framställan hemställs mot bakgrund av ovanstående att Aktiemarknadsnämnden bekräftar:

1. att ingående av Aktieägaravtalet inte skulle föranleda att Peter Rejler och Stiftelsen anses vara närstående enligt LUA och därför inte ge upphov till budplikt om Peter Rejlers och Stiftelsens sammanlagda (men inte individuella) aktieinnehav i det Sammanslagna Bolaget efter fusionen uppgår till eller överstiger tre tiondelar av rösterna för samtliga aktier i Sammanslagna Bolaget, och
2. att ingående av Aktiebytesavtalet och Sidoavtalet inte skulle föranleda att Jangunnar och Stiftelsen anses vara närstående enligt LUA och därför inte ge upphov till budplikt om Jangunnars och Stiftelsens sammanlagda (men inte individuella) aktieinnehav i Sammanslagna Bolaget efter fusionen uppgår till eller överstiger tre tiondelar av rösterna för samtliga aktier i Sammanslagna Bolaget.

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.

Enligt 3 kap. 2 § första stycket 2 LUA uppkommer budplikt även i den situationen att ett närståendeförhållande enligt 5 § 4 etableras och parterna därigenom tillsammans uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som avses i 1 §. Som närstående behandlas bland annat den med vilken det har träffats en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning (3 kap. 5 § 4 LUA). 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. Genom uttalandet klargörs att bestämmelsen inte träffar sedvanlig samverkan mellan ägare inom ramen för valberedningsarbete.

Fråga 1

Inför en planerad fusion mellan bolagen Rejlers och Multiconsult avser Peter Rejler och Stiftelsen att ingå ett aktieägaravtal för att reglera vissa aspekter av deras förhållanden i det sammanslagna bolaget. För att ”ge parterna möjlighet till styrelserepresentation och gemensamt inflytande” ska avtalet innehålla åtaganden för parterna att använda sina respektive

aktieinnehav för att tillse att bolagets styrelse består av lägst fem stämموvalda styrelseledamöter, att varje part har rätt att nominera en ledamot till styrelsen, under förutsättning att styrelseledamöter nominerade av parterna sammantaget vid var tid inte utgör en majoritet av styrelsens stämموvalda ledamöter samt att parterna måste vara ense om vissa, i framställan angivna, beslut i det Sammanslagna Bolaget. I avtalet, som avses gälla under obestämd tid, finns också ett slags förköpsförbehåll (erbjudanderätt) och sanktionsbestämmelser för det fall att en part väsentligt åsidosätter sina åtaganden enligt avtalet.

I syfte att åstadkomma vad som i framställan benämns ”en balanserad ägar- och inflytandefördelning mellan Peter Rejler och Stiftelsen i det sammanslagna bolaget ” ska också ett aktiebyte ske mellan bolaget Jangunnar, ägt av Peter Rejler och hans två systrar, och Stiftelsen, varigenom Jangunnar byter ett visst antal befintliga A-aktier i Rejlers mot B-aktier som Stiftelsen erhåller som fusionsvederlag.

Slutligen avser Jangunnar och Stiftelsen att, vid fusionens fullbordan, även ingå ett avtal enligt vilket Stiftelsen ges ett slags förköpsrätt avseende Jangunnars A-aktier i Rejlers.

I framställan framhålls att parterna i aktieägaravtalet inte kommer att ha majoritet i det sammanslagna bolagets styrelse och att aktieägaravtalet skapar en ”samordningsförpliktelse mellan parterna” men inte en vetorätt.

Enligt nämndens mening kan, under de i framställningen angivna omständigheterna, aktieägaravtalet inte anses uppfylla kriterierna för en sådan överenskommelse i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över bolagets förvaltning som konstituerar ett närståendeförhållande enligt 3 kap. 5 § 4 LUA.

Ett ingående av det aktuella aktieägaravtalet är således inte ägnat att leda till ett närståendeförhållande enligt LUA och därmed inte heller till att budplikt uppkommer enligt 3 kap. 2 § första stycket 2 LUA.

Fråga 2

Aktiebytesavtalet och Sidoavtalet skulle enligt nämndens mening inte etablera något närståendeförhållande mellan Jangunnar och Stiftelsen.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Sofie Bjärtun, Johan Danelius, Erik Sjöman, Thomas Strömberg, Cecilia Daun Wennborg och Ola Åhman.

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.