

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:01

2026-01-20

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

[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 19 januari 2026 en framställning från BORN Law på uppdrag av Stenhus Fastigheter i Norden AB, org.nr 559269-9507 ("Stenhus") och Sterner Stenhus Holding AB, org.nr 556771-9033 ("Sterner") (gemensamt "Konsortiemedlemmarna"). Framställningen rör tolkning av Aktiemarknadens självregleringskommittés takeover-regler för vissa handelsplattformar.

FRAMSTÄLLNING

Av framställningen framgår i huvudsak följande.

Bakgrund

Stenhus är största aktieägare i Krona Public Real Estate AB, org.nr 559298-1707 ("Krona" eller "Målbolaget"), vars aktier är upptagna till handel på Spotlight Stock Market. Stenhus har tillsammans med Sterner bildat Goldcup 38953 AB, org.nr 559565-8450 ("Holdingbolaget"), som eventuellt avser att lämna ett kontant offentligt uppköpserbjudande till övriga aktieägare i Målbolaget ("Erbjudandet"). Stenhus äger cirka 57,22 procent av det totala antalet aktier och röster i Holdingbolaget och Sterner äger cirka 42,78 procent av det totala antalet aktier och röster i Holdingbolaget.

Stenhus äger cirka 39,99 procent och Sterner cirka 29,90 procent av det totala antalet aktier och röster i Krona.

Stenhus är ett fastighetsbolag noterat på Nasdaq Stockholm. Det ägs till cirka 24,4 procent av Sterner.

Sterner ägs till 70 procent av Elias Georgiadis och till 30 procent av Tomas Georgiadis, som är styrelseledamot i Målbolaget.

Elias Georgiadis äger privat genom ISK 5 421 aktier och Tomas Georgiadis äger privat genom ISK 4 665 aktier i Målbolaget. Eftersom dessa aktier av tekniska skäl inte har kunnat överlåtas till Sterner eller Holdingbolaget kvarstår Elias Georgiadis och Tomas Georgiadis som aktieägare och utgör inte Konsortiemedlemmar.

Genomförande av Erbjudandet

Konsortiemedlemmarna avser att tillskjuta samtliga sina aktier i Målbolaget till Holdingbolaget mot betalning i form av en revers. Konsortiemedlemmarna äger Holdingbolaget i proportion till de ekonomiska värden som de ska tillföra.

Holdingbolaget kommer efter att Sterner och Stenhus överlåtit sina aktier att inneha aktier motsvarande cirka 70 procent av det totala antalet aktier och röster i Krona.

Aktieägaravtalet

Konsortiemedlemmarna avser att, innan Erbjudandet lämnas, ingå ett aktieägaravtal där deras

respektive rättigheter och skyldigheter rörande aktieägandet i Holdingbolaget kommer att vara reglerade. Avtalet ska innehålla huvudsakligen nedanstående villkor.

Styrning och kontroll

Styrelsen ska bestå av tre ledamöter. Stenhus ska ha rätt att utse två av ledamöterna och Sterner ska ha rätt att utse en av ledamöterna som även ska vara styrelsens ordförande. För giltigt beslut i samtliga frågor ska, utöver vad som följer av tillämplig lag, krävas – vid bolagsstämma – enighet mellan Parterna och – vid styrelsesammanträde – enighet mellan samtliga styrelseledamöter.

Finansiering

Konsortiemedlemmarna ska ha lika rätt att delta i framtida finansiering av Holdingbolaget.

Överlåtelsebegränsningar och exit

Aktieägaravtalet ska förbjuda Konsortiemedlemmarna att överlåta sina aktier i Holdingbolaget under tre år från och med att aktieägaravtalet ingås. Överlåtelseförbudet ska inte kunna fränfallas om inte Aktiemarknadsnämnden lämnar sitt samtycke därtill.

Konsortiemedlemmarna ska, förutsatt att det treåriga överlåtelseförbudet har upphört gälla och om någon av Konsortiemedlemmarna så begär, aktivt verka för att Målbolaget eller Målbolagets tillgångar avyttras till högsta möjliga pris ("Exit"). Om Holdingbolaget mottar anbud på Målbolaget eller Målbolagets tillgångar, som den Konsortiemedlemmen som begärde Exit önskar acceptera, ska Konsortiemedlemmarna tillse att tillgångarna avyttras under sådant anbud. Sådant avyttring ska dock inte ske om den andra parten motsätter sig en sådan överlåtelse och samtidigt ovillkorligen erbjuder sig att omedelbart förvärva begärande parts aktier i Holdingbolaget, varvid priset, enligt vad som upplysts nämnden, ska motsvara det värde som aktierna och eventuella aktieägarlån hade haft om överlåtelsen till anbudsgivaren hade fullbordats.

Avtalsperiod

Avtalet kommer att löpa till och med den dag som Holdingbolaget har likviderats.

Hemställan

Konsortiemedlemmarna hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar (a) att det aktieägaravtal som beskrivs i framställningen inte medför annat än att Konsortiemedlemmarna ska betraktas som *de facto*-budgivare, (b) att Erbjudandet därmed är förenligt med likabehandlingsprincipen som följer av punkten II.10 i takeover-reglerna, (c) att det är godtagbart att budplikten fullgörs av Holdingbolaget och (d) att Erbjudandet i övrigt är förenligt med takeover-reglerna och god sed på aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadens självregleringskommitté har utfärdat takeover-regler för vissa handelsplattformar, däribland Spotlight Stock Market. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas samt medge undantag från reglerna, om särskilda skäl föreligger (punkten I.2) samt att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

Nämnden gör följande bedömning.

Erbjudandets förenlighet med takeover-reglerna

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.10 enligt vilken alla innehavare av aktier med identiska villkor ska erbjudas ett till såväl form som värde identiskt vederlag per aktie. En budgivare är således förhindrad att inom ramen för erbjudandet erbjuda viss eller vissa, men inte alla, aktieägare att exempelvis förvärva aktier i budgivarbolaget.

Det förekommer sedan länge uppköpserbjudanden på den svenska marknaden i vilka en eller flera aktieägare i målbolaget deltar. Det kan exempelvis handla om att en eller flera aktieägare tillsammans med ett riskkapitalbolag eller annan finansiell institution, genom ett gemensamt ägt och för ändamålet tillskapat budgivarbolag, lämnar ett erbjudande om förvärv av aktierna i

målbolaget.

Huruvida ett förfarande av sistnämnda slag är förenligt med likabehandlingsprincipen får enligt kommentaren till punkten II.10 avgöras från fall till fall genom en helhetsbedömning av huruvida parterna i budgivarbolaget *de facto* är budgivare eller särbehandlade aktieägare i målbolaget. Några bestämda kriterier för hur den prövningen ska göras finns inte och låter sig inte heller uppställas. I kommentaren till punkten II.10 nämns ett antal omständigheter som kan beaktas i sammanhanget. Sådana omständigheter är enligt kommentaren hur många aktieägare som kontaktats rörande delägarskap i budgivarbolaget, vilken typ av aktieägare det handlar om, på vems initiativ och när diskussionerna om samverkan startade, på vilket sätt aktieägaren i fråga bidragit till finansiering av budgivarbolaget samt vilka villkor som gäller för deläggande i och utträde ur budgivarbolaget. Uppräkningen är emellertid inte uttömmande utan nämnden kan i det enskilda fallet beakta även andra omständigheter och lägga olika vikt vid de olika omständigheterna.

I det nu aktuella fallet avser de två största ägarna i Målbolaget att bilda ett konsortium för att, genom ett för ändamålet etablerat budgivarbolag, lämna ett erbjudande om förvärv av samtliga aktier i Målbolaget. Ägarna ingår i samma ägarsfär och äger tillsammans cirka 70 procent av aktierna i Målbolaget.

Konsortiemedlemmarna kommer att tillskjuta sina aktier i Målbolaget till Holdingbolaget som därefter kommer att inneha aktier motsvarande cirka 70 procent av det totala antalet aktier och röster i Målbolaget. Konsortiemedlemmarna ska också ingå ett aktieägaravtal där deras respektive rättigheter och skyldigheter rörande aktieägandet i Holdingbolaget och indirekt driften av Målbolaget kommer att vara reglerade. Vad som i framställningen anförs i dessa hänseenden ger enligt nämndens mening inte anledning till något annat betraktelsesätt än att de genom Holdingbolaget ska betraktas som de facto-budgivare och att Erbjudandet är förenligt med punkten II.10 i takeover-reglerna. Denna bedömning påverkas inte av hanteringen av de marginella innehav i Krona som Elias och Tomas Georgiadis har på ISK. Jfr AMN 2025:23.

Frågan om fullgörande av budplikten

I avsnitt III i takeover-reglerna finns bestämmelser om budplikt. Huvudregeln, som finns i punkten III.1, är att budplikt utlöses när någon genom förvärv av aktier uppnår en röstandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag

som omfattas av takeover-reglerna. Budplikt kan enligt punkten III.2 också utlösas genom etablerande av vissa närstående-förhållanden. Det gäller bland annat om två eller flera aktieägare som tillsammans innehar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget träffar en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktigt gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över målbolagets förvaltning (punkten III.2 första stycket 2).

I det nu aktuella fallet avser budkonsortiets medlemmar att ingå ett aktieägaravtal som ska börja gälla innan budet lämnas. Avtalet konstituerar enligt nämndens mening ett närstående-förhållande av nyss nämnt slag. Därmed utlöses budplikt, vilken som utgångspunkt ska fullgöras av Stenhus, som är den konsortiedlem som har störst röstandel i målbolaget (punkten III.2 andra stycket).

Om det finns särskilda skäl, kan Aktiemarknadsnämnden enligt punkten III.4 besluta att budplikten ska fullgöras av någon som är närstående till den som är budpliktig. Nämnden har också vid ett par tillfällen använt sig av den möjligheten. I det nu aktuella fallet ska budkonsortiet förbereda och avtala om ett uppköpserbjudande genom ett gemensamt och för ändamålet avsett budbolag och konsortiedlemmarna förutsätts tillse att budbolaget har erforderlig finansiering och övriga förutsättningar för att kunna genomföra och fullfölja Erbjudandet. Det finns med hänsyn därtill och med beaktande av vad som i övrigt anförs i framställningen skäl att medge att budplikten fullgöras av Holdingbolaget i stället för av Stenhus. Jfr AMN 2024:60.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Sofie Bjärtun, Johan Danelius, Ossian Ekdahl, Pontus Enquist, Patrik Marcelius, Erik Sjöman och Anna Surtevall.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar'

Sten Andersson

/Rolf Skog