

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:19

2026-06-10

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 6 maj 2026 en framställan från Wigge & Partners Law på uppdrag av Claesson & Anderzén AB, org.nr 556395-3701 ("CA" eller "Sökanden") med begäran om ett uttalande rörande en riktad nyemission av aktier i SHT Smart High-Tech AB, org.nr 556077-7434 ("Bolaget" eller "SHT").

FRAMSTÄLLAN

Sökanden har i framställan anfört följande.

Bakgrund

SHT är ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på Spotlight Stock Market. Bolaget utvecklar och kommersialiserar ett högteknologiskt grafenbaserat material för termiska tillämpningar, främst riktat mot tillverkare av AI-hårdvara och annan högpresterande elektronik.

Bolagets största aktieägare är styrelseordföranden Johan Liu, som kontrollerar cirka 26 procent av aktierna och cirka 49 procent av rösterna i Bolaget. CA är, genom helägt dotterbolag, näst största aktieägare med ett innehav motsvarande cirka 18 procent av aktierna och 12 procent av rösterna i Bolaget.

Vid årsstämman 2025 bemyndigades styrelsen att, vid ett eller flera tillfällen intill nästa årsstämma, besluta om nyemission av aktier med eller utan företrädesrätt för befintliga aktieägare. Bemyndigandet omfattar emissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

Bolaget har hittills haft mycket begränsade intäkter och har kommunicerat att det har varit i en process för att godkännas som leverantör till en ledande aktör inom AI-hårdvara. En sådan kommersiell genombrottsorder skulle innebära att serieproduktion kan inledas. Marknaden har under en längre tid väntat på en sådan kvalificering, och en order från en sådan aktör skulle innebära att en betydande adresserbar marknad öppnas för Bolaget. Med stöd av Bolagets övriga kommunikation, om t.ex. rekryteringar, har marknaden på goda grunder förväntat sig att ett sådant godkännande var nära förestående. Detta visas inte minst genom kursutvecklingen från den 1 april 2026, då aktiens slutkurs var 13,98 kronor, till och med den 30 april 2026, då slutkursen var 23,40 kronor, en ökning på hela 67,4 procent.

Bolaget offentliggjorde den 30 april 2026 att Bolaget erhållit godkännande att leverera sin produkt till "en av världens största leverantörer av AI-hårdvara" genom ett pressmeddelande ("Pressmeddelandet"). Pressmeddelandet innebär att serieproduktion kan inledas och bedöms av Sökanden vara det enskilt mest kursdrivande beskedet i Bolagets historia.

Det aktuella händelseförloppet

På valborgsmässoafton, den 30 april 2026, skedde följande händelser av relevans för Sökandens frågeställningar:

- 13.20: Handeln på Spotlight Stock Market avslutas pga. halvdag (Valborgsmässoafton). Slutkursen för SHT:s aktie den 30 april var 23,40 kronor.
- 14.46: Pressmeddelandet offentliggörs.
- 19.13: Bolaget offentliggör att ett s.k. accelerated bookbuilding-förfarande ("ABB") påbörjas.
- 23.21: Bolaget offentliggör att ABB:n har avslutats och att Bolaget har genomfört en riktad nyemission till en teckningskurs om 22,00 kronor per aktie (motsvarande en rabatt om 6,0 procent i förhållande till stängningskursen den 30 april), varigenom Bolaget tillfördes cirka 65 mkr ("Emissionen"). Emissionen riktades till en begränsad krets investerare, däribland Cicero Fonder, Exelity AB, Molcap Invest AB samt den befintliga

aktieägaren Mikael Mäkilä och beslutades av styrelsen med stöd av årsstämman bemyndigande. Setterwalls Advokatbyrå AB agerade legal rådgivare och Göteborg Corporate Finance AB var rådgivare till Bolaget i Emissionen.

Nästkommande handelsdag, den 4 maj, var aktiens slutkurs 28,90 kronor, en ökning med 23,5 procent i förhållande till slutkursen den 30 april, eller 31,4 procent i förhållande till teckningskursen i Emissionen.

Sökandens iakttagelser

Sökanden ifrågasätter varken att styrelsen aktiebolagsrättsligt haft rätt att genomföra en nyemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt med stöd av årsstämman bemyndigande eller att Pressmeddelandet på ett korrekt sätt inneburit att insiderinformationen om genombrottsordern offentliggjorts.

Sökanden anser dock att de omständigheter under vilka Emissionen genomfördes ger upphov till några principiella frågor avseende förenligheten med god sed på aktiemarknaden. Utgångspunkten för dessa frågor är ASK:s regelverk om riktade emissioner ("Regelverket"), som bl.a. anger att en marknadsprissatt riktad emission normalt är godtagbar från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Sökanden noterar att Bolagets styrelse har uttalat sig om att priset i Emissionen är marknadsmässigt i offentliggörandena avseende Emissionen klockan 23.21.

Sökanden anser att Emissionen genomfördes vid en tidpunkt då marknaden inte hade haft möjlighet att reagera på Pressmeddelandet. Eftersom ingen handel i aktien var möjlig mellan offentliggörandet av Pressmeddelandet och Emissionen, speglade inte den noterade kursen för Bolagets aktie dess marknadsvärde vid tidpunkten för Emissionen. Det är Sökandens uppfattning att informationen i Pressmeddelandet på goda grunder kunde antas vara tydligt kursdrivande, vilket styrks av att slutkursen för Bolagets aktie var 28,90 kronor nästa handelsdag, den 4 maj, en ökning om 23,5 procent jämfört med stängningskursen dagen för Emissionen. Den noterade aktiekursen var därför inte en relevant utgångspunkt för bestämmande av teckningskursen i Emissionen, vilket gör det svårare för styrelsen att säkerställa att priset är marknadsmässigt. Sökanden anser att Bolaget borde ha inväntat marknadsreaktion på beskedet innan Emissionen genomfördes för att säkerställa att den noterade kursen speglade marknadsbedömning av informationen i Pressmeddelandet.

Sökanden anser att Emissionen genomfördes vid en tidpunkt då urvalet av tillgängliga investerare var begränsat. I ASK:s regelverk om riktade emissioner nämns att det normalt inte finns anledning att ifrågasätta prisets marknadsmässighet om en ABB har genomförts. I detta fall har visserligen en ABB genomförts, men den har genomförts vid ett tillfälle då urvalet av tillgängliga investerare är begränsat.

Sökandens erfarenhet är att finansiella rådgivare normalt vill genomföra ABB:er under helgfria måndagar till torsdagar, då urvalet av tillgängliga investerare normalt är så stort som möjligt. Fredagar, halvdagar och helgdagar undviks eftersom urvalet av tillgängliga investerare då är alltför begränsat, vilket kan ha en negativ effekt på efterfrågan på aktierna. I kombination med att Emissionen följde så tätt inpå Pressmeddelandet tillkommer att investerare vars intresse att delta i Emissionen inte hade sonderats i förhand, hade mycket ont om tid att utvärdera informationen i Pressmeddelandet. Sökanden ifrågasätter att en ABB som genomförs vid en sådan tidpunkt är adekvat utformad för att säkerställa en marknadsmässig teckningskurs.

Av Regelverket framgår att ”om styrelsen föreslår bolagsstämman en emission eller beslutar om en sådan med stöd av ett bemyndigande från stämman, ankommer det på styrelsen att med hänsyn till omständigheterna i varje enskilt fall föreslå respektive besluta om tidpunkten för emissionen samt emissionsvillkoren, däribland emissionskursen, på ett sådant sätt att marknadsmässighet säkerställs”. Sökanden anser inte att styrelsen i detta fall föreslagit en tidpunkt för Emissionen som innebär att marknadsmässighet säkerställs. Detta eftersom tidpunkten för Emissionen inföll *dels* strax efter det att Pressmeddelandet (som innehöll starkt positiv information) offentliggjordes, *dels* sent en högtidskväll (Valborgsmässoafton). Att teckningskursen inte var marknadsmässig visas med all önskvärd tydlighet av att aktiens slutkurs nästkommande handelsdag var 23,5 procent högre än slutkursen på dagen för Emissionen.

Sökandens syn är att Emissionen i stället borde ha genomförts efter Bolagets kvartalsrapport för det första kvartalet 2026, som offentliggjordes på onsdagen den 6 maj 2026, dvs. tre handelsdagar efter dagen för Emissionen. Vid denna tidpunkt hade marknaden haft tid på sig att prissätta aktien baserat på informationen i Pressmeddelandet och i kvartalsrapporten. Det hade också möjliggjort för Bolaget och dess rådgivare att genomföra ABB:n vid en tidpunkt då urvalet av tillgängliga investerare är så stort som möjligt. Det är Sökandens bedömning att Bolaget hade tid att invänta rapporten innan dess finansiella resurser var uttömda, baserat på att det endast handlar om tre bankdagar.

Sökanden noterar slutligen att den situation som beskrivits ovan har uppstått i en miljö där styrelsens samtliga ledamöter, med undantag för CA:s representant, har nominerats av Bolagets största aktieägare.

Hemställan

I ljuset av vad som anförs ovan hemställer Sökanden att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida Emissionen, och styrelsens hantering av densamma, är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

BOLAGETS YTTRANDE ÖVER FRAMSTÄLLAN

Bakgrund

Bolaget bestrider den bild som Sökanden förmedlar i Framställan. Den riktade nyemissionen ("Emissionen") har genomförts i enlighet med god sed på aktiemarknaden och Aktiemarknadens Självregleringskommittés regler om riktade kontantemissioner ("Regelverket"). Styrelsen har, med stöd av årsstämmans bemyndigande, fattat ett välgrundat och affärsmässigt motiverat beslut och har därvid tillsett att Emissionen genomförts på marknadsmässiga villkor. Detta säkerställdes genom att Emissionen genomfördes genom en väletablerad och konkurrensutsatt process i form av ett accelerated bookbuilding-förfarande ("ABB-förfarandet"). Förfarandet administrerades av Bolagets finansiella rådgivare Göteborg Corporate Finance. Syftet med ABB-förfarandet var att effektivt och på kort tid resa kapital för att täcka Bolagets akuta och ökade kapitalbehov på kort sikt till följd av Bolagets övergång från utvecklings- och kvalificeringsfas till kommersialiseringsfas, i enlighet med vad som nämns närmare i Pressmeddelandet (såsom definierat nedan).

Sökanden har i Framställan uttryckligen bekräftat att (i) styrelsen aktiebolagsrättsligt haft rätt att genomföra Emissionen med avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt med stöd av årsstämmans bemyndigande och att (ii) pressmeddelandet om att Bolaget blivit godkänt som leverantör till världens ledande AI-hårdvaruleverantör ("Pressmeddelandet"), som publicerades den 30 april 2026, offentliggjordes på ett korrekt sätt. Framställan avser således inte rätten att genomföra Emissionen, eller hanteringen av insiderinformation, utan en bedömning av tidpunkt och prissättning för Emissionen.

Tidpunkten för Emissionen

Det noteras inledningsvis att bemyndigandet inte var begränsat vad avser tidpunkt eller omständigheter, utan det ankom på styrelsen att i varje enskilt fall bedöma lämplig tidpunkt och emissionsvillkor. Bakgrunden till val av tidpunkt är att styrelsen inför Emissionen, med biträde av bolagsledningen och dess externa rådgivare, gjort en noggrann bedömning av samtliga relevanta omständigheter och funnit att det förelåg starka affärsmässiga skäl att genomföra Emissionen i anslutning till offentliggörandet av Pressmeddelandet. I korthet medförde leverantörsgodkännandet att ett konkret och akut kapitalbehov uppstod och innebar att Bolaget omedelbart behövde säkerställa finansiella resurser för att skala upp och utveckla sin produktion i enlighet med kundens krav. Samtidigt var Bolagets bedömning att offentliggörandet av leverantörsgodkännandet skulle kunna leda till volatilitet i aktiekursen som hade försvårat, eller i värsta fall omöjliggjort, kapitalanskaffningen inom den tidsram som var nödvändig för att täcka Bolagets kapitalbehov. Då Pressmeddelandet innehöll kurspåverkande information hade Bolaget vidare naturligtvis ingen möjlighet att styra när detta offentliggjordes utan det skedde så snart som möjligt efter det att insiderinformationen hade uppstått.

Sökanden har anfört att Emissionen genomfördes vid en tidpunkt då marknaden inte hade haft möjlighet att reagera på informationen i Pressmeddelandet, och att Bolaget borde ha inväntat marknadsreaktion innan Emissionen genomfördes. Den för bedömningen av god sed relevanta frågan är dock inte huruvida handel pågick vid tidpunkten för Emissionen, utan huruvida den kurspåverkande insiderinformationen var offentliggjord och tillgänglig för de investerare som deltog i prissättningen. All för Emissionen relevant insiderinformation hade offentliggjorts och var allmänt tillgänglig innan ABB-förfarandet inleddes, och beaktades alltså även i dess prissättning. Här ska särskilt noteras att ABB-förfarandet offentliggjordes först cirka 4,5 timmar efter det att Pressmeddelandet offentliggjordes, vilket innebar att relevanta marknadsaktörer och potentiella investerare hade tid att analysera informationen. Härvid noterar Bolaget att det på marknaden är vanligt förekommande t.ex. i samband med s.k. ”M&A-transaktioner” att ett anbudsförfarande som syftar till att genomföra en emission för att finansiera köpeskillingen inleds i princip simultant med att den underliggande transaktionen offentliggörs i samband med marknadsstängning. I det nu aktuella fallet är det dock uppenbart att det inte förelåg någon informationsasymmetri mellan deltagande investerare och övriga marknadsaktörer.

Härtill kommer att Bolagets finansiella rådgivare i sedvanlig ordning i god tid inför offentliggörandet av Pressmeddelandet och lanseringen av ABB-förfarandet hade genomfört en s.k. ”marknadssondering” med de mest relevanta investerarna samt att de investerare som hade sonderats på förhand gav uttryck för att de såg en betydande risk för volatilitet i aktiekursen under överskådlig framtid, med ökad risk i investeringen som följd. Det faktum att Bolagets aktie redan hade stigit mycket kraftigt under kort tid tog investerarna givetvis i beaktande vid sin riskbedömning. Investerarnas bedömning var att om aktiekursen hade utsatts för ytterligare volatilitet till följd av Pressmeddelandet, hade de inte varit beredda att delta i Emissionen till en högre kurs givet den osäkerhet som alltjämt förelåg kring Bolagets framtida resultat. Styrelsen stod därför inför valet att antingen genomföra Emissionen i nära anslutning till Pressmeddelandet då investerarna kunde bedöma nyhetens värde utan att påverkas av spekulativ volatilitet, eller riskera att Emissionen inte hade kunnat genomföras på för Bolaget godtagbara villkor, eller överhuvudtaget, med risk för likviditetsbrist som följd. Styrelsens bedömning var att det valda tillvägagångssättet utgjorde den enda realistiska möjligheten att säkerställa Bolagets kapitalbehov och att det dessutom möjliggjorde ett högre pris än vad som hade varit fallet utan den positiva nyheten i Pressmeddelandet. Det låg således i samtliga aktieägares intresse att det positiva momentum som Pressmeddelandet skapade kunde utnyttjas genom att Emissionen genomfördes skyndsamt och i anslutning till offentliggörandet av Pressmeddelandet.

Sökanden har vidare anfört att ABB-förfarandet genomfördes vid ett tillfälle då urvalet av tillgängliga investerare var begränsat, med hänvisning till att Emissionen ägde rum sent på valborgsmässoafton. Bolaget noterar att det inte föreligger några regulatoriska krav eller andra bestämmelser som förhindrar genomförande av ABB-förfaranden under kvällar, halvdagar eller högtidsaftnar samt noterar att ABB-förfaranden av naturliga skäl genomförs utanför ordinarie handelstider. Det ankommer på styrelsen att bedöma när och på vilka villkor en kapitalanskaffning ska genomföras. Sökandens påstående om marknadspraxis saknar grund och utgör en generalisering som inte kan tillmätas betydelse i det enskilda fallet. Det faktum att Emissionen var kraftigt övertecknad och att det bland tecknarna återfanns kvalificerade institutionella investerare visar att det fanns ett tillräckligt intresse och efterfrågan vid den aktuella tidpunkten. Därutöver noteras att relevanta investerare redan före offentliggörandet av Pressmeddelandet hade sonderats av Bolagets finansiella rådgivare, vilket säkerställde att dessa investerare var väl förberedda att ta ställning till informationen i Pressmeddelandet och till Emissionen när den lanserades.

Vad gäller Sökandens antydning om att investerare vars intresse inte hade sonderats i förväg inte hade tillräcklig tid att bedöma erbjudandet, konstaterar Bolaget att ett tillräckligt antal potentiella investerare hade sonderats inför ABB-förfarandet för att säkerställa Emissionens framgång. Vidare kontaktades såväl Bolaget som dess rådgivare av ett flertal icke-sonderade investerare i samband med förfarandet. Bolaget hade även möjlighet att förlänga processen, vilket dock inte var nödvändigt till följd av den kraftiga överteckningen. Det är därför inte relevant att hänföra en eventuell brist på bredare deltagande till tidpunkten för ABB-förfarandet. Därutöver hade flera av de investerare som sonderats i samband med Emissionen på förhand villkorat sitt deltagande av att Emissionen riktades till större, kvalificerade och långsiktiga investerare, vilket också var en medveten strategi från Bolagets sida för att säkerställa en stabil och kvalificerad ägarbas.

Sökanden har vidare anfört att Bolaget borde ha avvaktat Emissionen tills efter offentliggörandet av kvartalsrapporten för första kvartalet 2026 den 6 maj 2026 ("Q1-rapporten") för att möjliggöra att marknaden hade hunnit prissätta informationen i Pressmeddelandet och Q1-rapporten. När Q1-rapporten offentliggjordes den 6 maj 2026 reagerade marknaden med ett kursfall om 13,4 procent samma dag, från slutkurs 27,60 kronor den 5 maj 2026 till slutkurs 23,90 kronor den 6 maj 2026, med en intradag-lägstnivå om 23,25 kronor. Slutkursen den 6 maj 2026 ligger endast 8,6 procent över emissionskursen om 22 kronor, trots att den positiva informationen i Pressmeddelandet då varit offentliggjord i ytterligare tre handelsdagar. Med sedvanliga ABB-rabatter hade genomförandet av Emissionen efter offentliggörande av Q1-rapporten med all sannolikhet prissatts i nivå med, eller lägre än, den faktiskt uppnådda teckningskursen, men med betydligt högre genomföranderisk och en mer ansträngd finansiell situation. Det bör i sammanhanget även noteras att Bolagets tidigare emissioner genomförts till ännu större rabatt till följd av att Bolaget klassas som ett tillväxtbolag med hög risk.

Sökandens utgångspunkt att "det endast handlar om tre bankdagar" är ett påstående som inte beaktar argumenten ovan kring varför Bolaget bedömde att Emissionen behövde genomföras i omedelbar anslutning till Pressmeddelandet. Kvartalsrapporter medför vidare alltid en risk för volatilitet i aktiekursen som hade kunnat ytterligare försvåra eller omöjliggöra Emissionen under överskådlig framtid. Det kan inte anses ändamålsenligt att styrelsen ska skjuta upp en nödvändig kapitalanskaffning i förhoppningen att marknaden inte reagerar volatil. Sökandens invändning förutsätter i praktiken att styrelsen borde ha accepterat risk för sämre emissionsvillkor

och likviditetsbrist. Styrelsens bedömning att inte invänta Q1-rapporten var således både afärsmässigt motiverad och i aktieägarnas intresse. Härtill kommer att om Bolaget hade inväntat Q1-rapporten hade marknaden sannolikt observerat att Bolaget hade ett akut kapitalbehov till följd av den nödvändiga uppskalningen av produktionen, utan att någon kapitalanskaffning dessförinnan hade aviserats för att trygga finansieringen. En sådan situation hade kunnat riskera ytterligare negativ kurspåverkan och försvagad förhandlingsposition i en emission.

Teckningskursens marknadsmässighet

Sökanden har anfört att teckningskursen om 22 kronor per aktie inte var marknadsmässig och har åberopat den efterföljande kursutvecklingen som stöd för detta påstående.

Bolaget noterar att teckningskursen fastställdes genom ett ABB-förfarande, dvs. genom ett konkurrensutsatt prissättningsförfarande där institutionella och andra kvalificerade investerare deltar. Ett sådant förfarande utgör den typ av prissättningsmetod som Regelverket utpekar som normalt godtagbar vid en riktad emission, då det presumeras att prissättning genom ett ABB-förfarande normalt motsvarar marknadspris. Det är de professionella investerarna som lämnar ett bud med vilken kurs de är beredda att betala baserat på sin egen analys av tillgänglig information, riskprofil, förväntad avkastning och andra relevanta omständigheter. Teckningskursen om 22 kronor representerar det pris som kvalificerade investerare har bedömt vara motiverat, efter sedvanlig förhandling på armlängds avstånd. Det är således det bud från investerarna som styrelsen har haft att ta ställning till. Vidare har styrelsen att beakta fler omständigheter än endast teckningskursen som sådan, såsom volym och total emissionslikvid i förhållande till Bolagets kapitalbehov och långsiktiga verksamhetsförutsättningar. Styrelsen har däremot inte någon skyldighet att tillgodose en aktieägares enskilda intresse av att minimera egen utspädning genom högre teckningskurs. Enligt styrelsens bedömning var det av vikt att Emissionen genererade Bolaget tillräckligt kapital för att säkerställa finansiell uthållighet och för att möta de krav som leverantörsgodkännandet innebär, utan att Bolaget riskerade att inom en nära framtid behöva genomföra ytterligare en kapitalanskaffning under potentiellt svårare marknadsförhållanden. Teckningskursen om 22 kronor motsvarade en rabatt om 6 procent i förhållande till slutkursen den 30 april 2026. En rabatt om 6 procent ligger väl inom ramen för vad som är sedvanligt vid riktade nyemissioner på den svenska aktiemarknaden. Rabatten är ett uttryck för bland annat den compensation som normalt erbjuds investerare som förbinder sig att teckna ett betydande antal aktier inom en kort tidsram och utan det rådrom som en företrädesemission ger.

Vidare motsvarar teckningskursen om 22 kronor en *premie* om 3,2 procent jämfört med 30-handelsdagars volymvägd genomsnittskurs och överensstämmer med 10-handelsdagars volymvägd genomsnittskurs. Endast mot slutkursen den 30 april 2026 (vars representativitet bör ifrågasättas med hänsyn till den tunna handeln om totalt 23 091 aktier omsatta) innebär teckningskursen i Emissionen en rabatt. Teckningskursen i jämförelse med fler referenspunkter framgår av tabellen nedan.

<i>Period</i>	<i>Handelsdagar</i>	<i>VWAP (kr)</i>	<i>Premie (+) / Rabatt (-)</i>
t-30	30	21,33	+3,2 % (premie)
t-15	15	22,95	-4,1 %
t-10	10	22,03	-0,2 % (pari)
t-5	5	21,38	+2,9 % (premie)
t (30 april)	1	23,40	-6,0 %

Sökandens resonemang bygger på aktiens slutkurs den 4 maj 2026 om 28,90 kronor som ett facit för vad teckningskursen i Emissionen borde ha varit. Denna kurs har dock visat sig vara en tillfällig och spekulativt driven toppnotering. Redan den 6 maj 2026 i samband med offentliggörandet av Q1-rapporten föll kursen med 13,4 procent till 23,90 kronor. Därtill kan kursuppgången den 4 maj 2026 delvis tillskrivas marknadens positiva mottagande av att Bolaget hade säkerställt sin finansiering genom ett effektivt ABB-förfarande.

Det bör i detta sammanhang även framhållas att Bolagets aktie under den aktuella perioden uppvisat betydande volatilitet med kraftiga kursrörelser såväl uppåt som nedåt. Aktien steg med hela 67,4 procent under april månad, och den maximala dagliga slutkursförändringen under perioden var -21,2 procent den 17 april 2026, trots att någon nyhet inte hade offentliggjorts. Den av Sökanden åberopade rörelsen om +23,5 procent den 4 maj 2026 är därför inte avvikande från aktiens volatilitetsmönster och kan inte i sig tillskrivas bristande marknadsmässighet i Emissionen. Aktiens volatilitet under perioden illustreras av tabellen nedan.

<i>Datum</i>	<i>Händelse / kontext</i>	<i>Dagsförändring slutkurs</i>	<i>Intradag-range (högst/lägst)</i>
13 april 2026	(inget specifikt PM)	+10,5 %	19,1 %
14 april 2026	(inget specifikt PM)	+14,5 %	11,4 %

15 april 2026	(inget specifikt PM)	+16,4 %	21,5 %
16 april 2026	(inget specifikt PM)	-4,3 %	26,4 %
17 april 2026	(inget specifikt PM)	-21,2 %	32,0 %
20 april 2026	PM: Operativ uppdatering	+18,4 %	21,8 %
4 maj 2026	(första handelsdag efter Emissionen)	+23,5 %	19,2 %
6 maj 2026	PM: Delårsrapport Q1 2026	-13,4 %	15,3 %

Det ankommer på styrelsen att göra en sammanvägd bedömning av marknadsmässigheten av samtliga villkor för Emissionen. Bedömningen ska göras vid tidpunkten för emissionsbeslutet och utifrån den information och de förutsättningar som då var tillgängliga, inte i ljuset av en kursutveckling som inträffat under påföljande handelsdagar. Om Sökandens slutsats skulle godtas skulle i princip varje ABB-förfarande som följer ett offentliggörande av positiv insiderinformation kunna ifrågasättas, vilket inte är en rimlig tillämpning av Regelverket. Sökandens argument bortser även från att det framgångsrika genomförandet av en kraftigt övertecknad kapitalanskaffning även i sig kan ha en positiv effekt på kursutvecklingen, med en minskad finansieringsrisk som följd.

Styrelsens sammansättning och oberoende

Sökanden har avslutningsvis noterat att styrelsens samtliga ledamöter, med undantag för Sökandens representant, har nominerats av Bolagets största aktieägare. Bolaget noterar att denna omständighet saknar relevans för bedömningen av Emissionens förenlighet med god sed på aktiemarknaden. Styrelsens ledamöter har att tillvarata Bolagets och samtliga aktieägares intressen, oavsett vem som nominerat dem. Det noteras härvid att Sökandens representant i styrelsen varit fullt involverad i processen samt deltog i och röstade för samtliga beslut som fattades i samband med Emissionen, inklusive beslutet om form, tidpunkt, tilldelning och teckningskurs.

Avslutning

Sammanfattningsvis har Emissionen genomförts med stöd av ett giltigt emissionsbemyndigande och genom ett konkurrensutsatt och sedvanligt ABB-förfarande. Teckningskursen utgör

en premie mot volymvägd genomsnittskurs och har fastställts genom förhandlingar på arm-längds avstånd. Tidpunkten var motiverad av att kapitalbehovet uppstod i direkt anslutning till leverantörsgodkännandet och av att Emissionen inte hade kunnat genomföras framgångsrikt vid en senare tidpunkt. Emissionen och dess villkor beslutades efter noggranna avvägningar som genomgående baserades på vad styrelsen bedömde vara i Bolagets och samtliga aktieägares bästa intresse.

SÖKANDENS AVSLUTANDE KOMMENTAR

Sökanden har tillagt följande.

Sökanden har endast hemställt att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida Emissionen, i ljuset av vad som anfördes i Begäran, och styrelsens hantering av densamma, är förenlig med god sed på aktiemarknaden. Huruvida aktiebolagslagens krav eller andra regulatoriska krav har uppfyllts är alltså inte en del av frågeställningen. Bolagets behov av att genomföra en riktad emission (i stället för en företrädesemission) omfattas inte heller av frågeställningen i Begäran.

Kärnfrågan är om styrelsen för SHT har efterlevt Regelverket när styrelsen beslutade om ”tidpunkten för emissionen samt emissionsvillkoren”, med beaktande av att Emissionen genomfördes på valborgsmässoafton och efter ett viktigt offentliggörande som marknaden inte hade haft möjlighet att beakta vid prissättningen av aktien.

Styrelsen ska vid en riktad emission beakta bolagets och, i förlängningen, aktieägarnas intresse av att processen och villkoren, bl.a. teckningskursen, är marknadsmässiga. Styrelsen har bevisbördan för att dessa krav uppfylls.

Det kan förekomma situationer då det är motiverat att en riktad emission genomförs parallellt med att kurspåverkande information offentliggörs, t.ex. om kapitalanskaffningen är ett villkor för en M&A-transaktion. I detta fall framgår det inte av Pressmeddelandet att godkännandet från världens ledande AI-hårdvaruleverantör är kopplat till ett akut kapitalbehov.

I sina offentliggöranden om ABB:n och Emissionen anger SHT att: ”I den rådande volatila marknadsmiljön – som kan innebära att förutsättningarna för kapitalanskaffning snabbt kan förändras – bedömer styrelsen att det är fördelaktigt att genom ett snabbt förfarande agera på den rådande möjligheten och säkerställa ytterligare kapital till för Bolaget gynnsamma villkor och därigenom stärka Bolagets finansiella ställning till de ändamål som anges ovan.”

SHT har alltså inte visat att det förelåg acceptabla skäl att genomföra Emissionen innan effekterna av den kurspåverkande informationen hunnit avspeglas i marknadskursen. Utvecklingen av SHT-aktiens kurs under nästkommande handelsdag visar tydligt att marknadens reaktion hade gett en betydligt högre utgångspunkt för att bestämma teckningskursen i Emissionen. SHT har inte heller visat vare sig att det av andra skäl var nödvändigt att genomföra Emissionen vid just den tidpunkt som valdes eller att tidpunkten för Emissionen och fastställandet av villkoren valdes med beaktande av en marknadsmässig prissättning.

I stället ger det sätt på vilket den Emissionen genomfördes intrycket av att på ett omotiverat sätt gynna den utvalda kretsen av deltagare, eftersom emissionskursen kunde bestämmas i förhållande till en väsentligt lägre slutkurs än vad som hade varit fallet om Emissionen hade genomförts först sedan marknaden hunnit reagera på den kurspåverkande informationen. Om något förstärks detta intryck av vad Bolaget anför om det starka intresset hos investerare att delta och den kraftiga överteckningen.

YTTERLIGARE UPPLYSNING FRÅN BOLAGET

På nämndens förfrågan har bolaget lämnat upplysning om att totalt cirka 60 investerare kontaktats under ABB-förfarandet, inom ramen för marknadssonderingen och den publika fasen.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadens självregleringskommitté (ASK), som ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, har utfärdat ”Regler om riktade kontantemissioner”. I reglerna konstateras att, om en emission riktas till exempelvis institutionella placerare på kapitalmarknaden och prissätts inom ramen för ett, på ett adekvat sätt utformat och genomfört öppet anbudsförfarande (s.k. bookbuildingförfarande) finns normalt inte anledning att ifrågasätta att det på detta sätt bestämda priset utgör marknadspriset på aktierna. I kravet på att anbudsförfarandet är adekvat utformat ligger enligt reglerna normalt att detta är offentliggjort och att det är möjligt för en större grupp investerare att anmäla intresse för att delta i emissionen (t.ex. kvalificerade investerare) samt att förfarandet har omfattat tillräckligt många deltagare för att ge ett rättvisande pris.

Vad som har framkommit i ärendet ger enligt nämndens mening inte tillräcklig grund för att påstå att den aktuella emissionen genomförts i strid med dessa regler.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Zeki Algan, Johan Danelius, Patrik Marcelius, Jens Nystrand, Carl-Johan Pousette, Bo Selling och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog