

Artikeln är författad av [Rasmus Nordfäldt Laws](#), senior biträdande jurist i Moll Wendéns aktiemarknadsgrupp, och [Henric Stråth](#), partner och ansvarig delägare. Artikeln skrivs i informationssyfte och utgör inte juridisk rådgivning.

## Sanktionsmöjligheter mot budgivare införs i de nya takeover-reglerna för MTF

Aktiemarknadens självregleringskommitté (ASK) har offentliggjort reviderade takeover-regler för reglerad marknad respektive vissa handelsplattformar. De nya reglerna träder i kraft den 1 september 2026. Se det nya regelverket för reglerad marknad [här](#) och för MTF [här](#).

Den materiella huvudnyheten gäller takeover-reglerna för vissa handelsplattformar (MTF-regelverket), dvs. reglerna för offentliga uppköpserbudanden avseende bolag vars aktier handlas på Nasdaq First North Growth Market, NGM Growth Market eller Spotlight Stock Market (MTF-bolag). Genom revideringen införs en ny regel som innebär att ett offentligt uppköpserbudande får offentliggöras endast om budgivaren dessförinnan har åtagit sig gentemot den aktuella marknadsplatsen att följa takeover-reglerna och underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen kan besluta om vid överträdelser (regelefterlevnads- och sanktionsåtagande).

Därmed införs en ordning som i praktiken motsvarar den som redan gäller vid offentliga uppköpserbudanden av bolag noterade på reglerad marknad (Nasdaq Main Market och NGM Main Market) enligt lagen om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA).

### Bakgrunden till ändringen

I vår artikel från december 2025, [Avsaknad av effektiva sanktioner vid offentliga uppköp](#), analyserade vi bl.a. de uppmärksammade fallen rörande CodeMill AB och Integrum AB. Båda bolagen var noterade på Nasdaq First North Growth Market och föremål för offentliga uppköpserbudanden av amerikanska budgivare som valde att inte genomföra sina bud.

I CodeMill-fallet hade budgivaren först offentliggjort att erbjudandet skulle fullföljas, men ändrade sig därefter och avsåg att återlämna accepterade aktier. Agerandet ansågs av Aktiemarknadsnämnden utgöra en ”synnerligen allvarlig överträdelse av takeover-reglerna”. I Integrum-fallet fullföljdes inte erbjudandet eftersom acceptgraden om 90 % inte uppnåddes efter att anmälningssedeln från en huvudägare, som hade lämnat ett oåterkalleligt acceptåtagande, innehöll felaktigt VP-kontonummer och därför inte kunde registreras. Aktiemarknadsnämnden ansåg att budgivaren, genom att inte kontakta huvudägaren eller dennes juridiska ombud, hade brustit i sin skyldighet att aktivt verka för att fullföljandevillkoret om 90 % acceptgrad uppfylldes, vilket förtjänade ”allvarlig kritik”.

Gemensamt för fallen var att överträdelserna inte kunde sanktioneras av marknadsplatsen. Skälet var att budgivarna saknade avtalsrelation med marknadsplatsen eftersom det, till skillnad från vad som gäller vid bud på reglerad marknad, inte fanns någon skyldighet att ingå ett regelefterlevnads- och sanktionsåtagande innan budet offentliggjordes.

Den praktiska möjligheten till upprättelse för aktieägarna var därmed i första hand civilrättsliga åtgärder mot budgivaren, dvs. att aktieägaren väcker talan i domstol. Som konstaterades i vår tidigare artikel är en sådan talan i praktiken svår att driva, särskilt i svensk rättslig kontext, vilket gör att åtgärden i praktiken får begränsad effekt.

### Nytt krav på regelefterlevnads- och sanktionsåtagande

Genom den nya punkten I.1a i MTF-regelverket införs nu ett krav på regelefterlevnads- och sanktionsåtagande även på MTF. Det innebär att ett offentligt uppköpserbudande avseende ett MTF-bolag endast får offentliggöras om budgivaren gentemot marknadsplatsen har åtagit sig att:

- följa takeover-reglerna, och

- underkasta sig de sanktioner som marknadsplatsen kan besluta om vid överträdelse av reglerna.

Åtagandet ska ingås innan erbjudandet offentliggörs och ha den utformning som framgår av en bilaga till MTF-regelverket. Budpressmeddelandet ska dessutom innehålla upplysning om det gjorda åtagandet. Motsvarande regelefterlevnads- och sanktionsåtagande införs även vid fusioner och fusionsliknande förfaranden som omfattas av reglerna.

I de reviderade reglerna införs även ett nytt avsnitt VII om sanktioner. Om en budgivare åsidosätter eller bryter mot takeover-reglerna, eller mot Aktiemarknadsnämndens tolkning eller tillämpning av reglerna, får marknadsplatsen besluta att en särskild avgift ska tas ut av budgivaren. Avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 5 miljarder kronor.

### **Uppdaterade skyldigheter för målbolagsstyrelsen**

Revideringen innehåller även vissa följdändringar som är praktiskt viktiga för målbolagsstyrelsen.

Om budgivaren inte har gjort ett föreskrivet regelefterlevnads- och sanktionsåtagande ska målbolagsstyrelsen enligt II.19 femte stycket upplysa om detta på framträdande plats i sitt uttalande över erbjudandet. Om styrelsens uttalande inte lämnas i direkt anslutning till erbjudandets offentliggörande ska styrelsen ändå informera om avsaknaden av åtagande i ett separat pressmeddelande i direkt anslutning till budpressmeddelandet.

Vidare införs en ny regel om due diligence i II.20 andra stycket. Innan målbolagsstyrelsen låter en due diligence-undersökning påbörjas ska budgivaren ha utfäst sig gentemot målbolaget att göra det föreskrivna åtagandet gentemot marknadsplatsen. Det kan t.ex. göras i det sekretessavtal (NDA) som ingås med budgivaren innan due diligence-undersökningen inleds.

Motsvarande regler avseende målbolagsstyrelsens skyldighet att upplysa marknaden och inhämta utfästelse inför due diligence införs även i takeover-reglerna för reglerad marknad, men med hänvisning till åtagandekravet i LUA.

För närmare information om målbolagets styrelses roll vid offentliga uppköp på MTF hänvisas till vår tidigare artikel [Att tänka på som målbolag vid ett offentligt uppköp](#).

### **Ett viktigt steg för MTF-marknaden**

Ändringen är välkommen. MTF-marknaden utgör en betydande del av den svenska aktiemarknaden och överträdelser i likhet med CodeMill- och Integrum-fallen riskerar att skada marknadsintegriteten och förtroendet för aktiemarknaden om de förblir osanktionerade.

De uppdaterade regelverken innebär även en harmonisering av MTF och reglerad marknad i linje med hur självregleringen på MTF normalt har utformats. Lagtekniskt kvarstår dock fortfarande en principiell skillnad. På reglerad marknad följer skyldigheten att lämna åtagandet gentemot marknadsplatsen av LUA, och en underlåtenhet att göra det kan ytterst sanktioneras av Finansinspektionen. På MTF följer skyldigheten i stället enbart av takeover-reglerna och om åtagandet inte ingås saknar Finansinspektionen (eller annan myndighet) stöd att ingripa mot budgivaren.

I praktiken torde dock en budgivare sällan välja att inte ingå åtagandet enbart på grund av att kravet inte följer av lag. Skillnaden är därför av begränsad praktisk betydelse. Men den är inte försumbar, särskilt när det gäller budpliktsbud där budgivaren inte alltid har samma kommersiella incitament som vid ett "vanligt" uppköpserbjudande. Detta illustreras av NAXS-fallet (som kommenteras närmare i den första ovan länkade artikeln) där budgivaren valde att inte lämna ett budpliktsbud bl.a. med hänvisning till att skyldigheten att lämna budet följde av god sed på aktiemarknaden och inte av lag.