

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:29**

**2018-07-06**

*Uttalandet offentliggjordes 2018-07-23. I den offentliggjorda versionen har på sökandens begäran framställningen i visst mindre hänseende anonymiserats.*

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger RGdS undantag från punkten II.7 i takeover-reglerna och tillåter en acceptfrist på 16 veckor i det planerade offentliga uppköpserbudandet avseende aktierna i Capio AB.

Förvärv av Capio-aktier som gjorts inom Amundi-koncernens värdepappershandelsverksamhet under de närmaste sex månaderna före erbjudandets lämnande ska inte anses utgöra sådana förfärfärer som omfattas av punkten II.13 i takeover-reglerna.

Förvärv av Capio-aktier som görs inom Amundi-koncernens värdepappershandelsverksamhet efter budets offentliggörande ska anses utgöra sido- eller efteraffärer enligt punkten II.14 respektive 15 i takeover-reglerna, såvitt det inte handlar om förvärv för budgivaren icke närstående kunds räkning.

RGdS är skyldigt att i budpressmeddelandet inkludera uppgifter om sådana förvärv av aktier (eller finansiella instrument som ger en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier) som gjorts av närstående. Denna skyldighet gäller dock inte förvärv som Amundi-koncernen gjort före erbjudandets lämnande inom ramen för sin värdepappershandelsverksamhet.

[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 2 juli 2018 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå på uppdrag av Ramsay Générale de Santé S.A. ("RGdS"). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

## FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

RGdS överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande ("Erbjudandet") till aktieägarna i Capio AB och har uttryckt sitt intresse för detta till Capios styrelse. Capios aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. RGdS är en ledande privat vårdgivare i Frankrike och Capio är en privat vårdgivare med verksamhet i Sverige, Norge, Danmark, Tyskland och Frankrike. RGdS aktier är upptagna till handel på Euronext Paris.

I anledning av det övervägda erbjudandet hemställer RGdS dels om en dispens från vad som i takeover-reglerna föreskrivs om acceptfristens längd, dels om två tolkningsbesked.

### **1      **Dispens i fråga om acceptfristen i erbjudandet****

Enligt punkten II.7 i takeover-reglerna ska tiden för accept av ett offentligt uppköpserbjudande omfatta minst tre veckor och högst tio veckor.

Med anledning av det nu aktuella erbjudandets storlek och multinationella karaktär kommer fullföljandet av erbjudandet vara villkorat bl.a. av att tillstånd erhålls från relevanta konkurrensmyndigheter. Baserat på offentligt tillgänglig information bedömer RGdS att den företagskoncentration som ett fullföljt erbjudande medför kommer att behöva anmälas till EU-kommissionen och i sådant fall förväntas handläggningstiden för ett s.k. fas 1-godkännande uppgå till 4–12 veckor. Eftersom de eventuella överlappningarna mellan RGdS och Capios respektive verksamheter är begränsade till verksamheterna i Frankrike förutser RGdS att EU-kommissionen kommer att hänskjuta hela eller en del av ärendet till den franska konkurrensmyndigheten (Fr. *Autorité de la concurrence*, ”ADLC”). I samband med sådant hänskjutande har RGdS och dess rådgivare erfarit att det kan uppstå en fördröjning om minst fem veckor innan ADLC kan inleda sin undersökning. Ett fas 1-godkännande skulle därför sannolikt inte kunna erhållas från ADLC (och EU-kommissionen om inte hela ärendet hänskjuts till ADLC) förrän efter 16–22 veckor från tidpunkten för RGdS anmälan till EU-kommissionen. RGdS anser att det är nödvändigt att beakta fördröjningen vid bestämmandet av den initiala acceptfristens längd och avsikten är därför att denna ska uppgå till 16 veckor.

Mot bakgrund av att acceptfristen får uppgå till sammanlagt nio månader om fullföljandet av Erbjudandet är villkorat av tillstånd från konkurrensmyndigheter är RGdS övertygat om att en initial acceptfrist om 16 veckor inte skulle hindra Capio från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

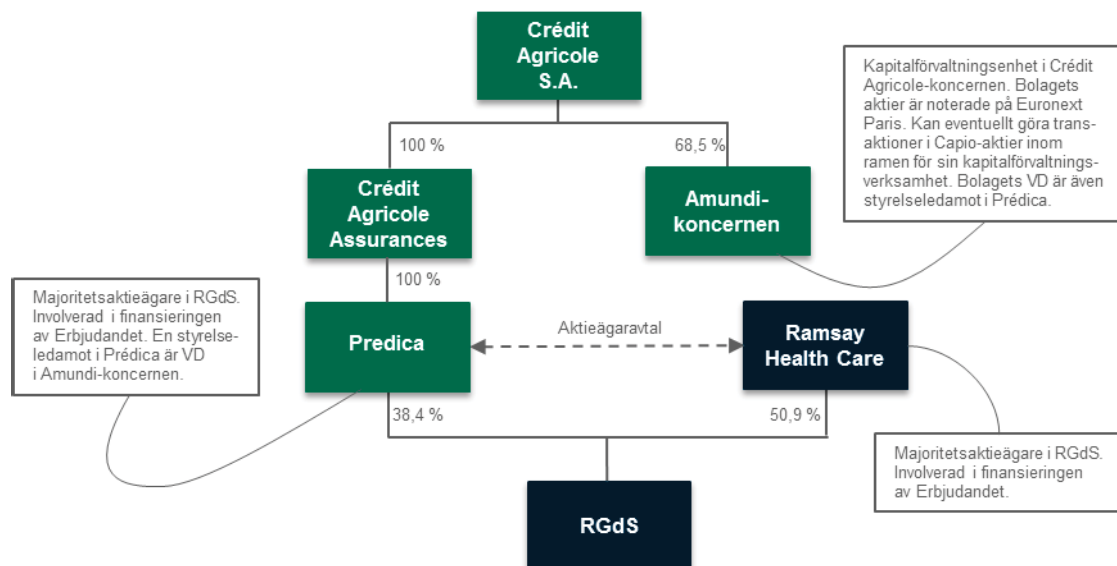
### *Hemställan*

RGdS hemställer mot bakgrund av ovanstående om att Aktiemarknadsnämnden medger undantag från punkten II.7 i takeover-reglerna och tillåter en acceptfrist på 16 veckor i det aktuella erbjudandet.

## **2 Tolkning av bestämmelserna om föraffärer**

Nedanstående bild ger en förenklad överblick över aktieägandet i RGdS och rele-

vanta bolag i Crédit Agricole-koncernen (baserat på ägandet vid tidpunkten för denna framställning).



RGdS kontrolleras av två aktieägare: *Ramsay Health Care Ltd.* ("Ramsay") som innehar cirka 50,9 procent av aktierna och *Prédica S.A.* ("Prédica") som innehar cirka 38,4 procent av aktierna.

Australiensiska Ramsay är en världsledande sjukhusoperatör och Prédica är ett av Frankrikes största livförsäkringsbolag. Prédica är ett indirekt helägt dotterbolag till Crédit Agricole S.A. (moderbolaget i en av Frankrikes största bank- och försäkringskoncerner ("Crédit Agricole-koncernen")). Aktierna i Crédit Agricole S.A. är upptagna till handel på Euronext Paris och bolaget står under den franska finanstillsynsmyndighetens (*Autorité des marchés financiers*, "AMF") tillsyn.

Prédica och Ramsay har ingått ett aktieägaravtal beträffande ägandet och kontrollen av RGdS och både Prédica och Ramsay har representanter i RGdS styrelse. Avsikten är att både Prédica och Ramsay ska bidra till finansieringen av erbjudandet.

Vissa bolag inom Crédit Agricole-koncernen bedriver värdepappershandelsverksamhet (innefattande kapitalförvaltning, s.k. *proprietary trading* (dvs. handel i egen bok) och utförande av handelsordrar på tredje parts vägnar) och det kan inte uteslutas att transaktioner i Capio-aktier har genomförts eller kommer att genomföras inom ramen

för dessa verksamheter. I enlighet med tillämpliga lagar och regler har Crédit Agricole-koncernen (inklusive Prédica och Amundi-koncernen) infört adekvata interna system och förfaranden som syftar till att effektivt säkerställa att ingen inom dessa bolag förfogar över någon information om erbjudandet eller uppmuntras, rekommenderas, förmås eller på något annat sätt påverkas att genomföra transaktioner i Capiro-aktier.

#### *Ang. Amundi-koncernen*

Crédit Agricole-koncernen äger cirka 70 procent av aktierna i Amundi S.A. (tillsammans med dess dotterbolag, "Amundi-koncernen"). Amundi-koncernen är ett franskt värdepappersbolag som bedriver värdepappershandelsverksamhet i form av kapitalförvaltning. Aktierna i Amundi S.A. är upptagna till handel på Euronext Paris och bolaget är den största börsnoterade kapitalförvaltaren i Europa i termer av börsvärde (cirka 12 miljarder euro) och förvaltrade tillgångar (cirka 1 500 miljarder euro). Som franskt värdepappersbolag står Amundi-koncernen under AMF:s tillsyn och koncernen är enligt lag skyldig att agera oberoende, rättvist och professionellt i sina kunders bästa intresse (jfr artikel 24 i MiFID II). Det är viktigt för Amundi-koncernen och dess kunder att Amundi-koncernen får genomföra transaktioner i enlighet med etablerade rutiner och handelsmönster. Med anledning av det ovanstående kan det inte uteslutas att Amundi-koncernen har förvärvat Capiro-aktier under de senaste sex månaderna eller kommer att förvärva Capiro-aktier inom ramen för sin kapitalförvaltningsverksamhet.

För att säkerställa att Amundi-koncernen alltid kan efterleva tillämpliga lagar och regler för värdepappersinstitut (bl.a. marknadsmissbruksregler) och säkerställa att koncernen kan agera oberoende i dess kunders bästa intresse har Crédit Agricole-koncernen infört interna system och förfaranden som syftar till att (i) ingen inom Amundi-koncernen som handlar med aktier förfogar över icke-offentliggjord information om aktier som Amundi-koncernen kan komma att genomföra transaktioner i (vilket även inbegriper information om det nu aktuella erbjudandet och Capiro) och (ii) ingen som har tillgång till icke-offentliggjord information om en situation eller ett bolag (som t.ex. det nu aktuella erbjudandet eller Capiro) uppmuntrar,

rekommenderar, förmår eller på annat sätt påverkar någon inom koncernen att genomföra transaktioner baserat på sådan information (i Capiro-aktier eller andra aktier).

De interna system och förfaranden som Crédit Agricole-koncernen har infört innefattar bl.a.:

- (i) *Separata IT-system.* Ingen inom Amundi-koncernen har tillgång till Prédicas dokument rörande det aktuella erbjudandet.
- (ii) *Separata kontor.* Anställda i Amundi-koncernen arbetar i andra lokaler än övriga delar av Crédit Agricole-koncernen.
- (iii) *Insiderförteckningar och interna regler och rutiner för hantering av insiderinformation.* Anställda inom Crédit Agricole-koncernen som har tillgång till insiderinformation (rörande bolag inom Crédit Agricole-koncernen eller andra bolag) tas upp i insiderförteckningar och informeras om de rättsliga skyldigheter som detta medför och om de sanktioner som är tillämpliga vid insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation, allt i enlighet med EU:s marknadsmissbruksförordning. Det innebär t.ex. att personer som har tillgång till insiderinformation om Capiro inte får delta i beslut om förvärv eller försäljning av Capiro-aktier och att sådana personer inte får uppmuntra, rekommendera, förmå eller på annat sätt påverka någon att fatta sådana beslut.
- (iv) *Andra interna policyer och instruktioner inom Crédit Agricole-koncernen.* Prédica har infört policyer som påminner styrelseledamöter, ledande befattningshavare och andra anställda att deras arbete i koncern omfattas av sekretess och att de är skyldiga att säkerställa att information som de erhåller behandlas strikt konfidentiellt. Brott mot dessa skyldigheter kan leda till disciplinära åtgärder. Vidare har personer som är involverade i Prédicas beslut om det nu aktuella erbjudandet instruerats att (a) inte hantera känslig information på platser eller datorer som obehöriga personer har tillgång till, (b) arbeta med en s.k. *clean desk policy* (dvs. inte lämna kvar känsliga dokument på arbetsplatsen på ett sätt som gör att de kan bli upptäckta av obehöriga personer), (c) använda förvaringsplatser med lås för känslig information, (d) vara extra aktsam om känslig information skrivs ut på skrivare som obehöriga personer har tillgång till, (e) förstöra känslig

information när denna inte längre används, (f) inte tala om känslig information om det finns en risk att obehöriga personer hör samtalet och (g) vara extra försiktig när känslig information skickas per e-post för att undvika informationen skickas till obehöriga personer.

Med anledning av det nu aktuella erbjudandets betydelse har företrädare för Prédica erhållit ett bemyndigande från Prédicas styrelse att arbeta med erbjudandet för Prédicas räkning. Enligt detta bemyndigande ska företrädarna, för Prédicas räkning, fatta beslut i frågor om erbjudandet efter eget gottfinnande, dock med förbehåll för vissa villkor [---]. En styrelseledamot i Prédica [---] som var inblandad i detta initiala beslut är också [---] ledande befattningshavare i [---] Amundi-koncernen. Om de företrädare för Prédica som har bemyndigats att arbeta med och att för Prédicas räkning fatta beslut i frågor om erbjudandet skulle behöva gå tillbaka till styrelsens investeringskommitté för att be om tillåtelse att avvika från villkoren i det initiala bemyndigandet kommer [*den styrelseledamot i Prédica som också är ledande befattningshavare i Amundi-koncernen*] inte att delta i handläggningen eller beslutsfattandet och [*styrelseledamoten i fråga*] kommer inte att erhålla någon icke-offentlig information om erbjudandet eller Capiro framöver.

[---] Styrelseledamoten i Prédica [*som också är*] ledande befattningshavare i [---] Amundi-koncernen omfattas [---] av samtliga regler och rutiner som beskrivits ovan och [*styrelseledamoten i fråga*] är väl medveten om vikten av att dessa regler efterlevs. För att [*styrelseledamoten*] ska kunna bryta igenom de informationsbarriärer som Crédit Agricole-koncernen har infört måste han således bryta mot ett flertal interna policyer och instruktioner, sin lojalitetsplikt gentemot Prédica och Crédit Agricole-koncernen och eventuellt även begå brott (enligt tillämpliga marknadsmissbruksregler). Följaktligen måste Crédit Agricole-koncernens interna system och förfaranden anses vara adekvata och effektiva såtillvida att de syftar till att säkerställa att ingen inom Amundi-koncernen förfogar över icke-offentliggjord information om det nu aktuella erbjudandet eller Capiro och att [*styrelseledamoten i Prédica som också är ledande befattningshavare i Amundi-koncernen*] inte uppmuntrar, rekommenderar, förmår eller på något annat sätt påverkar någon att genomföra transaktioner i Capiro-aktier.

*Sammanfattningsvis* anser RGdS – under förutsättning att Amundi-koncernen anses vara närstående till RGdS enligt punkten I.3 i takeover-reglerna – att det faktum att [*en ledande befattningshavare i Amundi-koncernen*] (i egenskap av styrelseledamot i Prédica) var involverad i Prédicas beslut att bemyndiga vissa företrädare att arbeta med erbjudandet i ett tidigt skede inte påverkar huvudregeln om att Amundi-koncernens eventuella affärer i Capiro-aktier före, under eller efter erbjudandet inte ska jämföras med affärer som görs av RGdS enligt punkterna II.13–II.15 i takeover-reglerna (dvs. RGdS har inte någon s.k. top up-skyldighet för eventuella förvärv som har gjorts eller kommer att göras inom ramen för Amundi-koncernens kapitalförvaltningsverksamhet).

#### *Hemställan*

RGdS hemställer att Aktiemarknadsnämnden mot bakgrund av ovanstående ger besked om att punkterna II.13–II.15 i takeover-reglerna ska tolkas och tillämpas så att Amundi-koncernens eventuella förvärv av Capiro-aktier före, under eller efter erbjudandet inte ska jämföras med förvärv som gjorts av RGdS, om Amundi-koncernen anses vara närstående till RGdS enligt punkten I.3 i takeover-reglerna.

### **3 Tolkning av bestämmelserna om budpressmeddelandets innehåll**

Enligt punkten II.3 i takeover-reglerna ska budgivaren offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande som innehåller uppgift om bl.a. (i) hur många aktier i målbolaget som *budgivaren* äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa representerar och (ii) innehav av finansiella instrument som ger *budgivaren* en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget.

Enligt kommentaren till bestämmelsen ska även relevanta upplysningar om eventuella författare lämnas i pressmeddelandet. Bestämmelsen och kommentaren saknar emellertid uttrycklig vägledning avseende frågan om pressmeddelandet även ska innehålla uppgift om *närståendes* eventuella innehav och författare i målbolagets aktier.



I ljuset av bestämmelsens ordalydelse och avsaknaden av hänvisningar till närståendes bestämmelsen i kommentaren finns, enligt RGdS mening, utrymme att argumentera för att RGdS inte är skyldigt att inkludera uppgifter om dess närståendes innehav av Capio-aktier (om sådant finns) i budpressmeddelandet. RGdS menar att det endast är skyldigt att inkludera uppgifter om eventuellt *eget aktieinnehav* i Capio och eventuella *egna förfärfärer*. Enligt RGdS skulle en sådan ordning vara motiverad mot bakgrund av att RGdS inte har insyn i Ramsay eller Crédit Agricole-koncernen. RGdS anser därför att det kan vara svårt att be om att få information om deras eventuella aktieinnehav i Capio utan att avslöja information om det förestående erbjudandet. Med beaktande av behovet av effektiva informationsbarriärer i form av stränga sekretesskrav i Crédit Agricole-koncernens verksamheter vill RGdS därför framföra att en ordning som innebär att RGdS måste inhämta information om närståendes aktieinnehav skulle kunna vara olämplig (framförallt i ett marknadsmissbruksperspektiv).

I syfte att få klarhet i om ovanstående tolkning är förenlig med bestämmelsens ändamål och god sed på aktiemarknaden önskar RGdS att Aktiemarknadsnämnden ger besked om punkten II.3 i takeover-reglerna kräver:

- (i) att RGdS budpressmeddelande innehåller uppgift om dess närståendes aktieinnehav och förfärfärer i Capio, och, om svaret på denna fråga är jakande, om punkten II.3 även kräver
- (ii) att RGdS budpressmeddelande innehåller uppgift om dess närståendes aktieinnehav och förfärfärer i Capio *trots* att aktierna har förvärvats och innehas inom ramen för den närståendes värdepappershandelsverksamhet.

#### *Hemställan*

RGdS hemställer att Aktiemarknadsnämnden ger besked om huruvida punkten II.3 i takeover-reglerna ska tolkas och tillämpas så att budpressmeddelandet ska innehålla

uppgift om hur många Capio-aktier som närstående till RGdS äger eller har förvärvat inom ramen för sin värdepappershandelsverksamhet eller i övrigt.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och att i övrigt uttala sig om vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden.

Nämnden gör följande bedömningar i anledning av RGdS framställan.

### **1. Acceptfristens längd**

Enligt punkten II.7 i takeover-reglerna ska tiden för accept av erbjudandet omfatta minst tre veckor och högst tio veckor. Acceptfristen får under vissa förutsättningar förlängas men den sammanlagda acceptfristen får inte överstiga tre månader. Om fullföljandet av erbjudandet är villkorat av myndighetstillstånd får dock acceptfristen i avvaktan på sådant tillstånd sammanlagt uppgå till högst nio månader.

Vid bestämmande av acceptfristens längd ska budgivaren, enligt kommentaren till bestämmelsen, beakta de fullföljandevillkor som uppställs för erbjudandet. Uppställer budgivaren exempelvis ett fullföljandevillkor avseende myndighetstillstånd, måste acceptfristen åtminstone vara så lång att det finns en rimlig möjlighet att erforderliga tillstånd erhålls i sådan tid att erbjudandet kan fullföljas i anslutning till offentliggörandet av utfallet efter den initiala acceptfristens utgång. Budgivaren ska inte förespegla aktieägarna en kortare acceptfrist än vad som realistiskt kan förväntas bli fallet till följd av myndighetens handläggning.

RGdS planerade uppköpserbudande avseende aktierna i Capio kommer att vara villkorat bl.a. av att tillstånd erhålls från relevanta konkurrensmyndigheter, däribland EU-kommissionen. RGdS bedömer att ett s.k. fas 1-godkännande sannolikt inte kommer kunna erhållas förrän efter 16–22 veckor från tidpunkten för RGdS anmälan till EU-kommissionen. RGdS anser att det är nödvändigt att beakta fördröjningen vid bestämmandet av den initiala acceptfristens längd och hemställer därför om dispens från huvudregeln om maximalt 10 veckors acceptfrist och att nämnden medger 16 veckors acceptfrist.

Nämnden gör följande bedömning.

Bestämmelserna om acceptfristens längd ger uttryck för en avvägning mellan olika intressen. Acceptfristen får å ena sidan inte vara kortare än att den ger målbolagets aktieägare skälig tid för att fatta ett informerat beslut om erbjudandet. Den får å andra sidan, av hänsyn till bl.a. målbolaget, inte heller vara hur lång som helst. Inom ramen för denna avvägning föreskrivs bl.a. att, om fullföljandet av ett erbjudande är villkorat av, som i detta fall, konkurrensmyndighets tillstånd, medger bestämmelserna en – efter förlängning – sammanlagd acceptfrist om nio månader i avvaktan på sådant tillstånd. På de i framställningen anförda skälen bör RGdS:s hemställan om att fastställa acceptfristen till 16 veckor därför bifallas.

## **2. Tolkning av bestämmelserna om föraffärer**

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen medför att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort. Ett erbjudande som offentliggörs efter ett aktieförvärv, ska sålunda enligt punkten II.13 i takeover-reglerna vara minst lika förmånligt för dem till vilka erbjudandet riktas, som det tidigare förvärvet ("föraffären"), om det förflutit kortare tid än sex månader mellan föraffären och erbjudandet. Motsvarande gäller enligt punkten II.14 och 15 affärer som görs under eller inom viss tid efter budet ("sido- respektive efteraffärer"). Vid tillämpning av dessa punkter, ska föraffärer som gjorts av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för för- respektive sido- eller efteraffären, var närstående till budgivaren jämföras med föraffärer som gjorts av budgivaren.

En första fråga att besvara är då om Amundi-koncernen är närstående till RGdS enligt punkten I.3 i takeover-reglerna.

Budgivaren RGdS kontrolleras av Prédica och Ramsay, som tillsammans innehar närmare 90 procent av aktierna i bolaget. Prédica och Ramsay har ingått ett aktieägaravtal beträffande ägandet och kontrollen av RGdS och både Prédica och Ramsay har representanter i RGdS styrelse. Prédica och Ramsay ska bidra till finansieringen av erbjudandet. Prédica och Ramsay är enligt nämndens mening mot denna bakgrund att anse som närstående till RGdS.

Prédica är ett indirekt helägt dotterbolag till Crédit Agricole S.A. Enligt nämndens mening är därmed även Crédit Agricole S.A. närstående till RGdS och detsamma gäller bolag inom Crédit Agricole-koncernen, däribland Amundi S.A, som till 70 procent ägs av Crédit Agricole och dess dotterbolag.

Svaret på den första frågan är således jakande; Amundi-koncernen är närstående till RGdS.

Nästa fråga är då om de eventuella förvärv av Capio-aktier som gjorts inom Amundi-koncernen under de närmaste sex månaderna före erbjudandets lämnande, eller kan komma att göras under eller efter budperioden, ska anses utgöra sådana för- sido- respektive efteraffärer som omfattas av punkten II.13-15.

Aktiemarknadsnämnden har i tidigare uttalanden behandlat likartade frågeställningar. Sedan det därefter i takeover-reglerna införts en kommentar till punkten II.13 som behandlar saken är dessa uttalanden i vissa delar inte längre relevanta.

Enligt kommentaren till punkten II.13 följer av syftet med bestämmelsen att en förfär som gjorts av en närstående till budgivaren normalt inte ska jämföras med en affär som gjorts av budgivaren, om budgivaren och närståendeparten har infört, tillämpat och upprätthållit adekvata och effektiva interna system och förfaranden som effektivt säkerställt att ingen på närståendepartens sida förfogade över någon information om det kommande erbjudandet och ingen på budgivarens sida har uppmuntrat, rekommenderat, förmått eller på annat sätt påverkat någon på närståendepartens sida att göra affären, jfr artikel 9.1 i EU:s marknadsmissbruksförordning. I framställningen redogörs för hur det inom Amundi-koncernen och Crédit Agricole-koncernen finns interna system och förfaranden av just detta slag och hur upprätthållandet av dessa garanteras. Enligt nämndens mening ska därmed de eventuella förvärv av Capio-aktier som gjorts inom Amundi-koncernens värdepappershandelsverksamhet under de

närmaste sex månaderna före erbjudandets lämnande inte anses utgöra sådana förfärfärer som omfattas av punkten II.13.

Vad gäller sido- och efteraffärer – varmed i detta sammanhang avses förvärv för budgivarens räkning, denne närståendes räkning eller förvärv i Amundi-koncernens värdepappershandel som sker för egen räkning – ställer sig saken annorlunda. I linje med artikel 9.1 i marknadsmissbruksförordningen måste enligt kommentaren till punkten II.13 *två* förutsättningar vara uppfyllda för att ett förvärv inte ska behandlas som en förfärfär. Det ska dels finnas en effektiv informationsbarriär, dels inte ha förekommit någon påverkan från andra sidan av barriären att göra förvärvet. Eftersom den första förutsättningen inte kan vara uppfylld beträffande ett förvärv som görs efter det att erbjudandet offentliggjorts kan några lättnader på denna grund inte komma i fråga såvitt avser sido- och efteraffärer. Förvärv av Capio-aktier som görs inom Amundi-koncernens värdepappershandelsverksamhet efter budets offentliggörande ska således behandlas som sido- eller efteraffärer enligt punkten II.14 respektive 15 i takeover-reglerna, såvitt det inte handlar om förvärv för icke närstående kunds räkning.

### **3. Tolkning av bestämmelserna om budpressmeddelandets innehåll**

Enligt punkten II.3 i takeover-reglerna ska budgivaren offentliggöra erbjudandet genom ett pressmeddelande som innehåller uppgift om bl.a. (i) hur många aktier i målbolaget som budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa representerar och (ii) innehav av finansiella instrument som ger budgivaren en finansiell exponering motsvarande ett innehav av aktier i målbolaget.

Enligt kommentaren till bestämmelsen ska även relevanta upplysningar om eventuella förfärfärer lämnas i pressmeddelandet. Bestämmelsen och kommentaren ger, som påpekas i framställningen, inte någon uttrycklig vägledning avseende frågan om pressmeddelandet även ska innehålla uppgift om närståendes eventuella innehav och förfärfärer i målbolagets aktier. Med beaktande av bestämmelsens syfte att ge framför allt målbolagets aktieägare en så god bild som möjligt av budgivarens agerande inför budet ska enligt nämndens mening bestämmelsen förstås så att även närståendes förfärfärer ska redovisas. Detta kan emellertid inte anses motiverat att göra ifråga om sådana närståendes förvärv som inte ska behandlas som förfärfärer. RGdS är således inte skyldigt att i budpressmeddelandet inkludera uppgifter om sådana förvärv av aktier (eller finansiella instrument som ger en finansiell exponering

motsvarande ett innehav av aktier) som Amundi-koncernen före erbjudandets lämnande gjort inom ramen för sin värdepappershandelsverksamhet.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Sören Lindström, Robert Ohlsson, Carl-Johan Pousette och Charlotte Strömberg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog