

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:28**

**2021-05-14**

*Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av Nasdaq Stockholms takeover-regler.*

### **BESLUT**

Aktiemarknadsnämnden medger, under de i framställningen angivna förutsättningarna, Goldman Sachs dispens från tillämpning av punkten II.14 i takeover-reglerna på de i framställningen beskrivna förvärven av aktier i Adapteo som under ett dygn från erbjudandets lämnande kan komma att ske för att göra Goldman Sachs position i målbolaget delta-neutral efter stängning av derivatpositioner enligt kundens på eget initiativ framställda begäran.

[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 10 maj 2021 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Goldman Sachs. Framställningen rör tolkning av eller dispens från Nasdaq Stockholms takeover-regler.

---

—

## FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

West Street Global Infrastructure Partners IV, L.P. ("WSIP") är en infrastrukturfond i Goldman Sachs-koncernen. WSIP överväger att genom ett för ändamålet tillskatat budbolag lämna ett offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i Adapteo Abp ("Erbjudandet"). Erbjudandeverderlaget avses bestå av kontanter.

Adapteo har sitt hemvist i Finland. Aktierna i Adapteo är upptagna till handel endast på Nasdaq Stockholm.

Goldman Sachs har inom ramen för viss värdepappershandelsverksamhet ställt ut derivat avseende aktier i Adapteo till kunder. Handelsverksamheten är skild från övrig verksamhet i Goldman Sachs-koncernen på sådant sätt som uppfyller kraven i artikel 9.1 i EU:s marknadsmissbruksförordning. Derivatet motsvarar en mycket begränsad andel av aktiekapitalet i Adapteo.

Efter offentliggörandet av Erbjudandet kan de kunder som har korta derivatpositioner komma att instruera Goldman Sachs att stänga sina derivatpositioner. I praktiken kommer sådana instruktioner från kunder inom 24 timmar från offentliggörandet av ett offentligt uppköpserbjudande. Om Goldman Sachs instrueras att stänga sådana derivatpositioner, måste Goldman Sachs – för att dess position i Adapteo ska förbli delta-neutral – förvärva aktier i Adapteo.

I samband med WSIP:s offentliga uppköpserbjudande avseende Calisen Plc i Storbritannien (i december 2020) beviljade den brittiska takeover-panelen Goldman Sachs ett antal undantag avseende handel i målbolagsaktien efter erbjudandets offentliggörande. Ett sådant undantag avsåg just Goldman Sachs förvärv av Calisen-aktier under förhållanden motsvarande de ovan beskrivna. Undantaget möjliggjorde förvärv av målbolagsaktier utan s.k. prissmitta enligt reglerna om sidoaffärer. Undantaget avsåg närmare bestämt förvärv av aktier i målbolaget under 24 timmar från offentliggörandet av erbjudandet i syfte att bringa Goldman

Sachs position i målbolaget till en delta-neutral nivå efter begäran av kunder om stängning av sina korta derivat-positioner. Som referens hänvisas till not 3 till regel 7.2 i brittiska take-over-koden som anger:

*After a principal trader is presumed to be acting in concert by virtue of Rules 7.2(a) or (b), it may stand down from its dealing activities. In such circumstances, with the prior consent of the Panel, the principal trader may reduce its interest in offeree company securities or offeror securities, or may acquire interests in such securities with a view to reducing any short position, without such dealings being relevant for the purposes of Rules 4.2, 4.4, 5, 6, 9, 11 and 36, notwithstanding the usual application of the presumptions of acting in concert and Rules 7.2(a) and (b). The Panel will also normally, pursuant to Rule 4.6, consent to connected principal traders taking action to unwind a securities borrowing or lending transaction in respect of relevant securities of the offeree company in such circumstances. The Panel will not normally require such dealings to be disclosed under Rules 4.6, 8.4, 24.4 or 25.4. Any such dealings must take place within a time period agreed in advance by the Panel.*

Goldman Sachs (inkl. WSIP) hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida Goldman Sachs förvärv av aktier i Adapteo under motsvarande förhållanden skulle omfattas av punkt II.14 i Nasdaq Stockholms takeover-regler ("Takeover-reglerna"). Om så är fallet, hemställer Goldman Sachs att Aktiemarknadsnämnden medger undantag från punkt II.14 i Takeover-reglerna i fråga om sådana förvärv.

Undantaget skulle omfatta Goldman Sachs eventuella förvärv av Adapteo-aktier under en period på 24 timmar från offentliggörandet av Erbjudandet i den utsträckning sådana förvärv krävs för att göra Goldman Sachs position i Adapteo delta-neutral efter stängning av derivat-positioner enligt kunders på eget initiativ framställda begäran.

Aktiemarknadsnämnden kan lägga till grund för sin bedömning att antalet Adapteo-aktier som kan komma att förvärvas av Goldman Sachs enligt ett sålunda beviljat undantag förväntas motsvara högst omkring 0,15 % av totalt antal aktier i Adapteo.

Goldman Sachs har i tillägg till sin framställning upplyst Aktiemarknadsnämnden att man kommer tillse att dess "trading desks" inte förvärvar aktier i målbolaget efter offentliggörandet av Erbjudandet.

## 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 bland annat följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Denna skyldighet gäller vid ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige men också bland annat vid, som i det nu aktuella fallet, ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel endast på en reglerad marknad i Sverige.

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 bedömning.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer till uttryck bland annat 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. Principen medför vidare att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort eller gör. Enligt punkten II.14 gäller sålunda att, om budgivaren, sedan ett erbjudande offentliggjorts, förvärvar aktier i målbolaget (sidoaffär) och villkoren i sidoaffären är förmånligare för överlåtaren än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren anpassa villkoren i erbjudandet därtill.

I det nu aktuella fallet kommer budgivaren Goldman Sachs i det planerade uppköpserbjudandet avseende aktierna i Adapteo, med ett undantag, stoppa all handel i målbolagsaktien från tidpunkten för erbjudandets offentliggörande. Undantaget innebär att Goldman Sachs under de i framställningen angivna omständigheterna, under ett dygn från erbjudandets offentliggörande kan komma att förvärva aktier i målbolaget i den utsträckning det krävs för

att göra Goldman Sachs position i målbolaget delta-neutral efter stängning av derivatpositioner enligt kunders på eget initiativ framställda begäran. Förvärven kan totalt komma att motsvara högst 0,15 procent av aktierna i målbolaget.

Förvärven i fråga skulle komma att utgöra sidoaffärer som omfattas av punkten II.14 i takeover-reglerna. Enligt nämndens mening talar emellertid de mycket speciella skälen till dessa förvärv för att medge Goldmans Sachs dispens från att tillämpa punkten II.14 på förvärven. Det finns enligt nämndens mening inte skäl att på denna punkt göra en strängare bedömning än den som den brittiska takeover-panelen gör vid tillämpning av den brittiska takeover-regleringen, som varit förebild för den svenska regleringen.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Mats Andersson, Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Carl Johan Högbom, Wilhelm Lünig, Carl-Johan Pousette och Anne Rannaleet.

.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog