

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:39**

**2021-08-02**

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

[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 30 juli 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 anförts i huvudsak följande.

Palace Bidco Oy (nedan Budgivaren), som ägs indirekt av West Street Global Infrastructure Partners IV, L.P. (nedan WSIP), har lämnat ett offentligt uppköpserbjudande avseende Adapteo (nedan Erbjudandet). WSIP är en infrastrukturfond i Goldman Sachs-koncernen. Er-

---

—

bjudandeverderlaget består uteslutande av kontanter. Adapteo har sitt hemvist i Finland. Aktierna i Adapteo är upptagna till handel endast på Nasdaq Stockholm (Mid Cap).

Adapteos styrelse har rekommenderat aktieägarna att acceptera Erbjudandet. Acceptfristen löper ut den 16 augusti 2021. Budgivaren har förbehållit sig rätten att förlänga acceptfristen.

Det förutses att Goldman Sachs inom ramen för sin löpande värdepappershandelsverksamhet kan komma att behöva låna Adapteo-aktier i följande situationer och för följande ändamål.

- Vid clearing av transaktioner som Goldman Sachs kunder ingått genom ett annat värdepappersinstitut och där ett otillräckligt antal aktier har tillhandahållits för att möjliggöra clearing. I egenskap av clearingmedlem kan Goldman Sachs då behöva låna det felande antalet aktier för att avveckling av transaktionerna ska kunna äga rum.

- Vid begäran från Goldman Sachs kunder att aktier ska returneras till deras depåer, i fall där Goldman Sachs har mottagit aktierna som säkerhet med förfoganderätt för Goldman Sachs. Goldman Sachs kan i dessa fall ha använt sådana aktier som hedge i anledning av transaktioner med andra kunder. Förfoganderätten för Goldman Sachs avseende de som säkerhet lämnade aktierna går dock inte längre än att kunderna har rätt att begära att aktierna ska återföras till deras depåer. Vid begäran om att aktierna ska returneras, uppkommer således ett behov av att låna motsvarande antal aktier för att kunna uppfylla den förpliktelse som uppkommer genom en sådan begäran.

- I andra fall där kunder begär att återfå av Goldman Sachs lånade aktier som Goldman Sachs kan ha använt som hedge i anledning av transaktioner med andra kunder. Vid begäran om att de lånade aktierna ska lämnas åter uppkommer således ett behov av att låna motsvarande antal aktier för att kunna uppfylla den förpliktelse som uppkommer genom en sådan begäran.

Gemensamt för ovanstående situationer är att aktielånen syftar till att möjliggöra för Goldman Sachs att uppfylla en förpliktelse att leverera aktier. Aktielån för ovanstående ändamål skulle genomföras inom ramen för Goldman Sachs löpande och sedvanliga värdepappersverksamhet utan något skön från Goldman Sachs sida. De skulle genomföras endast i syfte och den utsträckning det krävs för att uppfylla Goldman Sachs leveransskyldighet i ovanstående situationer. De skulle inte innebära att Goldman Sachs köper (eller säljer) någon aktie. För aktielånen skulle Goldman Sachs erlagga sedvanlig marknadsmässig ersättning.

Goldman Sachs kan inte ange en specifik period under vilken ovanstående behov av aktielån kan uppkomma. Behov kan uppkomma såväl under som efter utgången av acceptfristen i Erbjudandet.

Upplysningsvis anger not 2 till definitionen av ”dealing” i brittiska takeover-koden att *“Securities borrowing and lending transactions are not regarded as dealings”*. Brittiska takeover-panelen har utvecklat skälen för denna ordning i PCP 2004/3 och därvid hänvisat till bl.a. att *“/.../a borrowing/lending transaction in an offer situation is, in effect, a transaction with a “neutral” effect/.../”*, baserat på att låntagaren har en skyldighet att lämna tillbaka lånade värdepapper. Värdepapperslån som genomförs av en budgivare eller dess närstående utgör således inte sidoaffärer som kan leda till prissmita. För fullständighetens skull ska nämnas att brittiska takeover-koden innehåller en särskild regel om aktielån (Rule 4.6), enligt vilken aktielåntransaktioner inte får genomföras utan takeover-panelens medgivande. Goldman Sachs har vid flera tillfällen erhållit sådant medgivande från takeover-panelen i fråga om aktielån som genomförs för de ändamål och under de förhållanden som beskrivs i denna framställan.

#### *Hemställan*

Goldman Sachs hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida ovan beskrivna aktielån omfattas av punkterna II.14 och II.15 i Nasdaq Stockholms takeover-regler (”Takeover-reglerna”). Om så är fallet, hemställer Goldman Sachs att Aktiemarknadsnämnden medger undantag från punkterna II.14 och II.15 i Takeover-reglerna i fråga om ovanstående aktielån.

Aktiemarknadsnämnden kan lägga till grund för sin bedömning att det totala antalet Adapteo-aktier som Goldman Sachs kan komma att låna i enlighet med vad som angivits ovan förväntas motsvara högst omkring 0,2 % av totalt antal aktier i Adapteo.

## ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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 uppköpserbudande 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 uppköpserbudande 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. Vidare gäller enligt punkten II.15 att, om budgivaren inom en tid av sex månader från det att utbetalning av vederlaget i ett offentligt erbjudande har påbörjats, direkt eller indirekt förvärvar aktier i målbolaget (efteraffär) på villkor som är förmånligare än villkoren i erbjudandet, ska budgivaren utge ett kompenserande kontant vederlag till dem som accepterat erbjudandet.

I det nu aktuella fallet kan budgivaren Goldman Sachs komma att, i vissa i framställningen beskrivna situationer, låna aktier i Adapteo. Gemensamt för de beskrivna situationerna är att aktielånen syftar till att möjliggöra för Goldman Sachs att fullgöra ingångna förpliktelser att leverera aktier. De lånade aktierna ska således, som nämnden förstår framställningen, under inga omständigheter behållas av Goldman Sachs. Aktielånen ska genomföras inom ramen för Goldman Sachs löpande och sedvanliga värdepappersverksamhet utan något skön från

Goldman Sachs sida och för lånen ska Goldman Sachs erlægga sedvanlig marknadsmässig ersättning. Aktielånen kan totalt komma att motsvara högst 0,2 procent av aktierna i Adapteo.

Enligt nämndens mening kan under dessa och i framställningen i övrigt angivna förutsättningar aktielånen i fråga inte anses aktualisera en tillämpning av punkterna II.14 eller 15 i takeover-reglerna.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Peter Bäärnhielm, Wilhelm Lüning och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog