

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:40

2021-08-16

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 10 augusti 2021 en framställning från Linklaters Advokatbyrå AB på uppdrag av Aurora Investment Pte Ltd ("GIC Investor"). Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

Bakgrund

GIC Pte Ltd ("GIC") är en av världens största globala investerare med över 100 miljarder USD i tillgångar i fler än 40 länder. GIC ägs av staten Singapore och förvaltar självständigt

—

kapital på uppdrag av Singapores regering och Singapores monetära myndighet (*Monetary Authority of Singapore*). GIC investerar i en rad tillgångsklasser på såväl publika som privata marknader.

GIC Investor är ett hel- och direktägt dotterbolag till GIC (Ventures) Pte Ltd, som ägs av Singapores finansministerium för att inneha tillgångar för ministeriet. GIC Investor förvaltas och rådgives av professionella investerare från GIC Special Investments Pte Ltd, ett dotterbolag till GIC, som är ansvarigt för GIC:s private equity- och infrastrukturinvesteringar.

GIC Investor har erbjudits att tillsammans med vissa andra investerare delta i ett konsortium som ska lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i ett svenskt bolag noterat på Nasdaq Stockholm ("Föreslagna Transaktionen"). Efter inledande diskussioner med de andra investerarna antas GIC Investors andel i konsortiet komma att uppgå till 20 procent. Därmed skulle GIC Investor inte ha ett bestämmande inflytande, men troligen rätt att utse en ledamot till budgivarens styrelse, som har totalt nio ledamöter.

Trots att GIC är helägt av finansministeriet är GIC juridiskt, fysiskt och operativt åtskilt från Singapores regering, finansministeriet och andra entiteter som ytterst ägs av Singapores regering (var och en utgörande en "GOS-entitet") och drivs självständigt i förhållande till dem. Dess verksamhet bedrivs från kontor åtskilda från dem som används av Singapores regering, finansministeriet och andra GOS-entiteter. Vidare har GIC egna IT-system som drivs separat och självständigt. Ingen person GIC:s ledning innehar heller en ledande befattning i någon annan GOS-entitet eller agerar ombud för eller är anställd hos Singapores regering eller finansministeriet. Förhållandet till Singapores regering och finansministerium är till sin natur en "fondförvaltare-klient-relation", inte en "dotterbolags-moderbolagsrelation".

Likt andra klienter hos globala fondförvaltare, ger Singapores regering GIC ett investeringsmandat som fastställer villkoren för mandatet, investeringsmål, riskparametrar, investeringshorisont och riktlinjer för hantering av medlen. Singapores regering varken påverkar eller kontrollerar GIC:s beslut på annat sätt och är inte heller involverad i några investeringsbeslut. På GIC-nivå rekommenderar GIC:s ledning en policyportfölj som specificerar fördelningen av medel inom kvalificerade tillgångsklasser baserad på investeringsmandatet från Singapores regering. Policyportföljen granskas i sin tur av investeringsstrategikommittén och fastställs därefter av GIC:s styrelse, som är ansvarig gentemot Singapores regering för portföljens övergripande resultat.

Baserat på den fastställda policyportföljen har GIC:s ledning mandat att bygga upp en aktiv portfölj. Ledningen är också ansvarig för att godkänna och genomföra de enskilda investeringarna tillsammans med investeringsteamerna. GIC:s verkställande kommitté (bestående av ledningens toppskikt) är ansvarig för den övergripande förvaltningen av GIC. Utnämningar till och avsättningar från den verkställande kommittén kräver inte bifall från Singapores president (bortsett från vad som anges ovan) och den verkställande kommittén är följaktligen helt självständig från Singapores regering och finansministeriet.

Vissa större investeringar måste granskas av en styrelsekommitté ("Investeringsnämnden") och de allra största investeringarna kräver även Investeringsnämndens godkännande. I likhet med investeringskommittéer i andra globala fondförvaltningsbolag kommer Investeringsnämndens ledamöter från den privata sektorn och är inte nödvändigtvis styrelseledamöter i GIC. De har valts ut för att bidra med mångsidig och omfattande kommersiell erfarenhet och insikter i olika typer av investeringar i olika delar av världen. Därmed fungerar GIC på samma sätt som varje annat globalt fondförvaltningsbolag, nämligen så att ledningen tar fram och verkställer investeringsstrategier utan inflytande från Singapores regering eller GIC:s styrels.

GIC nominerar kandidater till styrelsen. Utifrån GIC:s nominering granskar Singapores råd med presidentrådgivare (*Singapore Council of Presidential Advisers*) nomineringarna och lämnar därefter en rekommendation till Singapores president, vars bifall behövs för utnämningar till och avsättningar av ledamöter i styrelsen. Utnämningar till och avsättningar av personer i GIC:s ledning (bortsett från de två ledningspersoner som även sitter i styrelsen) kräver inte bifall från Singapores president.

Den Föreslagna Transaktionen är inte av en sådan storlek att den föranleder granskning av Investeringsnämnden. Varken GIC eller GIC Investor har heller diskuterat den Föreslagna Transaktionen med Singapores regering, finansministeriet eller någon annan GOS-entitet, och varken GIC eller GIC Investor har för avsikt att eller är tvingade till att samråda med Singapores regering, finansministeriet eller någon annan GOS-entitet rörande transaktionen.

Varken GIC eller GIC Investor har ingått något avtal, någon överenskommelse eller på annat sätt samarbetat med någon sådan person i syfte att erhålla eller samordna kontrollen över Målbolaget.

Till följd av att GIC drivs självständigt i förhållande till andra GOS-entiteter och är juridiskt, fysiskt och operativt åtskilt från dem kan GIC inte uttala sig om huruvida någon annan

GOS-entitet investerat i Målbolaget. GIC har vidare inte heller någon möjlighet att på något sätt påverka dessa entiteters investeringsbeslut.

Hemställan

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar sig om huruvida Singapores regering, finansministeriet och i förlängningen varje bolag som ägs direkt eller indirekt av Singapores regering ska anses vara ”närstående” till GIC Investor enligt punkten I.3 i takeover-reglerna och att således sådana transaktioner som avses i punkterna II.13–15 (för-, sido- och efteraffärer) som genomförs av Singapores regering, finansministeriet eller någon entitet som ägs direkt eller indirekt av Singapore ska jämföras med transaktioner som genomförts av budgivaren.

I framställningen nämns upplysningsvis att GIC nyligen rådfrågat den brittiska takeover-panelen i en liknande fråga gällande sin roll som investerare i ett konsortium av investerare i ett erbjudande avseende ett bolag noterat på London Stock Exchange. Panelen meddelade med anledning därav att, fram till dess det framkommit bevis som påvisar att bolagen faktiskt agerar i samförstånd, ska GIC enligt den brittiska takeover-koden inte anses agera i samförstånd med vare sig Singapores regering, finansministeriet eller med andra entiteter som ytterst ägs av Singapore.

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. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

LUA och därmed även takeover-reglerna ska tillämpas på det planerade uppköpserbjudande som avses i den nu aktuella framställningen.

Nämnden har i ärendet varit i kontakt med den brittiska takeover-panelen som har bekräftat vad som i framställningen sägs om kontakter mellan GIC och panelen i en liknande fråga.

Nämnden gör följande bedömning.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen medför bland annat att villkoren i ett erbjudande i vissa fall måste anpassas till villkoren i andra aktieförvärv som budgivaren gjort eller gör. Enligt punkten II.13 gäller sålunda att, om budgivaren inom kortare tid än sex månader innan ett erbjudande offentliggjorts har förvärvat aktier i målbolaget, på annat sätt än genom ett tidigare offentligt erbjudande avseende målbolaget (förfärr), får villkoren i erbjudandet inte vara mindre förmånliga än villkoren i förfärr. Motsvarande regler för s.k. sido- respektive efteraffärer finns i punkterna II.14 och 15.

Vid tillämpning av reglerna om för-, sido- och efteraffärer ska affärer som gjorts av någon som enligt punkten I.3, vid tidpunkten för affären, var närstående till budgivaren jämföras med affärer som gjorts av budgivaren.

Enligt den s.k. närståendekatalogen i punkten I.3 ska med åtgärder vidtagna av budgivaren jämföras åtgärder vidtagna av:

- a. företag inom samma koncern som budgivaren,
- b. make eller sambo till budgivaren,
- c. barn till budgivaren som står under budgivarens vårdnad,
- d. den med vilken har träffats en överenskommelse om att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktig gemensam hållning i syfte att uppnå ett bestämmande inflytande över målbolagets förvaltning, samt
- e. någon som samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta erbjudandets genomförande.

Det första närståendeförhållande som behandlas i bestämmelsen, punkten a), avser koncernförhållanden mellan budgivaren och ett annat bolag i samma koncern. Bestämmelsen tar i

grunden sikte sådana företagsgrupper som omfattas av det aktiebolagsrättsliga koncernbegreppet (1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen, 2005:551) men ska enligt kommentaren till bestämmelsen tillämpas även på företagsgrupper där det som i en koncern är ett svenskt moderbolag i stället är ett annat svenskt, eller utländskt, rättssubjekt.

Det grundläggande elementet i koncernbegreppet är att moderbolaget kan utöva ett bestämmande inflytande över dotterföretaget. Detta inflytande manifesteras typiskt sett i en rätt för moderbolaget att utse minst en majoritet av ledamöterna i dotterföretagets styrelse. I det nu aktuella fallet är, som nämnden förstår framställningen, GIC Investor ett helägt dotterbolag till bolaget GIC (Ventures) Pte Ltd som i sin tur ägs av staten Singapore. Det talar i och för sig för att anse GIC Investor ingå i en sådan företagsgrupp, med staten Singapore i toppen, som åsyftas i punkten a). Enligt nämndens mening skulle det emellertid, med hänvisning till de i framställningen angivna omständigheterna rörande framför allt GIC:s investeringsbeslut föra för långt att på det sättet och för nu aktuellt ändamål jämställa staten Singapore med ett svenskt moderbolag. Ett närståendeförhållande av sådant slag som avses i punkten a) ska således inte anses föreligga mellan GIC Investor och Singapores regering, finansministeriet eller andra i framställningen åsyftade rättssubjekt (förutom direkta och indirekta dotterbolag till GIC).

De närståendeförhållanden som behandlas i punkterna b) och c) saknar intresse i sammanhanget eftersom de tar sikte på relationer mellan fysiska, inte juridiska, personer.

Det närståendeförhållande som behandlas i punkten d) förutsätter att det mellan budgivaren och någon annan, fysisk eller juridisk, person finns en skriftlig eller muntlig överenskommelse att genom ett samordnat utövande av rösträtten inta en gemensam och långsiktig hållning i fråga om målbolagets förvaltning. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om det finns en överenskommelse om att under en längre tidsperiod samordna utövandet av rösträtten vid val av i vart fall så många styrelseledamöter att dessa utgör en majoritet i styrelsen. I det nu aktuella fallet finns enligt framställningen inte någon överenskommelse av det slag som avses i punkten d).

Punkten e) slutligen förutsätter att någon på grund av en överenskommelse samarbetar med budgivaren i syfte att underlätta genomförandet av ett erbjudande. Bestämmelsen kan bli tillämplig exempelvis om någon anskaffar aktier i syfte att överlåta dessa till budgivaren. I

dessa fall ska alltså det pris som den samarbetande parten erlagt för aktierna ”smitta” budgivaren. Baserat enbart på vad som redovisas i framställningen till nämnden finns inget som tyder på att en överenskommelse av detta slag föreligger mellan GIC Investor å ena sidan och Singapores regering, finansministeriet eller andra i framställningen åsyftade rättssubjekt å andra sidan.

Sammanfattningsvis föreligger, under de i framställningen angivna omständigheterna, inte ett sådant närståendeförhållande mellan GIC Investor och Singapores regering, finansministeriet eller andra i framställningen åsyftade rättssubjekt som avses i punkten I.3 takeover-reglerna.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog