

Nasdaq Stockholm
TriCarbs BidCo AB

BESLUT

Disciplinnämnden ålägger TriCarbs BidCo AB att till Nasdaq Stockholm betala en särskild avgift om 100 000 000 kronor.

Hemställan

TriCarbs BidCo AB ("Budgivaren") offentliggjorde den 27 april 2026 ett erbjudande att förvärva samtliga utestående aktier i Cint Group AB (publ). Budgivaren har gentemot Nasdaq Stockholm AB ("Börsen") åtagit sig att följa Nasdaq Stockholms takeover-regler ("Takeover-reglerna") och att underkasta sig de sanktioner som Börsens disciplinnämnd kan besluta om vid överträdelse av dessa regler. Börsen har anfört att Budgivaren överträtt Takeover-reglerna med hänvisning till Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:18.

Budgivaren har vidgått överträdelsen av Takeover-reglerna.

Ingen av parterna har begärt muntlig förhandling. Disciplinnämnden har tagit del av handlingarna i ärendet.

Skäl för beslutet

Regelverket

En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck 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.

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

Överväganden

Den 27 april 2026 offentliggjorde Budgivaren ett rekommenderat kontanterbjudande att förvärva samtliga utestående aktier i Cint Group AB (publ) ("Cint") till ett pris om 5,60 kronor per aktie. Budgivarkonsortiets medlemmar bestod då av Triton Fund 6, Bolero Holdings SARL samt Patrick Comer, VD för Cint, och Brett Schnittlich, styrelseledamot och tidigare operativ chef för Cint ("Konsortiet"). Den 27 maj 2026 offentliggjorde Aktiemarknadsnämnden ett uttalande, i vilket nämnden konstaterade att den planerade sammansättningen av Konsortiet var oförenlig med likabehandlingsprincipen i punkten II.10 i Takeover-reglerna med avseende på Patrick Comers och Brett Schnittlichs deltagande i Konsortiet.

Börsen har anfört: Av Aktiemarknadsnämndens uttalande framgår att Budgivaren har brutit mot Takeover-reglerna. Börsen bedömer att överträdelsen är allvarlig. Börsen har därför beslutat att överlämna ärendet till Börsens disciplinnämnd. Börsen begär att disciplinnämnden prövar överträdelsen och fastställer skälig påföljd.

Budgivaren har anfört: Budgivaren vidgår överträdelsen av Takeover-reglerna, men vill framhålla ett antal förmildrande omständigheter som disciplinnämnden bör beakta vid påföljdsbestämningen.

Budgivarkonsortiet består av seriösa och ansedda aktörer på marknaden. Triton, lead investor i Konsortiet, är en internationell aktör med stark lokal närvaro och dess anseende som en seriös deltagare på den svenska kapitalmarknaden är därmed av helt avgörande betydelse för Tritons förtroende och marknadsställning. Det har mot denna bakgrund varit av yttersta vikt för Konsortiet och dess medlemmar att processen förbereds och genomförs med oantastlig integritet och i full överensstämmelse med tillämpliga regler. Såväl Konsortiet som dess medlemmar har i detta syfte anlitat välrenommerade och marknadsledande rådgivare med stor förtroenhet med den svenska aktiemarknaden: advokatbyrån Linklaters som legal rådgivare åt Budgivaren och Triton, advokatbyrån Vinge som legal rådgivare åt Bolero och – avseende svensk rätt – även till Patrick Comer och Brett Schnittlich, och SEB som finansiell rådgivare till Konsortiet. Konsortiet har under processen förlitat sig på den rådgivning som dess rådgivare har lämnat, inklusive i fråga om konsortiesammansättningens förenlighet med Takeover-reglerna. Behovet av att på förhand underställa Konsortiets sammansättning Aktiemarknadsnämndens prövning i förhållande till Patrick Comers och Brett Schnittlichs medverkan utvärderades särskilt, där bedömningen från Budgivarens rådgivare var att någon sådan prövning inte var nödvändig eftersom Konsortiets sammansättning var förenlig med Takeover-reglerna. Budgivaren har haft fog för att förlita sig på denna rådgivning, och Budgivaren har inte haft för avsikt att agera i strid med Takeover-reglerna och har inte heller avsett att ta en kalkylerad risk genom sitt agerande. Detta illustreras bl.a. av att Budgivaren i

sina offentliggöranden öppet redovisat samtliga omständigheter av betydelse för bedömningen av konsortiesammansättningen.

När Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:18 offentliggjordes agerade Budgivaren omedelbart och resolut, i dialog med både Börsen och Finansinspektionen, för att rätta sig efter Aktiemarknadsnämndens beslut. En regelkonform justering av konsortiesammansättningen, och en sammanhängande förlängning av acceptfristen, offentliggjordes endast fyra bankdagar efter uttalandet, vilket har varit ägnat att förhindra eventuella effekter på marknaden såväl som för förtroendet för aktiemarknaden. Målbolagets aktieägare och andra intressenter hölls informerade genom Budgivarens och Cints offentliggöranden. Cints aktiekurs påverkades inte av det inträffade, vilket visar att marknaden fortfarande hade förtroende för Budgivaren och erbjudandet. Vid tidpunkten för justeringen återstod fortfarande lång tid av acceptfristen – som dessutom förlängdes – varför Cints aktieägare hade gott om tid att inrätta sig och, om så önskades, återkalla avgiven accept. Några återkallelser av accepter med anledning av det inträffade har inte kommit Budgivaren till del. Utfallet blev praktiskt taget som om erbjudandet ursprungligen hade offentliggjorts med de justerade villkoren. Budgivarens snabba agerande efter Aktiemarknadsnämndens uttalande visar att självregleringen fungerar när de inblandade parterna är seriösa och ansvarstagande aktörer, och har varit ägnat att bibehålla förtroendet för aktiemarknaden. Händelseförloppet har alltså inte inneburit någon skada för aktieägarna i Cint eller för aktiemarknaden i stort.

Budgivaren hade vidare vid tidpunkten för erbjudandets offentliggörande fog för sin uppfattning att konsortiesammansättningen var förenlig med punkten II.10 i Takeover-reglerna, särskilt sett i ljuset av hur andra konsortiesammansättningar har bedömts i tidigare praxis. Särpräglade omständigheter hänförliga till Patrick Comer och Brett Schnittlich, såsom deras betydande kontantfinansiering av erbjudandet, deras gemensamma operationella bidrag till Konsortiet och de långtgående villkoren för deras deläggande i och utträde ur Konsortiet, gav starkt stöd för Konsortiet att betrakta Patrick Comer och Brett Schnittlich som de facto budgivare. AMN 2026:18 utgör en skärpning av tidigare praxis och Budgivaren bör inte sanktioneras för denna praxisförskjutning. Det kan poängteras att Aktiemarknadsnämnden inte uttalar kritik mot Budgivaren eller framhåller någon allvarlighetsgrad i det inträffade.

Överträdelsen av Takeover-reglerna har inte heller medfört några fördelar för Budgivaren. Budgivaren har tvärtom lidit avsevärd renommeskada till följd av det inträffade, vilket är särskilt allvarligt för Konsortiets anseende givet dess beroende av att uppfattas som aktörer som agerar med högsta möjliga integritet och i full överensstämmelse med tillämpliga regler. Aktiemarknadsnämndens offentliggjorda uttalande, där konsortiemedlemmarna namnges, tjänar redan den marknadsdirigerande och avskräckande funktion som en påföljd är avsedd att uppnå. Om erbjudandet fullföljs innebär dessutom Patrick Comers och Brett Schnittlichs utträde ur Konsortiet att det inte finns en garanti för Konsortiet att de kommer att bidra till genomförandet av Konsortiets vision för Cint, vilket var en central förutsättning för att erbjudandet initialt lämnades. Detta förväntas kunna ha en väsentlig negativ inverkan på takten i och möjligheterna till värdeskapande och kan därmed medföra ytterligare ekonomisk skada för Konsortiet på sikt. I ljuset härav skulle ytterligare påföljd framstå som oproportionerligt strängt.

Slutligen är storleksintervallet, inom vilket sanktioner för överträdelser av Takeover-reglerna kan bestämmas, mycket brett. Skälet till detta är att sanktionerna måste vara tillräckliga för att beivra även de mest flagranta fall av regelöverträdelser vid stora transaktionsvärden, såsom

upprepade och avsiktliga överträdelser i samband med ett bud på något av de allra största börsbolagen. I förevarande fall rör det sig om en oavsiktlig och ursäktlig överträdelse – som snabbt åtgärdades utan skada för vare sig aktieägare eller förtroendet för aktiemarknaden – i samband med ett bud med ett transaktionsvärde på endast cirka 1 312 000 000 kronor. Med hänsyn till detta bör en eventuell påföljd bestämmas till ett mycket lågt belopp i det tillgängliga intervallet.

Av ovan angivna skäl hemställer Budgivaren i första hand att disciplinnämnden beslutar att avstå från att påföra Budgivaren påföljd. För det fall disciplinnämnden inte finner skäl att helt underlåta påföljd hemställer Budgivaren i andra hand att den särskilda avgiften bestäms till lägsta möjliga belopp.

Disciplinnämnden konstaterar att det i ärendet är ostridigt att Budgivaren överträtt Takeover-reglerna. Disciplinnämnden bedömer överträdelsen som allvarlig, varför särskild avgift ska tas ut av Budgivaren. I fråga om avgiftsbestämmandet gör disciplinnämnden följande överväganden.

Disciplinnämnden konstaterar att punkten II.10 i Takeover-reglerna, som är den punkt som Budgivaren enligt Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:18 har överträtt, ger uttryck för den grundläggande principen att alla aktieägare med aktier av samma slag i ett målbolag ska behandlas lika (likabehandlingsprincipen). Principen är avgörande för att upprätthålla allmänhetens förtroende för aktiemarknaden.

Frågan om konsortiebuds förenlighet med punkten II.10 i fall där vissa målbolagsaktieägare ingår i budkonsortiet medan övriga aktieägare erhåller ett kontanterbudande är en av de mest komplicerade frågorna vid tolkning av Takeover-reglerna. Problematiken är väl känd i marknaden och har föranlett en lång rad uttalanden från Aktiemarknadsnämnden. Av offentliggjorda uttalanden framgår att nämnden gör en helhetsbedömning i varje enskilt fall och därvid lägger särskild vikt vid storleken på konsortiemedlemmarnas innehav i målbolaget och andel av ägandet i budkonsortiet. Detta framgår också av de sammanfattningar av icke offentliggjorda uttalanden som återkommande publicerats i Aktiemarknadsnämndens verksamhetsberättelser.

I det nu aktuella budet fanns det, som framgår av Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:18, flera faktorer som gjorde att det förelåg en betydande risk för att budkonsortiets sammansättning inte var förenlig med punkten II.10 i Takeover-reglerna. Dessa faktorer måste enligt disciplinnämndens mening ha varit uppenbara för den som är förtrogen med den svenska aktiemarknaden och dess reglering (jfr kommentaren till punkten II.1 i Takeover-reglerna). I punkt I.2 i Takeover-reglerna anges vidare att osäkerhet om en bestämmelses innebörd i ett enskilt fall bör undanröjas genom en förfrågan (konsultation) hos Aktiemarknadsnämndens kansli. Genom en sådan konsultation kan frågeställaren med kort varsel och normalt mycket snabbt få klarhet i om ett förfarande är förenligt med Takeover-reglerna och att ett uttalande från Aktiemarknadsnämnden därför inte krävs, eller det omvända. Att Budgivaren valt att inte ta en sådan kontakt med Aktiemarknadsnämnden, trots svårigheten att avgöra den nu aktuella typen av konsortiebuds förenlighet med punkten II.10 i Takeover-reglerna, gör den aktuella överträdelsen av Takeover-reglerna särskilt allvarlig.

Disciplinnämnden bestämmer den särskilda avgiften till 100 000 000 kronor. Nämnden har därvid beaktat budvärdet samt att överträdelsen varit sådan att den kunnat rättas och att så har skett, varigenom den skada som vållats genom överträdelsen har begränsats.

På disciplinnämndens vägnar



Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, justitierådet Petter Asp, f.d. börschefen Carl Johan Högbom, advokaten Wilhelm Luning och direktören Kristina Schauman.

Sekreterare: professor Erik Lidman