

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:25

2007-07-26

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 19 juli 2007 en framställning från Linklaters Advokatbyrå AB på uppdrag av ett utländskt bolag. Uttalandet offentliggjordes i anonymiserad och något förkortad form 2009-10-08.

BAKGRUND

I framställningen till nämnden anförs i huvudsak följande.

Budgivaren är ett icke-europeiskt bolag vars aktier är noterade vid en amerikansk börs. Budgivaren planerar att lämna ett offentligt erbjudande mot kontant vederlag till aktieägarna i Målbolaget, vars aktier är noterade vid OMX Nordic Exchange Stockholm ("Erbjudandet"). Budgivaren avser att erbjuda samma vederlag för röststarka onoterade A-aktier som för röstsvaga noterade B-aktier. I samband med Erbjudandet överväger Budgivaren att erbjuda personer i företagsledningen samt ett antal nyckelpersoner hos Målbolaget ett incitamentsprogram utöver deras ordinarie ersättning i syfte att motivera dessa personer att stanna kvar i Målbolaget efter övertagandet och under en integrationsperiod därefter.

I enlighet med Budgivarens fasta praxis vid övertaganden, avser Budgivaren att erbjuda relevanta nyckelpersoner i Målbolaget ett incitamentsprogram ("Incitamentsprogrammet") som gör skillnad mellan anställda beroende på deras bedömda betydelse för Målbolagets verksamhet och integrationen av den verksamheten in i Budgivaren Group.

Incitamentsprogrammet, både dess utformning och beträffande vilka personer som skall omfattas, avviker inte i något materiellt avseende från tidigare incitamentsprogram som Budgivaren erbjudit i liknande situationer. Cirka 7 till 8 procent av det totala antalet anställda i Målbolaget berörs. De anställda indelas i tre kategorier, där den första utgörs av Målbolagets högsta ledning (verkställande direktör och en särskild chef), den andra av verkställande direktörer i Målbolagets dotterbolag samt den tredje av övriga nyckelpersoner.

Första kategorin

Målbolagets två grundare, vilka tillika utgöra Målbolagets högsta ledning, anses vara de mest betydelsefulla anställda i Målbolaget att behålla, beroende på deras ingående kunskap om Målbolagets verksamhet och deras ledaregenskaper. Detta reflekteras i Incitamentsprogrammet enligt vilket de erbjuds bonus baserat på fortsatt anställning inom Budgivaren Group och resultatet av Målbolagets verksamhet efter förvärvet. Hälften av den bonus som de bägge grundarna erbjuds, kan utbetalas tidigast 18 månader efter Erbjudandets genomförande och är villkorad av att de fortsätter att driva Målbolagets verksamhet under denna tid. Resterande hälft kan även den betalas ut tidigast 18 månader efter förvärvet men är villkorad av att vissa prestationsbaserade mål uppfylls. Därtill åtar sig grundarna att för en tid om tre år efter genomförandet av Erbjudandet inte bedriva konkurrerande verksamhet eller försöka värva kunder eller anställda från Målbolaget.

En av grundarna är även ledamot av Målbolagets styrelse, och på grund av dennes eventuella medverkan i ovan beskriva Incitamentsprogram har denne inte deltagit i styrelsens behandling av frågor som berör Erbjudandet eller Incitamentsprogrammet. Styrelsen består i övrigt av personer som inte är anställda av Målbolaget och som har kompetens att med full integritet bedöma Budgivarens erbjudande.

Grundarna är Målbolagets största ägare med vardera över 10 procent av aktierna i bolaget (motsvarande över 20 procent av rösterna vardera). Det förutsätts att grundarna kommer att ingå avtal om att ovillkorligen lämna in sina aktier i Erbjudandet (s.k. irrevocable undertaking). Deras åtaganden kommer att vara oåterkalleliga trots att Erbjudandet ger aktieägare som accepterar Erbjudandet möjlighet att återkalla sin acceptans.

Som en ytterligare indikation på vikten för Budgivaren av att grundarna fortsätter i Målbolagets verksamhet efter förvärvet, har Budgivaren begärt att grundarna ingår depositionsavtal avseende en del av det vederlag för deras aktier som utgår enligt Erbjudandet. Knappt 7 procent av den totala ersättningen till grundarna för deras aktier kommer att deponeras och betalas ut till grundarna endast om de kvarstår i anställning hos Målbolaget eller ett företag inom Budgivaren Group under en period om 18 månader efter Erbjudandets genomförande.

I framställningen betonas att grundarnas innehav av aktier i Målbolaget inte har haft någon betydelse för Budgivaren när Incitamentsprogrammet utformades och att Incitamentsprogrammet inte avviker i något materiellt avseende från tidigare incitamentsprogram som Budgivaren erbjudit anställda i situationer motsvarande denna. Eftersom grundarna är drivande krafter i Målbolaget, är det Budgivarens uppfattning att det är absolut nödvändigt för Budgivaren att de kvarstår i anställning för att säkerställa en effektiv integration, som till fullo tar till vara identifierade synergieffekter, samt ett ledarskap för Målbolagets verksamhet och dess anställda inom Budgivaren Group.

Andra och tredje kategorierna

De huvudsakliga villkoren för de övriga två kategorierna är följande. Budgivaren förbinder sig att betala en bonus till de personer som kvarstår i anställning hos Målbolaget eller Budgivaren under en period om 12 till 24 månader efter Erbjudandets genomförande. Bonusen betalas ut kontant och kommer att uppgå till mellan 2 och 6 månadslöner per anställd.

Av sekretesskäl kommer erbjudandet att delta i Incitamentsprogrammet att lämnas först efter offentliggörandet av Erbjudandet och formaliseras därefter. För den del av Incitamentsprogrammet som är riktat till grundarna kommer dock avtal att ingås omedelbart innan Erbjudandet offentliggörs.

Innehavare av konvertibler och aktieägare

Förutom grundarna kan även andra anställda, som kommer att erbjudas medverka i Incitamentsprogrammet, att vara aktieägare eller innehavare av konvertibler i Målbolaget på grund av det spridda ägandet i Målbolaget och existerande konvertibelprogram.

Målbolaget har som ett led i bolagets incitamentsprogram emitterat två konvertibellån till anställda.

Målbolaget har över 5 000 aktieägare. De största aktieägarna är, förutom grundarna, institutionella ägare. Cirka hälften av aktierna i Målbolaget ägs av investerare som var och en har ett innehav som understiger en procent av bolagets aktier.

Erbjudandet av Incitamentsprogrammet är inte beroende av deltagarnas innehav av aktier eller konvertibler i Målbolaget utan är enbart utformat på grundval av den anställdes kompetens och vad den anställde kan förväntas tillföra Målbolagets verksamhet inom Budgivaren Group såväl som av vikten av att den anställde stannar kvar inom Budgivaren Group.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden prövar huruvida det är i enlighet med god sed på aktiemarknaden att Budgivaren erbjuder ett incitamentsprogram till anställda som är nyckelpersoner i Målbolaget i enlighet med de omständigheter och åtagandensom redovisas i framställningen.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Lagen är tillämplig på ett sådant uppköpserbjudande som beskrivs i framställningen till nämnden.

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gentemot den börs eller auktoriserade marknadsplats där bolagets aktier är noterade har åtagit sig

att bl.a. följa de regler som börser eller marknadsplatsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär, såvitt avser ett erbjudande avseende ett bolag med aktier noterade på Stockholmsbörsen, att "Stockholmsbörsens regler rörande offentliga uppköpserbjudanden" ("Takeover-reglerna") skall följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

I det nu aktuella fallet skall en budgivare erbjuda vissa i målbolaget anställda nyckelpersoner ett s.k. bonusprogram, som i korthet innebär att de kan komma att få viss kontant ersättning om de stannar kvar i bolaget under viss tid efter erbjudandets genomförande och, i två fall, uppfyller vissa prestationsrelaterade mål och åtar sig bland annat att inte engagera sig i konkurrerande verksamhet eller värvning av kunder eller anställda från målbolaget eller budgivaren under en period efter förvärvet. Takeover-reglerna innehåller inte några bestämmelser som tar sikte på sådana eller liknande arrangemang. Som Aktiemarknadsnämnden konstaterat i uttalandet AMN 2007:15 finns det inte heller från den allmänna synpunkten av god sed på aktiemarknaden anledning att ha några principiella invändningar mot ett sådant arrangemang, om målbolagets styrelse godkänner det och aktieägarna upplyses om arrangemanget.

I det fall som nämnden behandlade i uttalandet AMN 2007:15 var en del av de anställda som skulle omfattas av programmet också aktieägare i målbolaget. Nämnden erinrade i anledning därav om den grundläggande principen att aktieägarna i målbolaget skall behandlas lika, men fann inte programmet stå i strid med denna princip eftersom erbjudandet att delta i bonusprogrammet skulle riktas till de anställda inte i deras egenskap av aktieägare utan just i egenskapen av anställda och inte heller storleksmässigt vara relaterat till storleken på deras aktieinnehav.

Det nu aktuella fallet skiljer sig från det fall som behandlades i det citerade ärendet framför allt genom att två av de anställda som skall omfattas av programmet också är stora aktieägare i målbolaget. Det handlar om bolagets två grundare, vilka av budgivaren anses vara de för verksamhetens fortsatta bedrivande mest betydelsefulla anställda i bolaget. På samma sätt som för övriga deltagare i programmet gäller emellertid att bonusen till dessa skall utbetalas i kontant form och inte vara relaterad till storleken på deras aktieinnehav. Nämnden noterar också depositionsarrangemanget avseende en del av vederlaget för grundarnas aktier. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening gör dessa och övriga omständigheter att det i fråga om de båda grundarnas deltagande i programmet inte finns anledning till en annorlunda bedömning än i det tidigare uttalandet. De villkor i det beskrivna incitamentsprogrammet till anställda

nyckelpersoner i Måbolaget som nämnden i anledning av framställningen har att bedöma strider därför inte mot god sed på den svenska aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden finner avslutningsvis anledning att erinra om det ansvar styrelsen i Måbolaget enligt punkten II.14 i Takeover-reglerna har för att – i samtliga aktieägares intresse – utvärdera Budgivarens erbjudande och offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet. Som påpekas i kommentaren till bestämmelsen får styrelsen därvid inte styras av särskilda hänsyn till viss eller vissa ägare och givetvis inte heller av erbjudandets påverkan på styrelsens egen position. Det föreligger inte något krav på att styrelsen skall anlita oberoende expertis för att ge underlag till uttalandet. Det är dock, påpekas det i kommentaren, normalt lämpligt att så sker.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Bo Svensson (ordf), Marianne Lundius (vice ordf), Peter Bäärnhielm och Johan Flodström.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog