

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2022:16

2022-04-22

[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 20 april 2022 en framställning från Advokatfirman Vinge på uppdrag av MGM Resorts International. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

MGM Resorts International ("budgivaren") överväger att, genom ett indirekt helägt dotterföretag ("budgivarbolaget"), lämna ett kontant offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i LeoVegas AB (målbolaget). För budgivarens intresse att förvärva målbolaget är det av synnerlig vikt att vissa nyckelmedarbetares fortsatta långsiktiga engagemang kan säkerställas så långt det är möjligt. Budgivaren avser därför att med målbolagsstyrelsens samtycke erbjuda vissa nyckelmedarbetare i målbolaget ett incitamentsarrangemang (en så kallad *management incentive plan*, MIP).

Budgivaren är ett amerikanskt börsnoterat bolag och den verksamhet som budgivaren och

målbolaget bedriver är internationell till sin karaktär. Budgivarens ambition är därför att incitamentsarrangemanget ska kunna ge ett så signifikant utfall vid god värdeutveckling i målbolaget och fortsatt anställning att det står sig väl i internationell jämförelse.

Avsikten är att deltagarna i incitamentsarrangemanget, efter att uppköpserbjudandet fullföljts, till marknadspris (eventuellt finansierat med ett reverslån på marknadsmässiga villkor) ska förvärva aktier i budgivarbolaget eller någon annan motsvarande enhet i budgivarkoncernen. Om en deltagare inom tre år lämnar sin anställning i målbolaget utan att arbetsgivaren önskar det – eller vill sälja sina aktier efter en inledande överlåtelseförbudsperiod om två år – har budgivarkoncernen rätt att tvångsvis köpa tillbaka aktierna till ett pris motsvarande det *lägre* av vad deltagaren ursprungligen betalade för aktierna och aktiernas marknadsvärde vid återköpstidpunkten. Deltagaren får då alltså inte del av eventuell värdeökning men är fullt exponerad mot eventuell värdeminskning. Om deltagaren lämnar anställningen efter att ha gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet eller liknande, kan aktierna återgå utan vederlag. Om deltagaren lämnar anställningen som en s.k. good leaver (t.ex. pga. dödfall, sjukdom eller uppsägning av arbetsgivaren utan grund) får budgivarbolaget köpa tillbaka aktierna till deras marknadsvärde. Efter treårsperioden har deltagarna möjlighet att på visst sätt, företrädesvis stegvis under en ytterligare fyraårsperiod, avveckla sitt deltagande i incitamentsarrangemanget mot ett vederlag motsvarande aktiernas marknadsvärde. Under vissa förutsättningar (vid på visst sätt definierad värdeuppgång, för att skapa ett tak på incitamentsarrangemanget) avses budgivaren ha möjlighet att bestämma att incitamentsarrangemanget ska avslutas, varvid slutreglering avses ske motsvarande aktiernas marknadsvärde.

Om alla tänkta deltagare i programmet deltar fullt ut kommer deltagarnas ägarandel att uppgå till cirka 10 procent av aktierna i budgivarbolaget eller sådan annan enhet där ägandet skapas. Avsikten är emellertid att de medarbetare som erbjuds att delta, utifrån sina egna preferenser och beroende bl.a. på skattesituation och privatekonomiska förutsättningar, ska kunna välja mellan (i) att delta genom förvärv av värdepapper enligt den modell som beskrivs ovan och (ii) att delta i en variant av incitamentsarrangemanget som är bonusbaserad men som har ungefär motsvarande ekonomisk innebörd. I den mån deltagare väljer alternativ (ii) kommer den ovan angivna ägarandelen att minska.

Incitamentsarrangemanget har uteslutande ovanstående engagemangssäkrande syfte och

kommer att erbjudas nyckelmedarbetarna oberoende av om de idag äger aktier i målbolaget eller inte.

Flera av nyckelmedarbetarna *är* aktieägare (och i flera fall innehavare av teckningsoptioner utgivna av målbolaget inom ramen för ett optionsprogram) och en av dem – målbolagets verkställande direktör och medgrundare – är bolagets största aktieägare med 7–8 procent av aktierna i bolaget. Större ägare, varav en är anställd i målbolaget (verkställande direktören), avses åta sig att acceptera uppköpserbjudandet oavsett om konkurrerande bud lämnas (s.k. *hard irrevocables*).

Vilket antal aktier som respektive deltagare erbjuds att förvärva inom ramen för incitamentsarrangemanget – respektive storleken på den bonusbaserade varianten av incitamentsarrangemanget för respektive deltagare som väljer det alternativet – avses bland annat bestämmas med utgångspunkt i deltagarnas befattningar, deras bedömda relativa betydelse och deras totala kompensationspaket. Detta kan bland annat förväntas innebära att verkställande direktören erhåller en större del av incitamentsarrangemanget än övriga deltagare.

Hemställan

Budgivaren önskar en bekräftelse från Aktiemarknadsnämnden att ett incitamentsarrangemang av ungefär den beskrivna utformningen är förenligt med takeover-reglerna och hemställer därför att nämnden lämnar besked om huruvida så är fallet. Budgivaren anser att så är fallet, eftersom erbjudandet att delta i incitamentsarrangemanget avses riktas till medarbetarna inte (i förekommande fall) i deras egenskap av aktieägare utan just i egenskap av medarbetare och inte heller storleksmässigt vara relaterat till storleken på deras eventuella aktieinnehav. Budgivaren noterar att arrangemang av liknande slag som nu är i fråga har godtagits av Aktiemarknadsnämnden vid tidigare tillfällen, se AMN 2007:15 (IBM–Telelogic), 2007:25, AMN 2018:30 (Milton–House of Friends) och AMN 2019:20 (Amgen–Nuevolution).

Upplysningar om incitamentsarrangemanget avses lämnas på det sätt som förutsätts i takeover-reglerna.

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 bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2).

Det förekommer att en budgivare, före fullföljande av erbjudandet, vill erbjuda medarbetare i målbolaget ett bonusarrangemang eller liknande, för att därigenom ge dessa incitament att stanna kvar i bolaget efter budets genomförande. Av kommentaren till punkten II.17 i takeover-reglerna framgår att detta inte möter några hinder, under förutsättning att arrangemanget godkänts av målbolagets styrelse. Kravet på styrelsegodkännande avser framför allt att förhindra att budgivaren i hemlighet knyter band med nyckelpersoner i målbolaget. Vidare ålägger punkten II.3 budgivaren att, i budpressmeddelandet, upplysa om sådana arrangemang.

För det fall det bland de medarbetare som avses omfattas av ett sådant bonusarrangemang finns personer som också är aktieägare i målbolaget måste budgivarens erbjudande också prövas mot den grundläggande principen i takeover-reglerna att aktieägare i målbolaget ska behandlas lika. Principen kommer bland annat 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. En budgivare är således förhindrad att inom ramen för erbjudandet erbjuda viss eller vissa aktieägare något som övriga aktieägare inte erbjuds. Ett erbjudande om ett bonusarrangemang som riktas till målbolagsmedarbetare i denna deras egenskap och inte är relaterat till deras eventuella aktieäggande i bolaget strider enligt nämndens fasta praxis inte mot likabehandlingsprincipen (AMN 2007:15 och 25, 2018:30 samt 2019:20).

Aktiemarknadsnämnden finner, mot bakgrund av vad nu sagts och vad som i övrigt framgår av framställningen, att det i framställningen beskrivna incitamentsarrangemanget skulle vara förenligt med takeover-reglerna.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Peter Bäärnhelm, Johan Danelius, Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Carl-Johan Pousette, Anne Rannaleet och Bo Selling.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog