

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2024:29

2024-04-16

[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 april 2024 en framställning från Advokatfirman Vinge på uppdrag av EQT Infrastructure VI Investments S.à r.l. Framställningen rör tolkning av Nasdaq Stockholms takeover-regler.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

EQT Infrastructure VI Investments S.à r.l. ("budgivaren") överväger att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i OX2 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, vilket avses följa den modell som budgivaren regelmässigt

använder i samband med sina företagsförvärv.

Budgivaren är en så kallad private equity-fond. I linje med etablerad praxis i private equity-branschen är avsikten att incitamentsarrangemanget ska ha två delar (trancher): en tranch i vilken nyckelpersoner i allmänhet erbjuds att delta och en tranch i vilken särskilt viktiga nyckelpersoner ges möjlighet att delta och där budgivaren anser att en större investering är nödvändig för att uppnå arrangemangets fulla avsedda incentiverande effekt. Givet den exponentiella ekonomiska uppsida som är inbyggd i mekaniken i den första tranchen skulle alltför stora investeringsbelopp i denna tranche kunna resultera i en okontrollerbar utspädning för private equity-investeraren, varför den andra tranchen behövs som komplement till den första. Utfallet av arrangemanget i dess helhet avses bero på hur väl målbolaget och dess värde utvecklas efter budgivarens förvärv.

I det nu aktuella fallet är det budgivarens avsikt att den verkställande direktören och ytterligare ett begränsat antal nyckelpersoner ska få delta i båda trancherna, medan övriga medlemmar av ledningsgruppen får delta enbart i den första tranchen. Jämfört med andra medlemmar av ledningen avser budgivaren att erbjuda verkställande direktören att delta med ett betydande belopp.

Avsikten är att deltagarna i incitamentsarrangemanget, efter att uppköpserbjudandet fullföljts, till marknadspris ska förvärva aktier eller andra instrument i budgivarbolaget eller någon annan motsvarande enhet i budgivarkoncernen.

Båda trancher innefattar överlåtelsebegränsningar, och så kallade drag along- och tag along-bestämmelser samt utspädningsskydd. Medan den första tranchen nästintill alltid innehåller så kallade leaver-bestämmelser varierar det i vilken utsträckning sådana förekommer i den andra tranchen, där villkoren är ett resultat av förhandling.

När en nyckelperson deltar i båda trancherna beror fördelningen på bolagets storlek och den ifrågavarande nyckelpersonens roll och betydelse. Den verkställande direktören avses i det aktuella fallet erbjudas att delta till övervägande del i den andra tranchen.

Incitamentsarrangemanget har uteslutande ovanstående engagemangssäkrande syfte och kommer att erbjudas nyckelmedarbetarna oberoende av om de idag äger aktier i målbolaget eller

inte. Några av nyckelmedarbetarna *är* aktieägare och en av dem – målbolagets verkställande direktör – innehar omkring 5,7 procent av aktierna i målbolaget. Storleken på den investering som respektive deltagare erbjuds inom ramen för arrangemanget avses bland annat bestämmas med utgångspunkt i deltagarnas befattningar, deras bedömda relativa betydelse och deras lönevillkor. Som nämnts avses verkställande direktören, vars fortsatta engagemang bedöms vara av särskild vikt, erbjudas en betydligt större del av incitamentsarrangemanget än övriga och avses, i enlighet med vad som anges ovan, få möjlighet att investera en betydande del i den andra tranchen.

Budgivaren vill skaffa sig 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. Till exempel skulle storleken på verkställande direktörens deltagande i incitamentsarrangemanget enligt nuvarande plan beloppsmässigt motsvara cirka 60 procent av vad verkställande direktören erhåller i nettolikvid när denne som budtagare lämnar in alla sina aktier i målbolaget i uppköpserbjudandet.

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

Hemställen

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.

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 behöver möta några hinder, under förutsättning att arrangemanget godkänns 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 att 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 eller liknande 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, 2019:20 och 2022:16).

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 Sten Andersson (ordförande), Peter Bäärnhelm, Johan Danelius, Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Wilhelm Lüning och Cecilia Daun Wennborg.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

Rolf Skog