

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:15

2007-04-27

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 24 april 2007 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå.

BAKGRUND

I framställningen till nämnden anføres följande.

I samband med ett planerat offentligt erbjudande, mot kontant vederlag, till aktieägarna i ett svenskt börsnoterat bolag överväger budgivaren att träffa överenskommelse om ett så kallat ”retention arrangement” med personer i företagsledningen och andra nyckelpersoner hos målbolaget. Syftet med arrangementet är att motivera dessa personer att stanna kvar i målbolaget efter ett genomfört övertagande och under en integrationsfas därefter.

Arrangemangets innebär i huvudsak:

- Budgivaren erbjuder relevanta nyckelpersoner att komma att omfattas av ett av budgivaren särskilt utformat bonusprogram. Berörda personer kan komma att utgöra ca 15-20 % av målbolagets anställda. Dessa uppdelas i fyra grupper, (i) VD samt nyckelpersoner i företagsledningen, (ii) övriga personer i företagsledningen, (iii) övriga ledningspersoner och (iv) övriga anställda.
- Beträffande nyckelpersoner i företagsledningen avses bonuserbjudandet lämnas innan budet offentliggörs. Avtal avses ingås med dessa personer omedelbart innan budet offentliggörs. Övriga nyckelpersoner som avses omfattas av bonusprogrammet kommer att kontaktas i tiden efter offentliggörandet av budet. Bonuserbjudandet manifesteras i en skriftlig

överenskommelse även med dessa personer.

- Bonusprogrammet innebär att budgivaren utfäster sig att betala en bonus till de personer som stannar kvar i anställning hos målbolaget eller budgivaren efter budets genomförande. Bonusbetalningarna sträcker sig över en period på 1-3 år och är villkorade av vissa generella prestationskrav samt av fortsatt anställning under den relevanta perioden.
- Som en del av överenskommelsen med den högsta företagsledningen (med vilka särskilt avtal ingås inför offentliggörandet av budet) åtar sig dessa anställda att, under förutsättning av att budet genomförs, bland annat inte engagera sig i konkurrerande verksamhet och inte försöka värva kunder eller anställda från målbolaget eller budgivaren under en period efter förvärvet.
- Personer som omfattas av bonusprogrammet kan vara aktieägare eller optionsinnehavare i målbolaget.
- Inga styrelseledamöter omfattas av programmet, med undantag för VD som ingår i styrelsen.
- Målbolaget har för närvarande ett marknadsvärde som uppgår till drygt 4 miljarder SEK. Totalt kan det föreslagna programmet komma att innebära utbetalningar på drygt 20 miljoner US dollar över 3 år. Enskilda personer kan komma att erhålla drygt 1 miljon US dollar över 3 år. (De angivna beloppen utgör för närvarande uppskattningar, då dessa frågor ännu inte diskuterats och överenskommit mellan parterna). Varken deltagande i programmet eller bonusens storlek kommer att stå i förhållande till den anställdes innehav av aktier eller optioner i målbolaget. De individuella bonuserbudandena utformas helt och hållet baserat på den anställdes kompetens och vad den anställda förväntas tillföra verksamheten.

Målbolagets företagsledning innehar aktier som representerar ungefär 0,5 procent av aktierna och rösterna i bolaget. (Uppgifterna är hämtade ur offentliga källor, vilka i de flesta fall är daterade den 31 december 2006. Det kan inte garanteras att dessa uppgifter speglar förhållandena per dagens datum. Syftet är att indikera de ungefärliga ägarförhållandena i målbolaget.

Det kan inte uteslutas att det finns nyckelpersoner som äger aktier i målbolaget utöver vad som nu är känt.)

Målbolaget har utestående optioner som berättigar innehavarna att förvärva ungefär 3-5 procent av aktierna i bolaget (varvid det bör noteras att samtliga optionsinnehavare inte nödvändigtvis kommer att erbjudas att delta i det föreslagna bonusarrangemanget). Inte någon individ i företagsledningen beräknas för närvarande inneha aktier och optioner som, efter fullt utnyttjande av optionerna, motsvarar mer än 0,5 procent av aktierna och rösterna i bolaget.

Målbolaget har ungefär 25 000 aktieägare. De tio största aktieägarna är institutionella ägare som sammanlagt representerar cirka 37 procent av aktierna och rösterna. Den största ägaren är en av de svenska AP-fonderna, som innehar aktier representerande 8-9 procent av totalantalet aktier och röster i bolaget. Fem andra större ägare innehar vardera aktier representerande 3-5 procent av aktier och röster, medan ytterligare fyra större aktieägare vardera innehar 1-3 procent av aktierna och rösterna i bolaget.

Målbolagets styrelse består av fem ledamöter, utöver verkställande direktören. Ingen av dessa fem ledamöter är anställd i målbolaget. Samtliga styrelseledamöter har innehaft såväl exekutiva anställningar som styrelseuppdrag i andra, större bolag, varav ett flertal börsnoterade bolag (tre av styrelseledamöterna har tidigare varit anställda av budgivaren). Tre av styrelseledamöterna har styrelsekonsultuppdrag som huvudsaklig sysselsättning. Samtliga ledamöter innehar för närvarande styrelseuppdrag i andra börsnoterade bolag samt i ett antal andra bolag. Styrelseledamöterna har valts på förslag av målbolagets valberedning, vilken består av en representant vardera från fyra institutionella aktieägare samt styrelsens ordförande.

I framställningen till Aktiemarknadsnämndens hemställs att nämnden uttalar huruvida det överensstämmer med god sed på aktiemarknaden att (i) budgivaren erbjuder personer i företagsledningen och andra nyckelpersoner hos målbolaget ett bonusprogram (som i vissa fall är förenat med konkurrensbegränsningar) i enlighet med beskrivningen ovan, i syfte att motivera dessa personer att stanna kvar i målbolaget efter ett genomfört övertagande och under en integrationsfas därefter samt (ii) beträffande nyckelpersoner i företagsledningen bonuserbjudandet lämnas omedelbart innan budet offentliggörs.

ÖVERVÄGANDEN

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

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbudande 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 börsen 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 uppköpserbudanden" ("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 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. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening finns 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.

En del av de anställda som skall omfattas av programmet är också aktieägare i målbolaget. En grundläggande princip i Takeover-reglerna är att aktieägarna i målbolaget skall behandlas lika. Principen kommer bl.a. till uttryck i punkten II.8 enligt vilken budgivaren skall erbjuda alla innehavare av aktier med identiska villkor ett identiskt vederlag per aktie. I det aktuella fallet skall emellertid erbjudandet att delta i bonusprogrammet 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 eventuella aktieinnehav.

Enligt nämndens mening kan arrangemanget med hänsyn till detta och övriga omständigheter därför inte anses strida mot likabehandlingsprincipen.

Styrelsen i målbolaget skall enligt punkten II.14 offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen till denna uppfattning. Ett arrangemang av det nu aktuella slaget skulle, om det riktades till styrelsen, kunna påverka styrelsens ställningstagande till erbjudandet. I det aktuella fallet skall emellertid, med undantag för verkställande direktören, inte någon av styrelseledamöterna omfattas av bonusprogrammet. Under förutsättning att verkställande direktören inte deltar i styrelsens behandling av styrelsens uttalande finns därför inte heller anledning att anse arrangemanget i det hänseendet stå i strid med Takeover-reglerna.

Aktiemarknadsnämnden finner, mot bakgrund av vad nu sagts, att det i framställningen till nämnden beskrivna förfarandet är förenligt med god sed på den svenska aktiemarknaden. Detta gäller under förutsättning att målbolagets styrelse godkänner det planerade arrangemanget och att budgivaren i samband med att erbjudandet lämnas upplyser aktieägarna i målbolaget och aktiemarknaden i övrigt om arrangemanget.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordf), Bo Svensson (vice ordf), Peter Bäärnhielm och Thomas Ehlin.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog