

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2004:39

2004-12-14

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 10 december 2004 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Securitas AB.

BAKGRUND

Beträffande bakgrunden till framställningen lämnas följande redogörelse, som i allt väsentligt är hämtad ur framställningen till nämnden.

Under 2002 introducerade Securitas ett globalt incitamentsprogram med fem års löptid för sina anställda ("Programmet"). Programmet är uppbyggt på samma sätt som det incitamentsprogram som ASSA ABLOY AB genomförde 2001.

I korthet och något förenklat innebär Programmet att ett särskilt för ändamålet bildat bolag ("SPV") har tecknat konvertibla skuldförbindelser i Securitas varefter Securitas anställda erbjudits att teckna aktier i SPV. Avsikten vid utgången av Programmets löptid är att konvertiblerna skall konverteras till aktier i Securitas vilka därefter avyttras och att överskottet skall fördelas mellan aktieägarna i SPV. I den mån konvertiblerna inte är "in-the-money" avses någon konvertering inte ske, utan då förfaller lånet helt enkelt till återbetalning varefter aktieägarna vid likvidation av SPV erhåller sin ursprungliga investering .

Efter genomförandet av Programmet har börsen inte utvecklats särskilt väl och Programmet är långt ifrån att ge någon avkastning till de anställda. Securitas börskurs är för närvarande ca 106 kronor och den lägsta kurs där Programmet kan börja ge avkastning är 186 kronor. Detta förhållande har lett till att ett flertal anställda har uttryckt att deras deltagande i Programmet inte utgör något incitament utan snarast tvärtom.

Vidare skulle Programmet i princip omöjliggöra ett införande av ett nytt incitamentsprogram för de anställda, dels p.g.a. Programmets storlek (det motsvarar i princip 5 % utspädning), dels och huvudsakligen p.g.a. att Programmet har en betydande inlåsningsseffekt i den meningen att de anställda som redan har investerat i Programmet och därmed låst sina pengar under Programmets löptid kan förmodas ha såväl minskad möjlighet som minskat intresse av att investera i ett nytt incitamentsprogram.

I anledning av ovanstående har utretts möjligheten att SPV träder i förtida likvidation enligt beslut av sina aktieägare, ett förfarande som Securitas i princip inte har någon kontroll över. Detta har bedömts vara möjligt att genomföra, men innebär en avsevärd tidsutdräkt. Istället har Securitas förklarat sig berett att – för de som så önskar - förvärva de anställdas aktier i SPV, förutsatt att detta är förenligt med god sed på aktiemarknaden.

Enligt det alternativ som har diskuterats skall Securitas, eller ett av Securitas helägt dotterbolag, rikta ett erbjudande till samtliga anställda som äger aktier i SPV att förvärva deras aktier för ett belopp motsvarande marknadsvärde ("Erbjudandet"). Såsom Programmet är utformat har de anställda vid löptidens slut alltid rätt att få tillbaka ett belopp motsvarande det pris som de ursprungligen har erlagt för aktierna. Marknadsvärdet av Erbjudandet beräknas inte överstiga detta belopp. Marknadsvärdet på aktierna avses fastställas genom värdering av oberoende värderingsinstitut. Securitas avsikt är att Programmet skall kvarstå helt oförändrat för de anställda som önskar kvarstå med sin investering.

De aktier som Securitas förvärvar enligt Erbjudandet kan därefter antingen ägas av Securitas under Programmets kvarvarande löptid, alternativt kan dessa aktier lösas in av SPV. Avsikten är inte att Securitas såsom aktieägare i SPV skall kunna tillgodogöra sig någon eventuell avkastning från de konvertibler som SPV innehar i Securitas, utan Securitas kommer i denna del att göra en s.k. waiver-of-claims i förhållande till SPV som är bindande enligt lagen i det land SPV är etablerat. Securitas kommer dock att erhålla ett belopp motsvarande det pris som de anställda erlagt för aktierna. Det avses också säkerställas att de anställda som väljer att kvarstå med sin investering i Programmet kommer att kunna göra detta på helt oförändrade villkor. Erbjudandet tvingar alltså inte någon att lämna Programmet utan bereder endast möjlighet för

dem som så önskar att lämna sin investering i förtid på marknadsmässiga villkor och till ett belopp som inte överstiger det garanterade slutvärdet. Mot bakgrund härav utgör Erbjudandet enligt Securitas uppfattning inte i egentlig mening en förändring av villkoren i Programmet.

I ett senare skede har det övervägts att Securitas och SPV kan överenskomma om en förtida återbetalning av de av Securitas utställda konvertiblerna vilka svarar mot av Securitas innehavda aktier i SPV. Konvertiblerna omfattar idag ett sammanlagt lånebelopp om ca MEUR 400 och en utspädning av Securitas aktiekapital om ca 5 %.

I framställningen hemställer mot bakgrund av ovanstående Securitas att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden (i) att lämna Erbjudandet och (ii) förutsatt jakande svar på denna fråga, att lämna Erbjudandet utan att beslut härom fattas på bolagsstämma i Securitas. Vidare önskar Securitas också att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida en förtida återbetalning av konvertiblerna utan föregående beslut av Securitas bolagsstämma är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden har vid ett par tillfällen haft anledning att behandla frågor som rör avslutande av sådana incitamentsprogram i aktiemarknadsbolag som bygger på konvertibla skuldebrev eller teckningsoptioner i fall då kursutvecklingen har blivit oförmånlig för berörda anställda. Uttalandet AMN 2000:21 gällde teckningsoptionsprogram i börsbolaget Trio där kursutvecklingen hade medfört att programmen saknade värde. Bolaget övervägde därför att avsluta programmen och ersätta dem med ett nytt program. I uttalandet framhöll Aktiemarknadsnämnden att nämnden i tidigare sammanhang hade intagit ståndpunkten att det finns många skäl att vara återhållsam när det gäller ändringar av villkor för redan utestående program även när sådana ändringar endast har till syfte att modernisera villkoren eller att skapa rättvisa mellan olika personalgrupper (se uttalandena 1988:6, 1992:7 och 1996:1, vilka samtliga rörde konvertibla skuldebrev). Huvudskälet till denna ståndpunkt var att sådana ändringar kunde leda till omfattande och svåröverblickbara konsekvenser för såväl aktieägare och deltagare i de aktuella programmen som andra aktörer på marknaden. Detta skäl kunde dock inte göra sig gällande vid en sådan åtgärd som övervägdes av bolaget. Åtgärden stred därför inte mot god sed.

Ett program som påminner om det som har genomförts av Securitas har behandlats av nämnden vid ett tidigare tillfälle i ett icke offentliggjort uttalande. Därvid hade nämnden dock inte anledning att komma in på frågor om beslutsformer.

När det gäller frågan om förtida återbetalning av det konvertibla lånet beaktar Aktiemarknadsnämnden att konvertiblerna inte har varit avsedda eller föremål för handel. Med hänsyn härtill och till omständigheterna i övrigt kan det inte uppkomma några sådana svåröverblickbara konsekvenser för aktieägarna, deltagarna i de aktuella programmen eller andra aktörer på marknaden som skulle kunna utgöra hinder mot åtgärden, om denna bedöms vara till fördel för bolaget. Eftersom en ändring av konvertibelvillkor till konvertibelinnehavarens förmån typiskt sett medför en försämring för aktieägarna anser nämnden emellertid att frågan om förtida återbetalning bör föreläggas bolagsstämman i Securitas. Enligt nämndens mening bör också en åtgärd från bolagets sida som enbart är begränsad till att rikta ett erbjudande till de anställda som äger aktier i SPV föreläggas bolagsstämman.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Johan Munck (ordförande), Carl Johan Åberg (vice ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Ulf Magnusson och Tor Marthin.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Ragnar Boman