

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2017:05

2017-01-19

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 15 januari 2017 en framställning från Advokatfirman Vinge KB på uppdrag av ett aktiemarknadsbolag. Framställningen rör god sed vid utformning av ett incitamentsprogram.

FRAMSTÄLLNING

Styrelsen för aktiemarknadsbolaget överväger att erbjuda ett begränsat antal medarbetare som är knutna till en viss del av aktiemarknadsbolagets verksamhet ett visst incitamentsarrangemang. Arrangemanget avses inte innebära någon utspädning utan avses i stället innebära att medarbetarna i fråga över tid får rätt till kontant betalning av belopp vars storlek är beroende av värdeutvecklingen hos portföljbolagen i den aktuella delen av aktiemarknadsbolagets verksamhet, dvs. utfallet beräknas med utgångspunkt i utvecklingen av en fiktiv balansräkning för den delen av verksamheten, eller i vissa fall värdeutvecklingen i ett enskilt portföljbolag. Medarbetarnas rättigheter kan komma att utformas som syntetiska optioner, andra liknande instrument eller något annat slags kontraktuell, kontantavräknad konstruktion. En förutsättning för att få delta i arrangemanget kan komma att vara att medarbetaren investerar i aktier i aktiemarknadsbolaget och behåller dessa under viss tid (t.ex. tre år), men själva arrangemanget avses i vilket fall som helst enbart ta sikte på värdeutvecklingen i den aktuella delen av verksamheten, eller i enskilda portföljbolag, och därvid vara kopplat till förutbestämda och mätbara kriterier utformade med syfte att främja långsiktigt värdeskapande (jfr punkten 9.4 i bolagsstyrningskoden). Bland de tänkta deltagarna kan komma att finnas någon eller några personer som är ledande befattningshavare i aktiemarknadsbolaget.

Även om de förutsedda kostnaderna för arrangemanget i ett koncernperspektiv kan förväntas vara begränsade rör det sig potentiellt om belopp som nominellt inte låter sig beskrivas som

oväsentliga. Aktiemarknadsbolaget avser därför att, pga. kostnadsaspekten, hänskjuta arrangemanget till bolagsstämman för godkännande.

I fråga om beslutsunderlag avser aktiemarknadsbolaget att vinnlägga sig om att lämna tydliga upplysningar om de förväntade kostnaderna för arrangemanget. Avsikten är däremot inte att, beträffande själva programmets konstruktion och villkor, lämna så detaljerade upplysningar som krävs för ett program som träffas av 16 kap. aktiebolagslagen (jfr även avsnitt 5 i AMN 2002:01). Upplysningarna i den delen avses i stället endast utgöras av en kortfattad och övergripande beskrivning av de väsentligaste villkoren. Inga värderingsutlåtanden eller liknande inhämtas.

- (1) Möter det ovan beskrivna arrangemanget och förfaringssättet hinder från synpunkten av god sed på aktiemarknaden (jfr bl.a. AMN 2002:01 och AMN 2012:05)?
- (2) Antag att rättigheterna i incitamentsarrangemanget utformas som syntetiska optioner eller liknande instrument som ställs ut till medarbetarna, med löptid och s.k. strike price (eller motsvarande) fastställda av det utställande koncernbolaget eller aktiemarknadsbolagets styrelse. I ett optionsinstruments natur, oavsett om det är kontanta-vräknat eller inte, ligger att vid positiv värdeutveckling i den underliggande tillgången så ökar optionsinstrumentets värde på motsvarande sätt. Det låter sig i praktiken inte göra, utan att på ett grundläggande sätt förändra instrumentets karaktär och innebörd och dess tänkta incitamentsskapande profil, att förse optionsinstrumentet med något slags tak. Mot denna bakgrund önskas bekräftelse av att arrangemang som baseras på optionsinstrument enligt vad som beskrivs ovan inte är att anse som ”rörliga ersättningar som utgår kontant” enligt punkten 9.5 i bolagsstyrningskoden.
- (3) Påfordrar god sed på aktiemarknaden att bolagsstämmobeslutet om arrangemanget fattas med kvalificerad majoritet eller annars att något utöver vad som följer av 7 kap. 40 § första stycket aktiebolagslagen iakttas i beslutshänseende?

Aktiemarknadsbolaget överväger vidare att för medarbetare inom den ovan angivna delen av verksamheten erbjuda incitamentsarrangemang syftande till att medarbetarna ska erhålla ägarandelar i portföljbolag i verksamheten, direkt eller via erhållande av optioner. Avsikten är att arrangemanget ska utformas på något sådant sätt som godtagits i AMN 2007:07, 2010:21,

2010:34 eller 2014:10, dvs. som därför eller av annan anledning inte träffas av 16 kap. aktiebolagslagen, och aktiemarknadsbolaget har vidare uppfattat punkten 9.6 i bolagsstyrningskoden så, att koden syftar på program som relaterar till aktiemarknadsbolagets aktier eller aktiekurs.

På liknande sätt som beträffande det inledningsvis beskrivna tänkta arrangemanget är dock aktiemarknadsbolagets avsikt att ändå hänskjuta arrangemanget till bolagsstämman för godkännande, med absolut, enkel majoritet. Skälet är att arrangemangets värde sammantaget och över tid kan komma att motsvara mer än obetydliga belopp. På samma sätt som ovan är avsikten att beslutsunderlaget ska vara tydligt i fråga om kostnader, men kortfattat och översiktligt i fråga om själva programmets konstruktion och villkor. Inga värderingsutlåtanden eller liknande inhämtas. När enskilda portföljinvesteringar framdeles görs, och medarbetare deltar inom ramen för incitamentsarrangemanget, avses inte några hänskjutanden till aktiemarknadsbolagets bolagsstämma ske. I fråga om enskilda portföljinvesteringar kan nämnden vid sin prövning utgå från att incitamentsarrangemangets eventuella påverkan på ställning och resultat i aktiemarknadsbolagets koncern inte är av ”icke oväsentlig betydelse”.

- (4) Möter det ovan beskrivna arrangemanget och förfaringssättet hinder från synpunkten av god sed på aktiemarknaden?

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande aktiemarknadsbolag. Nämnden har under åren vid åtskilliga tillfällen uttalat sig om vad som kan anses vara god sed vid beslut om incitamentsprogram i sådana bolag. I pleniuttalandet AMN 2002:01 fastslås vilka principer som enligt nämndens mening bör gälla för sådana program. Uttalandet tar sikte på dels incitamentsprogram baserade på aktier eller andra instrument, som emitteras eller överlåts till dem som omfattas av programmet, dels program som baseras på syntetiska optioner, personaloptioner el. likn., dels och slutligen program som baseras på köpoptioner utställda av någon annan.

I program som baseras på syntetiska optioner, personaloptioner eller liknande blir följden i allmänhet inte någon utspädning av aktieägarnas ägarandelar utan endast en kostnad för bolaget. I den mån programmen innebär att de anställda tilldelas optioner eller rättigheter som är omedelbart kopplade till kursen på bolagets aktier kan enligt uttalandet likväl frågor med anknytning till god sed på aktiemarknaden uppkomma. Detsamma torde gälla ett arrangemang av de slag som skisseras i den nu aktuella framställningen.

Bestämmelser med likartat syfte som AMN 2002:01 finns numera också i Svensk Kod för Bolagsstyrning, punkterna 9.6-7. Enligt dessa bestämmelser ska bolagsstämman besluta om samtliga aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen. Bolagsstämmans beslut ska omfatta de väsentliga villkoren i programmet.

Aktiemarknadsnämnden gör följande bedömning av de arrangemang som skisseras i framställningen.

Fråga 1

Arrangemanget baseras inte på utgivande eller överlåtelse av aktier, teckningsoptioner, konvertibla skuldebrev eller sådana låneinstrument som avses i 11 kap. 11 § ABL. Därmed är inte 16 kap. ABL tillämpligt. Arrangemanget ska såvitt nämnden förstår inte heller förenas med några sådana åtgärder från bolagets sida för att säkra infriandet av bolagets åtagande att beslut om arrangemanget, i enlighet med AMN 2002:01, av det skälet ändå ska fattas i den ordning som anges i 16 kap. ABL.

Nämnden gör vidare den bedömningen att arrangemanget inte heller faller inom tillämpningsområdet för bestämmelserna i bolagsstyrningskoden om stämmobehandling av samtliga aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen. Det handlar i detta fall inte om ett program där utfallet är knutet till aktiemarknadsbolagets aktie på det sätt som avses i koden.

I framställningen görs i sammanhanget en referens till nämndens initiativuttalande AMN 2012:05 om närståendetransaktioner. Enligt nämndens mening omfattar det uttalandet inte arrangemang av nu aktuellt slag.

Sammanfattningsvis föreligger således varken från aktiebolagsrättsliga utgångspunkter eller från synpunkten av god sed något krav på att arrangemanget föreläggs stämman för beslut. En annan sak är att arrangemanget enligt bolagets bedömning kommer vara förenat med sådana kostnader att beslutet om programmet, i enlighet med vad som sägs i AMN 2002:01, lämpligen bör fattas av bolagsstämman. Enligt nämndens mening kan under de förutsättningarna god sed på aktiemarknaden inte heller anses fordra att aktieägarna inför stämman informeras på just det sätt som följer av 16 kap. ABL. Framställningen ger inte underlag för några närmare synpunkter från nämndens sida på informationens innehåll, men nämnden vill framhålla vikten av att aktieägarna informeras på ett sådant sätt, om såväl arrangemangets utformning som ekonomiska konsekvenser, att de kan fatta ett välgrundat beslut i frågan.

Fråga 2

Enligt punkten 9.5 i bolagsstyrningskoden ska, vid utformning av incitamentsprogram gränser fastställas för rörliga ersättningar som utgår kontant. Bestämmelsen lämnar visst utrymme för olika tolkningar av vad som i sammanhanget ska anses vara rörlig ersättning och Kollegiet har inte utfärdat några anvisningar om saken. Av fotnot 16 i Koden framgår dock att begreppet rörlig ersättning inkluderar “aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram”.

Bestämmelsen i koden går tillbaka på punkten 3.1 i EU-kommissionens rekommendation (2009/3177/EG) om ersättningar till ledande befattningshavare i börsnoterade bolag, som lyder: “När ersättningspolicyn omfattar rörliga ersättningar bör företagen fastställa gränser för dessa.” Med “rörliga ersättningar” avses i rekommendationen “ersättningar till de ledande befattningshavarna, inklusive bonusar, som tilldelas enligt resultatkriterier” (punkten 2.1).

Aktiemarknadsnämnden noterar att Kollegiet i Kommentaren (2009-10-23) till förslaget till revidering av koden i anledning av EU-kommissionens rekommendation skriver: “För rörliga ersättningar som utgår kontant, både resultatbaserade ersättningar och kontantavräknade aktiekursanknutna incitamentsprogram, som exempelvis syntetiska optionsprogram, ska gränser för det maximala utfallet fastställas. En motsvarande bestämmelse finns i 3.1 i EU-rekommendationen,”

Enligt nämndens mening ligger det mot bakgrund av ovanstående närmast tillhands att förstå punkten 9.5 i bolagsstyrningskoden så att det incitamentsarrangemang som skisseras i framställningen omfattas av densamma, dvs. att gränser ska sättas för ersättningarnas storlek. Nämnden har uppmärksammat Kollegiet på behovet av ett generellt tydliggörande av regelns tillämpningsområde.

Fråga 3

Mot bakgrund av svaret på fråga 1 ovan kan beslut om incitamentsarrangemanget fattas med enkel majoritet av de på stämman avgivna rösterna (7 kap. 40 § ABL).

Fråga 4

Det i fråga 4 skisserade incitamentsarrangemanget föranleder, under de i framställningen angivna förutsättningarna, inte någon annan bedömning än den som redovisats under fråga 1 ovan.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ann-Christine Lindeblad (vice ordförande), Mats Andersson, Robert Ohlsson, Eva Persson, Carl-Johan Pousette och Hans Schedin.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog