

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:09

2021-02-19

1. Inledning

Kollegiet för svensk bolagsstyrning utfärdade den 1 december 2020 *Regler om ersättningar till ledande befattningshavare och om incitamentsprogram* (ersättningsreglerna).

Ersättningsreglerna ger uttryck för vad som är god sed på den svenska aktiemarknaden avseende ersättning till bolagets ledande befattningshavare samt aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram. Reglerna avser bland annat att kodifiera Aktiemarknadsnämndens uttalanden i incitamentsprogramfrågor. Eftersom ersättningsreglerna hanterar samma frågor som initiativuttalandet AMN 2002:01 och efterföljande uttalanden om incitamentsprogram är dessa uttalanden inte längre vägledande i de delar som regleras av ersättningsreglerna.

I nämndens praxis har frågor om incitamentsprogram ofta behandlats tillsammans med frågor om majoritetskrav och beslutsordning med anknytning till de s.k. Leo-reglerna i 16 kap. aktiebolagslagen (ABL). Dessa frågor behandlas inte i ersättningsreglerna utan har bedömts vara frågor som även fortsättningsvis bör hanteras av Aktiemarknadsnämnden. I syfte att skapa ökad överskådlighet har Aktiemarknadsnämnden mot denna bakgrund beslutat att göra följande initiativuttalande.

Uttalandet ersätter, med vissa nedan angivna undantag, tidigare uttalanden av nämnden som anknyter till Leo-reglerna. Varken förevarande uttalande eller ersättningsreglerna, som nämnden har i uppdrag att tolka, kan dock bli heltäckande och det kan därför förutses att de aktuella frågorna även fortsättningsvis kommer få sin belysning genom nya uttalanden rörande enskilda fall.

Uttalandet ska följas av svenska bolag med aktier upptagna till handel på en svensk reglerad marknad samt svenska bolag vars aktier, efter ansökan av bolaget, handlas på någon av handelsplattformarna Nasdaq First North Growth Market, Nordic SME eller Spotlight Stock Market.

2. Tillämpning av Leo-reglerna på grund av god sed

2.1 Utvidgad Leo-krets

Leo-reglerna ska tillämpas när ett publikt bolag eller dess dotterbolag fattar beslut om nyemission av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner om emissionen, eller sådana lån som avses i 11 kap. 11 § ABL, riktas till styrelseledamöter eller verkställande direktören eller andra anställda i det emitterande bolaget eller annat bolag i samma koncern, den så kallade Leo-kretsen. Detsamma gäller överlåtelser av sådana instrument till någon som ingår i Leo-kretsen. Genom hänvisning i 19 kap. ABL gäller reglerna även för överlåtelser av återköpta egna aktier.

Vad gäller Leo-kretsen anser nämnden att Leo-reglerna, för att ett visst förfarande ska vara förenligt med god sed på aktiemarknaden, ska tillämpas inte bara vid emissioner eller överlåtelser till styrelseledamöter, verkställande direktör eller andra personer i bolagsledningen (med vilket avses samma krets som i ersättningsreglerna), utan också vid emissioner eller överlåtelser till personer som är på väg att tillträda en sådan position, t.ex. en person som föreslagits som styrelseledamot eller en blivande verkställande direktör. Enligt nämndens mening kräver god sed vidare att Leo-reglerna tillämpas vid en riktad emission eller en överlåtelse till någon som lämnat styrelsen eller bolagsledningen men dessförinnan haft ett väsentligt inflytande över beslutets utformning.

God sed på aktiemarknaden kräver också att Leo-reglerna följs vid emissioner och överlåtelser till allmänheten, om intresseanmälningar från personer i Leo-kretsen ska kunna prioriteras i förhållande till övriga som erbjudandet riktas till.

2.2. Intressebolag

Leo-reglerna innebär bland annat att en riktad emission i ett dotterbolag eller en överlåtelse av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i ett dotterbolag till personer i Leo-kretsen godkänns av bolagsstämman i det publika bolag som är moderbolag i koncernen (typiskt sett börsbolaget). Enligt nämndens mening kan det i ljuset av ägarandel, inflytande och andra omständigheter i ett enskilt fall från synpunkten av god sed vara motiverat att tillämpa Leo-reglerna även på emissioner och överlåtelser av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i ett intressebolag till någon i Leo-kretsen.

Nämnden har, med olika utfall, behandlat utvidgade tillämpningar av Leo-reglerna i förhållande till intressebolag i AMN 1989:01, 1990:08, 1990:09, 1997:01, 2010:10, 2010:26, 2014:27 och 2015:15. Eftersom bedömningen av när Leo-reglerna ska tillämpas enligt god sed måste göras från fall till fall kan dessa uttalanden även fortsättningsvis tjäna som vägledning vid bedömningen av enskilda fall.

2.3 Leverans av underliggande aktier

En konstruktion av incitamentsprogram som förekommer är att ett bolag emitterar eller överlåter aktier, konvertibler eller teckningsoptioner till tredje man som i sin tur enligt avtal med bolaget överlåter instrumenten eller ställer ut köpoptioner på något av dessa till bolagets anställda. Beslut om sådana program ska enligt god sed fattas av bolagsstämman med tillämpning av Leo-reglerna.

2.4 Bemyndigande avseende överlåtelser enligt Leo-reglerna

Ett beslut om överlåtelse av egna aktier eller av aktier som ett publikt aktiebolag äger i ett dotterbolag ska enligt Leo-reglerna fattas på bolagsstämma i det publika aktiebolaget för att bli giltigt, om överlåtelserna sker till någon i Leo-kretsen. Motsvarande gäller för överlåtelser av konvertibler och teckningsoptioner. En särskild fråga i samband med sådana överlåtelser är vad som ska anses gälla i fråga om utrymmet för bemyndiganden. Vilket utrymme stämman i det sammanhanget har att ge styrelsen i uppdrag att fastställa villkoren för en sådan överlåtelse framgår inte av Leo-reglerna. Med hänsyn till reglernas syfte ska saken enligt nämndens mening bedömas på samma sätt som gäller för emission av aktier, dvs. styrelsen kan få i uppdrag att verkställa bolagsstämmans beslut men inte ges något eget manöverutrymme (DsFi 1986:21 s. 121, prop. 1986/87:76 s. 34 f.). Det hindrar dock t.ex. inte att bolagsstämmans beslut utformas på det sättet att styrelsen får i uppdrag att överlåta aktier till ett pris som står i viss bestämd relation till den vid överlåtelsetillfället rådande börskursen.

2.5 Innehållet i beslutsförslag vid utvidgad tillämpning av Leo-reglerna

Det huvudsakliga innehållet i ett förslag till beslut som enligt Leo-reglerna ska beslutas på bolagsstämma ska enligt aktiebolagslagen framgå av kallelsen. Detta bör enligt nämndens mening också gälla i de fall där Leo-reglernas beslutsregler tillämpas på grund av god sed på aktiemarknaden.

3. Kringgåenden av Leo-reglerna

Bestämmelserna i 16 kap. ABL går tillbaka på den tidigare gällande lagen om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m., som infördes år 1987. Lagen, som kom att kallas Leo-lagen, syftade till att komma till rätta med visst missbruk av riktade emissioner. I förarbetena till Leo-lagen uppmärksammade föredragande statsrådet särskilt risken för kringgåendetransaktioner (prop. 1986/87:76 s. 26): *”Det torde inte vara möjligt att utforma de nya lagreglerna på ett sådant sätt att de på en gång utesluter varje möjlighet till kringgående och lämnar erforderligt utrymme för affärsmässigt motiverade transaktioner. Antas en lagstiftning efter de linjer som jag här kommer att föreslå torde dock uppenbara fall av kringgående få betraktas som etiskt oförsvarliga och därmed kunna angripas i annan ordning.”*

I praktiken har det sedan dess ankommit på Aktiemarknadsnämnden att pröva frågor om kringgåenden av Leo-reglerna och nämnden har i flera uttalanden slagit fast att uppenbara kringgåenden av Leo-reglerna strider mot god sed på aktiemarknaden. Uttalanden i vilka nämnden, med olika utfall, har behandlat kringgåendefrågor är AMN 2007:07 (aktietilldelning till ledningen i ett nyligen förvärvat onoterat bolag), 2008:06 (överlåtelse av aktier i börsbolags dotterbolag till VD:s dotter), 2008:15 (rörelseöverlåtelse), 2010:21 och 2015:15 (överlåtelse av intressebolagsaktier till anställda när intressebolaget inte hade andra tillgångar än aktier i ett dotterbolag till börsbolaget), 2010:35 (aktieteckning i nybildat dotterbolag av person i Leo-kretsen), 2016:04 (överlåtelse av aktier i dotterbolag till nystartat bolag med Leo-personer som ägare), 2017:29 (överlåtelse av del av verksamhet till saminvesteringsbolag) och 2019:37 (överlåtelse av aktier i dotterbolag till f.d. Leo-person). Nämnden har i dessa uttalanden bland annat tagit fasta på om syftet med en överlåtelse av aktier, konvertibler eller teckningsoptioner synes ha varit att åstadkomma ett kringgående av Leo-reglerna.

Aktiemarknadsnämndens uppgift att pröva frågor om kringgåenden av Leo-reglerna kvarstår. Kringgåendebedömningarna måste dock göras från fall till fall. De ovan angivna uttalandena kan därför även fortsättningsvis illustrera hur kringgåendefrågor avgörs i enskilda fall.

4. Väsentlighetströskeln

I 16 kap. 5 a § ABL infördes år 2020 en väsentlighetströskel som undantar vissa överlåtelser av aktier, konvertibler och teckningsoptioner från Leo-reglerna om värdet av de överlåtna instrumenten motsvarar mindre än en procent av koncernens värde. Motivet till bestämmelsen är primärt att underlätta omstruktureringar i koncerner genom s.k. management buy-outs av dotterbolag samt att underlätta för även noterade bolag att erbjuda medarbetare i dotterbolag att bli delägare i dessa (se prop. 2019/20:116 s. 57). Även om lagbestämmelsens ordalydelse öppnar för att överlåtelser även i andra situationer kan undantas från Leo-reglerna, kräver god sed enligt nämndens mening att tillämpningen av undantaget begränsas till överlåtelser i linje med lagmotiven, och att Leo-reglerna iakttas utan tillämpning av undantaget i 16 kap. 5 a § ABL vid överlåtelser av exempelvis aktier, konvertibler eller teckningsoptioner i börsbolaget, eller av sådana instrument i ett dotterbolag till Leo-personer i börsbolaget.

Vid tillämpning av väsentlighetströskeln anser nämnden att samtliga transaktioner med samma Leo-person under den närmast föregående tolv månadersperioden ska läggas samman.

Vidare ska, för det fall beslut vid ett och samma tillfälle fattas om överlåtelser till flera Leo-personer i samma bolag, väsentlighetströskeln tillämpas på det sammanlagda värdet av dessa överlåtelser.

En väsentlighetströskel motsvarande den som nu finns i lagen bör enligt nämndens mening tillämpas även på sådana överlåtelser och emissioner av aktier, konvertibler och teckningsoptioner i intressebolag som avses i avsnitt 2.2 ovan.

I fråga om kringgåenden av Leo-reglerna ska däremot inte någon väsentlighetströskel tillämpas och vad som sagts i avsnitt 3 gäller således oavsett transaktionernas värde. Även om 16 kap. 5 a § ABL enligt sin ordalydelse endast avser överlåtelser och inte emissioner, kan det dock inte anses utgöra ett kringgående av Leo-reglerna att, i stället för att direkt emittera aktier i ett dotterbolag till Leo-personer i bolaget, emittera sådana aktier till ett annat koncernbolag som sedan överlåter dessa till Leo-personer i det emitterande bolaget med stöd av väsentlighetsundantaget i 16 kap. 5 a § ABL.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ann-Christine Lindeblad (vice ordförande), Ramsay Brufer, Peter Bäärnhielm, Ossian Ekdahl, Eva Hägg, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog

Erik Lidman