

**Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:27**  
**2007-08-08**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 3 augusti 2007 en framställning från Advokatfirman Glimstedt.

**BAKGRUND**

I framställningen till nämnden anföras i huvudsak följande.

Ett bolag noterat på den Nordiska Börsen med drygt 500 anställda ("Bolaget"), önskar under hösten 2007 genomföra ett incitamentsprogram till sin personal i form av emission och överlåtelse av skuldebrev konvertibla till noterade aktier i Bolaget ("Konvertibler"). Incitamentsprogrammet genomförs så att Bolaget emitterar Konvertiblerna till ett helägt dotterbolag ("Dotterbolaget"), med rätt och skyldighet för Dotterbolaget att erbjuda Bolagets anställda per ett visst datum (den 21 september 2007) att förvärva Konvertiblerna på marknadsmässiga villkor, varvid Konvertiblernas värde framräknas enligt gängse värderingsmetod för sådana värdepapper (Black & Scholes värderingsformel) ("Erbjudandet"). Konvertiblerna kommer att ha en konverteringskurs motsvarande 120 % av Bolagets akties noterade kurs under en viss mätperiod inför emissionen och en årlig ränta som baseras på bland annat konverteringskursen och det beräknade marknadsvärdet för Konvertiblerna vid utgivandet. Som följd av incitamentsprogrammet kan högst 250 000 aktier emitteras, motsvarande högst ca 0,6 % av det totala antalet aktier i Bolaget.

Eftersom incitamentsprogrammet innefattar att de anställda erbjuds förvärva Konvertiblerna på marknadsmässiga villkor, kommer sannolikt inte samtliga Konvertibler komma att överlåtas genom Erbjudandet. Teoretiskt sett kan ett stort antal Konvertibler komma att kvarbli i Dotterbolagets ägo. Bolaget önskar därför även kunna erbjuda Bolagets framtida anställda att förvärva de överblivna Konvertiblerna, dvs efter Erbjudandets genomförande, under Konvertiblernas löptid. Styrelsens förslag till beslut på den bolagsstämma som skall besluta om incitamentsprogrammet avses därför innehålla följande reglering, som en integrerad del i förslaget (punkt 9 i förslaget, befintligt utkast till förslag bifogas i dess helhet):

"De eventuella Konvertibler som inte förvärvas av Anställda genom Erbjudandet skall Dotterbolaget äga rätt att erbjuda personer som anställs i Bolagets koncern efter den 21 september 2007 att förvärva. Därvid skall iaktas ovan angivna begränsningar avseende högsta tillåtna nominella konvertibelbelopp per person och avseende gruppstillhörighet. Samtliga förvärv av Konvertibler ska ske på marknadsmässiga villkor samt de i övrigt för Erbjudandet gällande villkoren, med tillämpning av den värderingsmodell som framgår av Bilaga A. Personer som anställs efter den 21 september 2007 är dock inte garanterade att få förvärva Konvertibler. Förvärv av Konvertibler enligt denna punkt skall endast ske under förutsättning att så kan ske utan kostnader och administrativa insatser som väsentligen överskrider kostnaderna och de administrativa insatserna för Erbjudandet."

Det huvudsakliga skälet till regleringen är enligt framställningen att ge Bolaget möjlighet att ge sin framtida personal samma erbjudande som de nuvarande anställda får i den utsträckning överblivna konvertibler räcker till detta, utan ytterligare stämmobeslut. Styrelsens förslag till bolagsstämman som beslutar om incitamentsprogrammet innefattar beslut om emission, beslut om godkännande av de överlåtelser av Konvertibler som sker genom Erbjudandet, samt beslut om godkännande av framtida överlåtelser av Konvertibler enligt ovan. Samtliga beslut förutsätts fattas med sådan majoritet som föreskrivs i 16 kap 8 § aktiebolagslagen (>90% av samtliga aktier och röster på stämman).

Aktiemarknadsnämnden lämnar i sitt principuttalande om incitamentsprogram 2002:1 ett uttalande av innebörd att vid beslut om incitamentsprogram innefattande överlåtelser från dotterbolag, måste villkoren för sådana överlåtelser läggas fast av bolagsstämman utan eget manöverutrymme för styrelsen när det gäller att verkställa beslutet. Aktiemarknadsnämnden uttalar dock också att detta inte hindrar att bolagsstämmans beslut utformas på det sättet att styrelsen får till uppdrag att överlåta aktier till ett pris som står i viss bestämd relation till den vid överlåtelsetillfället rådande börskursen.

Genom att i det nu aktuella fallet styrelsens möjligheter att göra framtida överlåtelser begränsas genom att överlåtelserna måste ske till marknadsmässiga villkor, och i övrigt i enlighet med de riktlinjer som följer av Erbjudandet, gällande bland annat vem som får förvärva Konvertibler, värderingsmetod, och antal Konvertibler som får förvärfas, ges styrelsen i praktiken inget manöverutrymme vid verkställandet av beslutet. Styrelsen ges förvisso möjlighet att underlåta att genomföra framtida konvertibelöverlåtelser, vilket dock inte kan anses negativt ur aktieägarsynpunkt.

Att knyta priset för de Konvertibler som överlåts i framtiden till en bestämd relation till den vid överlåtelsetillfället rådande börskursen är inte lämpligt, eftersom det skulle kunna medföra priser som avviker från Konvertiblernas marknadsvärde, eftersom detta värde är beroende av fler parametrar än börskursen, tex Konvertiblernas återstående löptid, antal ränteutbetalningar som återstår, räntesats, etc. Att knyta priset direkt till den noterade aktiens börskurs skulle därför riskera innebära att framtida anställda skulle få förvärva konvertibler på andra villkor än de som förvärvar konvertibler genom Erbjudandet. Genom att göra alla överlåtelser på marknadsmässiga villkor och så långt som möjligt knyta villkoren för de framtida överlåtelserna till de som innefattas i Erbjudandet, kan man vid varje framtida tidpunkt beräkna till vilket pris Konvertiblerna kan komma att överlåtas vid den tidpunkten.

Att göra framtida överlåtelser till anställda som sker på motsvarande villkor som Erbjudandet beroende av ytterligare bolagsstämmobeslut, upplever Bolaget som onödigt administrativt betungande, bland annat då det sannolikt rör sig om ett mindre antal personer som kommer att erhålla sådana erbjudanden. Bolaget beaktar också att incitamentsprogrammet riktar sig till samtliga bolagets anställda och anser det även därför vara av vikt att framtida anställda ges möjlighet att delta i incitamentsprogrammet på likadana villkor. Vidare är den högsta utspädningen av ägandet i Bolaget som incitamentsprogrammet kan medföra konstant och känd från början, samt relativt liten jämfört med det totala antalet aktier i Bolaget, och den utspädning som kan komma att ske till följd av de framtida överlåtelserna sannolikt väsentligen mindre.

Villkor om överlåtelser enligt ovan är vanligt förekommande vid motsvarande incitamentsprogram i aktiemarknadsbolag.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden ger besked om huruvida incitamentsprogrammet i de beskrivna delarna står i överensstämmelse med god sed på den svenska aktiemarknaden.

## ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden har i initiativuttalandet AMN 2002:1 lagt fast vad som är god sed vid beslut om och utformningen av olika slag av incitamentsprogram. Nämnden konstaterar där att sådana program kan utformas på många olika sätt. Den nu aktuella modellen där ett bolag ger ut konvertibler till ett dotterbolag för vidare överlåtelse till anställda eller blivande anställda i koncernen är inte ny och möter inte några principiella hinder från synpunkten av god sed på marknaden. I initiativuttalandet konstateras i fråga om beslut rörande sådana program att villkoren för överlåtelsen skall läggas fast av bolagsstämman, vars beslut numera skall fattas i enlighet med bestämmelserna i 16 kap. ABL, utan eget manöverutrymme för styrelsen när det gäller att verkställa beslutet. Av uttalandet får anses framgå att detta vid program baserade på aktier kan ske exempelvis genom att styrelsen får till uppdrag att överlåta aktier till ett pris som står i viss bestämd relation till den vid överlåtelsetillfället rådande börskursen på aktierna i fråga. I uttalandet ges inte något motsvarande exempel avseende program baserade på konvertibler. Enligt nämndens mening möter det emellertid inte några hinder att, som i det nu aktuella fallet, föreskriva att överlåtelserna skall ske till marknadsmässiga villkor, och i övrigt i enlighet med de riktlinjer som gäller för hela programmet. Ett sådant förfarande strider inte mot god sed på aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden tar inte ställning till de i övrigt redovisade detaljerna i det beskrivna programmet.

-----

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av direktören.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Rolf Skog