

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2018:48

2018-11-13

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 8 november 2018 en framställning från Advokatfirman Vinge KB på uppdrag av Investor AB. Framställningen rör god sed vid utformning av ett incitamentsprogram.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres följande.

Investor AB är stor aktieägare i flera aktiemarknadsbolag. Som en engagerad och långsiktig ägare anser Investor att det är värdeskapande att etablera ytterligare incitament för styrelserna i dessa bolag att agera och fatta beslut i enlighet med vad som långsiktigt bäst gynnar bolagen. Styrelsens ordförande har här en särskilt viktig roll för ett framgångsrikt styrelsearbete. Detta understryks ytterligare om styrelsens ordförande har egen finansiell exponering mot värdeutvecklingen i bolaget. Inte sällan kan det vara lämpligt att sådan exponering åstadkoms genom att ordföranden förvärvar köpoptioner avseende aktier i portföljbolaget. Standardiserade köpoptioner på för ändamålet lämpliga villkor, inte minst erforderligt lång löptid, är dock inte utan vidare tillgängliga på marknaden.

Investor önskar därför kunna ge styrelseordförande i portföljbolag möjlighet att förvärva sådana köpoptioner från Investor. I vissa av Investors noterade portföljinnehav är styrelsens ordförande också styrelseledamot i Investor. I andra portföljbolag saknas sådan koppling.

Köpoptionerna ska utställas mot vederlag motsvarande optionernas marknadsvärde beräknat enligt vedertagna optionsvärderingsmodeller. En viktig förutsättning är således att villkoren är

marknadsmässiga och utan förbehåll vad gäller utförande av tjänst för bolaget. Det är alltså inte fråga om att optionsförvärvaren ska erhålla någon förmån eller ersättning utan endast en ytterligare exponering mot aktierna i bolaget, mot marknadsmässigt vederlag. Arrangemanget förutses innebära en investering av respektive styrelseordförande om cirka två till fem miljoner kronor. Vilken exponering mot aktierna som detta innebär är beroende av optionsvärderingen vid utställande, som kommer att verifieras av tredje part, men motsvarar (givet relevanta antaganden i värderingen) mindre än 0,1 procent av totalt antal aktier i bolaget.

Investor önskar Aktiemarknadsnämndens besked om huruvida de tänka optionsutställandena reser några invändningar från synpunkten av god sed på aktiemarknaden.

Investor noterar följande.

- Styrelsen i berört bolag informeras i förväg. Styrelsen förutsätts inte ha några invändningar, men styrelsens (eller, förstås, bolagsstämman) godkännande bedöms inte vara erforderligt och inhämtas inte heller. Bolaget avses över huvud taget inte medverka till optionsarrangemanget.

- I Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2002:01 anges:

”Att en styrelseledamot i ett aktiemarknadsbolag på eget initiativ och på marknadsmässiga villkor förvärvar köpoptioner avseende aktier i bolaget reser i sig inte andra frågor om god sed på aktiemarknaden än sådana som rör informationsgivning. Förvärvas optionerna från en fristående part, t.ex. ett värdepappersinstitut eller en aktieägare och sker förvärvet utan att bolaget medverkar till affären, kräver god sed på aktiemarknaden inte annat än att styrelsen informeras om saken och att information om innehavet lämnas i årsredovisningen.

Aktiemarknadsnämndens finner inte heller några principiella hinder mot att bolaget medverkar till att någon utomstående ställer ut köpoptioner till styrelseledamöter. Med hänsyn till den risk som kan föreligga för obehörig påverkan i förhållande till optionsutfärdaren eller annan bör emellertid styrelseledamöters deltagande i ett sådant program underställas bolagsstämman för godkännande. Därigenom ges aktieägarna möjlighet att ta ställning till det lämpliga i arrangemanget. Stämmans beslut bör i det fallet kunna fattas med enkel majoritet.

För det fall köpoptioner utfärdas av en ägare i bolaget kräver enligt nämndens mening god sed att optionsutfärdaren inte deltar i bolagsstämman beslut. Därigenom reduceras risken för framtida lojalitetsband mellan berörda styrelseledamöter och optionsutfärdaren.”

- Ett tidigare förbud i bolagsstyrningskoden mot aktieoptioner till styrelsen är sedan flera år tillbaka avskaffat. Det tidigare förbudet har ersatts av en ny bestämmelse (punkten 9.7 sista stycket i bolagsstyrningskoden):

”Program riktade till styrelsen ska utarbetas av bolagets ägare och främja ett långsiktigt aktieäggande.”

Regeln, som syftar till att säkerställa att styrelsen inte ”får en annan tidshorisont än aktieägarnas ’eviga’”, är enligt Investors bedömning inte tillämplig när det är fråga om optioner utställda av en ägare utan bolagets medverkan, men det nu planerade arrangemanget har heller inget annat syfte än det i koden angivna.

- Existensen av optionsarrangemang mellan en större ägare och en styrelseledamot ska beaktas vid bedömningen av ledamotens oberoende i förhållande till ägaren. Därvid ska ”omfattningen av styrelseledamotens direkta och indirekta relationer med den större ägaren vägas in i bedömningen” (punkten 4.5 andra stycket i bolagsstyrningskoden). Investors bedömning är att enbart den omständigheten att Investor (en större ägare) ställer ut köpoptioner, i mindre omfattning och mot marknadsmässigt vederlag, inte påverkar oberoendebedömningen för den berörda ledamoten.
- Av liknande skäl är Investors bedömning att en köpoptionsrelation mellan Investor (en större ägare) och en styrelseledamot, avseende optioner som utställts till marknadspris och i mindre omfattning, inte ger upphov till några aktiebolagsrättsliga jävsproblem. (Om berörd individ också är styrelseledamot i Investor är dock vederbörande naturligtvis jävig i fråga om beslut i Investors styrelse att utställa optioner till individen i fråga.) Aktiebolagslagen lägger inte heller några andra hinder i vägen för en ägare att på eget initiativ ställa ut optioner till en styrelseledamot i bolaget. Aktiemarknadsnämnden kan därför vid sin prövning utgå från att arrangemanget är förenligt med aktiebolagslagen och att tillämpliga skatte- och redovisningsregler, samt regler om flaggning och insynsrapportering, följs. Aktiemarknadsnämnden kan vidare utgå från att optionsutställandet inte utgör insiderinformation, men att marknaden likväl kommer att informeras om erbjudandet till styrelseordföranden genom pressmeddelande från Investor samt genom redovisning av utfallet av erbjudandet i Investors årsredovisning.

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 köptioner utställda av någon annan.

Beträffande program av nu aktuellt slag, dvs. program baserade på köptioner, konstateras i uttalandet (som också nämns i framställningen) följande. "Att en styrelseledamot i ett aktiemarknadsbolag på eget initiativ och på marknadsmässiga villkor förvärvar köptioner avseende aktier i bolaget reser i sig inte andra frågor om god sed på aktiemarknaden än sådana som rör informationsgivning. Förvärvas optionerna från en fristående part, t.ex. ett värdepappersinstitut eller en aktieägare och sker förvärvet utan att bolaget medverkar till affären, kräver god sed på aktiemarknaden inte annat än att styrelsen informeras om saken och att information om innehavet lämnas i årsredovisningen."

I det nu aktuella fallet ska bolagen enligt framställningen inte medverka till förvärven och förvärven ske på marknadsmässiga villkor. I enlighet med vad som sägs i nämndens pleniuttalande AMN 2002:01 kräver god sed på aktiemarknaden därmed inte annat ifråga om optionsutställandet än att styrelsen i respektive bolag informeras om saken och att information om innehavet lämnas i årsredovisningen.

Nämnden noterar att marknaden i detta fall också kommer att informeras om erbjudandet till styrelseordförandena genom pressmeddelanden från Investor samt genom redovisning av utfallen av erbjudandena i Investors årsredovisning.

Nämnden vill också påpeka att frågan om styrelseledamöters oberoende enligt Bolagsstyrningskoden måste avgöras genom en helhetsbedömning i varje enskilt fall.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande),
Jan-Mikael Bexhed, Peter Bäärnhielm, Ossian Ekdahl, Jens Nystrand, Robert Ohlsson och
Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog