

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2020:50

2020-10-23

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 16 oktober 2020 en framställning från Sectra Aktiebolag. Framställningen rör god sed vid utformning av ett incitamentsprogram.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs följande.

Sectra Aktiebolag ("Sectra") erbjuder produkter och tjänster inom medicinsk IT och cybersäkerhet. Bolagets B-aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm.

1 Bakgrund

Allmänt

- 1.1 Sectras styrelse överväger att införa ett incitamentsprogram baserat på syntetiska optioner/stock appreciation rights (SARs) omfattande totalt högst 50 000 optioner. Incitamentsprogrammet riktar sig till ett begränsat antal medarbetare i Förenta staterna respektive Kanada (totalt högst fem till tio personer) i syfte att underlätta för bolaget att rekrytera och behålla sådana medarbetare. De medarbetare som programmet riktar sig till omfattas inte av de särskilda reglerna i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Medarbetarna tillhör inte heller bolagsledningen, varför punkten 9.6 i Svensk kod för bolagsstyrning inte är tillämplig.

Löptid och lösenkurs

- 1.2 Optionernas löptid ska vara fem år. Lösenkursen avses uppgå till 150 procent av börskursen vid lanseringstillfället. Under antagande om en aktiekurs om 550 kronor blir lösenkursen således 825 kronor.

Beräkning av likvid vid lösen av syntetisk option

- 1.3 Optionerna är avsedda att ge optionsinnehavaren rätt att vid lösentidpunkten erhålla ett kontant belopp från bolaget motsvarande mellanskillnaden mellan å ena sidan marknadsvärdet för en B-aktie i bolaget vid lösentidpunkten och å andra sidan den på förhand fastställda lösenkursen. Det finns ett tak för aktiekursen. Det högsta kontanta belopp som kan utbetalas per option har fastställts till samma belopp som lösenkursen, innebärande att taket för aktiekursen bestämts till lösenkursen multiplicerad med en faktor om två.

Premie

- 1.4 Optionerna ska, i enlighet med amerikansk praxis, överlåtas vederlagsfritt.

Kostnader

- 1.5 Ett preliminärt beräknat marknadsvärde per option, baserat på 40 procent volatilitet, har fastställts till cirka 78,5 kronor med tillämpning av Black & Scholes värderingsmodell beräknat av ett oberoende värderingsinstitut. Den totala kostnaden för programmet beräknas uppgå till cirka 41,3 miljoner kronor under antagande av:
- (i) en aktiekurs om 550 kronor vid tidpunkten för införandet av programmet,
 - (ii) att samtliga 50 000 optioner utnyttjas vid lösentidpunkten, samt
 - (iii) att maximal utbetalning per option sker.

Den genomsnittliga årliga kostnaden för programmet, beräknad genom att den totala kostnaden för programmet enligt ovan dividerad med programmets löptid om fem år, beräknas uppgå till cirka 8,3 miljoner kronor. Den faktiska kostnaden för programmet som bolaget redovisar i resultaträkning kan dock avvika från den ovan angivna och är beroende av vid var tid gällande redovisningsregler. Utöver de kostnader som angetts ovan tillkommer kostnader för sociala avgifter. Dessa ska beräknas enligt lokala regler i Förenta staterna respektive Kanada och är beroende av bland annat antalet deltagare

samt deltagarnas hemvist och inkomstnivå.

Kostnader i förhållande till marknadsvärde

- 1.6 Det finns för närvarande 38 506 020 utestående aktier i bolaget, varav 2 602 692 är A-aktier och 35 885 328 är B-aktier. För att programmet ska bli lönsamt krävs att priset på bolagets aktier stiger. Om exempelvis aktiekursen är 1650 kronor vid lösentidpunkten, vilket motsvarar taket för aktiekursen enligt ovan, uppgår bolagets marknadsvärde till cirka 63,5 miljarder kronor vid lösentidpunkten. Vid beräkningen av marknadsvärdet har bolagets icke marknadsnoterade A-aktier tillskrivits samma värde som bolagets marknadsnoterade B-aktier. I enlighet med ovanstående antaganden motsvarar den maximala utbetalningen för programmet cirka 0,07 procent av bolagets marknadsvärde vid lösentidpunkten.

Kostnader i förhållande till rörelseresultat

- 1.7 Sectras rörelseresultat uppgick enligt den senast fastställda resultaträkningen till cirka 295,4 miljoner kronor. I enlighet med ovanstående antaganden motsvarar den genomsnittliga årliga kostnaden för programmet cirka 2,8 procent av bolagets rörelseresultat enligt den senast fastställda resultaträkningen.

Säkringsåtgärder

- 1.8 Styrelsen överväger att, med stöd av bemyndigande från årsstämman, förvärva och överlåta egna aktier i marknaden i syfte att täcka det likviditetsflöde som uppstår med anledning av bolagets tilltänkta incitamentsprogram enligt ovan.

2 Kommentarer

Med anledning av det ovanstående vill styrelsen anföra följande.

- 2.1 Aktiemarknadsnämnden har, i pleniuttalandet AMN 2002:1, fastslagit vissa principer som enligt nämndens mening bör gälla i fråga om bland annat beslutsformer för aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram.
- 2.2 I ovan nämnda uttalande slog nämnden fast att det inte står i strid med god sed på aktiemarknaden att beslut om syntetiska optioner fattas av styrelsen. Vidare fastslog

nämnden, såvitt avser frågan om beslutsformer, att om ett incitamentsprogram baserat på syntetiska optioner är mycket stort och kan förväntas få väsentlig betydelse för bolaget kan det vara lämpligt att programmet föreläggs bolagsstämman.

- 2.3 Aktiemarknadsnämnden har, i uttalandet AMN 2003:3, upprätthållit den princip i fråga om beslutsformer för program baserade på syntetiska optioner som nämnden slog fast i pleniuttalandet AMN 2002:1.
- 2.4 Aktiemarknadsnämnden har emellertid inte offentliggjort något uttalande i fråga om den närmare innebörden av det kvantifierande begreppet väsentlig betydelse. Inte heller ordalydelsen ger vägledning om den närmare innebörden.
- 2.5 Genom en ändring i aktiebolagslagen som trädde i kraft den 10 juni 2019 infördes ett nytt kapitel i aktiebolagslagen avseende vissa närståendetransaktioner. I samband därmed infördes även en definition av vad som är en väsentlig transaktion.
- 2.6 För att en transaktion ska anses som väsentlig ska två kumulativa kvantitativa kriterier vara uppfyllda nämligen (i) att transaktionen ska avse ett värde som är minst en miljon kronor och (ii) motsvara minst en procent av bolagets värde.
- 2.7 Det ligger nära till hands att göra en analogisk tolkning från ovan nämnda definition i aktiebolagslagen vid bedömningen av om införandet av ett incitamentsprogram baserat på syntetiska optioner kan få väsentlig betydelse för bolaget.
- 2.8 Mot bakgrund av det ovan anförda är styrelsen av uppfattningen att beslut om att införa ett incitamentsprogram av nu nämnt slag och omfattning kan fattas av styrelsen. Styrelsen bedömer vidare att incitamentsprogrammet, i fråga om till exempel kostnader och tilldelning, är utformat på ett sätt som ligger i aktieägarnas intresse och svarar mot god sed på aktiemarknaden. I syfte att säkerställa att Aktiemarknadsnämnden delar denna uppfattning framställs nedan begäran om uttalande.

3 Hemställan

Sectra hemställer att Aktiemarknadsnämnden, med hänsyn till god sed på aktiemarknaden, bekräftar att ett incitamentsprogram av nu nämnt slag kan beslutas av styrelsen.

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 uttalandet konstateras att det inte står i strid med god sed på aktiemarknaden att beslut om utfärdande av syntetiska optioner eller personaloptioner fattas av styrelsen, men om programmet är "mycket stort och kan förväntas få väsentlig betydelse för bolaget, t.ex. genom att kostnaderna för programmet påtagligt kan komma att inverka på bolagets resultat", kan det, "vara lämpligt att programmet föreläggs bolagsstämman".

I ljuset av att uttalandet inte uppställer något absolut krav på stämmobehandling anges i uttalandet inte heller vad som ska vara avgörande för om ett program ska anses vara av väsentlig betydelse för bolaget. I uttalandet nämns endast som ett exempel att så skulle kunna vara fallet om kostnaderna för programmet påtagligt skulle kunna komma att inverka på bolagets resultat. I uttalandet AMN 2003:03 konstaterade nämnden att det ankommer på styrelsen att i varje enskilt fall avgöra om väsentlighetskravet är uppfyllt och det därmed är lämpligt att låta stämman ta ställning till programmet.

I den nu aktuella framställningen hemställer bolaget att nämnden ger besked om huruvida ett i

framställningen beskrivet syntetoptionsprogram ska anses vara av väsentlig betydelse för bolaget.

Nämnden gör följande bedömning.

Styrelsen ansvarar enligt aktiebolagslagen för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Det gäller även frågor om arvodering av medarbetare. När det gäller arvodering i form av aktier eller aktierelaterade instrument som leder eller kan leda till en direkt utspädning av aktieägarnas kapitalandelar i bolaget krävs dock som utgångspunkt godkännande av bolagsstämman. I vissa bolag ska bolagsstämman dessutom besluta om samtliga aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram till bolagsledningen samt anta riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

I linje med det nu sagda slås i initiativuttalandet AMN 2002:01 fast att beslut om utfärdande av syntetiska optioner som utgångspunkt fattas av styrelsen. Sådana program leder inte till utspädning i den mening som anses motivera en stämmobehandling. Det utesluter dock inte att införandet av ett syntetoptionsprogram av andra skäl kan vara av så väsentlig betydelse att det, trots att det inte riktar sig till bolagsledningen, kan vara lämpligt att låta stämman besluta om saken. Enligt nämndens mening är det emellertid inte möjligt att uttömmande ange vilka skäl det kan handla om. Det kan, som påpekas i initiativuttalandet vara programmets kostnader men det kan också finnas andra skäl. Som nämnden konstaterade i AMN 2003:03 måste det ankomma på styrelsen att i varje enskilt fall göra den bedömningen och den kan inte, som argumenteras för i framställningen, begränsas till att avse en enskild faktor, exempelvis programmets värde i förhållande till bolagets marknadsvärde vid en viss tidpunkt. Bedömningen görs av styrelsen inom ramen för dess förvaltning av bolagets angelägenheter. Vilka beslutsformer som efter sådan samlad bedömning i det nu aktuella fallet väljs har nämnden från synpunkten av god sed på aktiemarknaden inga synpunkter på.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ossian Ekdahl, Eva Hägg, Wilhelm Lünig, Eva Persson och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog