

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2021:57

2021-12-10

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 6 december 2021 en framställning från Kanter Advokatbyrå på uppdrag av [AB]. Framställningen rör tolkning av Kollegiets för svensk bolagsstyrning *Regler om ersättningar till ledande befattningshavare och om incitamentsprogram* (2020-12-01).

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anför följande.

Ersättningen till den verkställande direktören och ledande befattningshavare i [AB] utgörs bland annat av en rörlig kontantersättning som i sin tur består av en kortfristig rörlig del och en långfristig rörlig del ("LTI"). LTI kan för den verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare uppgå till maximalt 25 procent av den fasta lönen. I tillägg finns ett incitament för ledande befattningshavare att köpa aktier inom den långsiktiga delen av den rörliga ersättningen genom en så kallad top-up, om en del av det erhållna utfallet investeras i [AB]-aktier. Vid fullt utnyttjande av top-up kan LTI-programmet totalt uppgå maximalt till 30 procent av den fasta lönen. Programmet löper i rullande treårsperioder, är kontantbaserat och till 50 % bestående av en TSR-komponent kopplad till totalavkastningen på [AB]-aktien i förhållande till en jämförelsegrupp av bolagets konkurrenter, samt till 50 % avkastning på sysselsatt kapital.

Styrelsen i [AB] avser att i LTI för 2022 ta bort den top-up möjlighet som beskrivs ovan och i samband därmed höja det maximala ersättningsbeloppet till maximalt 40 procent av den fasta lönen. Vidare avser styrelsen att införa ett tvingande krav på förvärv av [AB]-aktier för hela nettoutfallet till dess att man nått en viss övre innehavsnivå. För den högsta befattningsnivån i programmet skulle denna övre innehavsnivå innebära aktier motsvarande en bruttoårslön men

personer på lägre befattningsnivå har lägre innehavstak. Med ovan beskrivna förändring av LTI-programmet avses det i övrigt även fortsättningsvis bygga på två lika stora komponenter, 50 procent av utfall är kopplat till resultatmått och 50 procent är TSR-komponenten där i likhet med tidigare program [AB]:s egen TSR under treårsperioden jämförs med en på förhand definierad grupp av konkurrenters TSR och faller således ut i olika omfattning beroende på [AB]:s relativa TSR-utveckling under treårsperioden.

Frågan är om den ovan beskrivna TSR-komponenten i [AB]:s LTI-program innebär att LTI-programmet därmed ska anses ha sådan koppling till [AB]-aktiens kursutveckling att programmet på denna grund ska anses vara ett incitamentsprogram enligt definitionen i I.3 d. i Kollegiet för svensk bolagsstyrnings Regler om ersättningar till ledande befattningshavare och om incitamentsprogram ("Ersättningsreglerna"). Detta skulle innebära att programmet enligt II.2 första stycket Ersättningsreglerna måste tas upp för beslut av bolagsstämman i [AB]. [AB] har noterat att liknande TSR-komponenter finns i program i andra noterade bolag, utan att de, om [AB] förstått saken rätt, låtit bolagsstämman pröva programmet.

Enligt [AB] finns det två huvudsakliga skäl till att programmet inte borde anses falla under incitamentsprogramsdefinitionen i Ersättningsreglerna.

För det första är kopplingen till [AB]:s aktiekursutveckling endast indirekt, genom att aktiekursutvecklingen endast utgör en del av TSR-begreppet. Vidare har [AB]:s TSR-utfall inte en direkt påverkan på utfallet i incitamentsprogrammet utan används endast för en jämförelse med ovan angivna konkurrenters TSR. Det är bara i denna relativa jämförelse som utfallet av [AB]:s TSR får betydelse för programutfallet. Denna koppling måste anses alltför indirekt och svag för att klassificera programmet som ett sådant aktiekursrelaterat incitamentsprogram som omfattas av Ersättningsreglerna. Det bör beaktas att AMN i uttalande AMN 2017:05 uttalat att det erfordras en omedelbar koppling till aktiekursen för att god sed ska bli tillämplig, och att det vid Ersättningsreglernas införande särskilt angavs att de endast hade för avsikt att kodifiera gällande innebörd av god sed på aktiemarknaden:

"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 överläts 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 (vår understrykning).”

Vidare bör det exempel på aktiekursrelaterat incitamentsprogram som anges i kommentaren till I.3 d. i Ersättningsreglerna kunna tjäna till vägledning:

”Ett exempel är s.k. syntetiska optioner, som inte berättigar till erhållande av aktier utan till ett kontantbelopp relaterat till aktiekursens utveckling men vars betalning oftast säkerställs genom någon form av aktierelaterat arrangemang.”

Det angivna exemplet får anses spegla syftet med bestämmelsen, dvs. att det som avses är program där utfallet är direkt kopplat till aktiekursutvecklingen (och som därför kan behöva hedgas genom exempelvis en säkring av underliggande aktier).

För det andra kommer aktiekursutvecklingen i [AB] endast att utgöra en begränsad, icke-linjär del av det totala utfallet i programmet. Enligt [AB] bör man göra en helhetsbedömning av vikten av aktiekursanknytningen i varje enskilt fall när man avgör om ett visst program är att definiera som ett Incitamentsprogram enligt Ersättningsreglerna.

Syftet med Ersättningsreglerna är att tillförsäkra bolagsstämman beslutanderätt över rörliga ersättningar där utfallet är knutet till bolagets aktiekursutveckling, inte att flytta beslutanderätten för resultatbaserade program till stämman för varje minimalt direkt eller indirekt kursanknytningsmoment. Som anförts ovan angavs det vid införandet av Ersättningsreglerna särskilt att syftet inte var något annat än att kodifiera tidigare praxis från AMN och befintliga regler i Svensk kod för bolagsstyrning, vilket en onyanserad bokstavstolkning av incitamentsprogramdefinitionen i I.3 d. i Ersättningsreglerna skulle innebära.

Vid en helhetsbedömning framstår [AB]:s program snarare som ett resultat- och konkurren- jämförelsebaserat program än ett aktiekursrelaterat program.

Hemställan

Mot bakgrund av ovan hemställer [AB] att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida den ovan beskrivna indirekta TSR-komponenten i [AB]:s LTI-program medför att programmet är ett Incitamentsprogram enligt definitionen i Ersättningsreglerna och därför måste tas upp för beslut av bolagsstämman.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande aktiemarknadsbolag. Nämnden kan också tolka Kollegiets för svensk bolagsstyrning *Regler om ersättningar till ledande befattningshavare och om incitamentsprogram* (2020-12-01) ("Ersättningsreglerna").

Ersättningsreglerna innehåller vissa bestämmelser om incitamentsprogram i svenska bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller vissa handelsplattformar.

Med "incitamentsprogram" avses enligt punkten I.3 d "ersättning som är baserad på aktier, konvertibler eller teckningsoptioner utgivna av ett noterat bolag eller andra instrument som relaterar till kursutvecklingen på det noterade bolagets aktier".

Enligt punkten II.2 ska bolagsstämman besluta om samtliga incitamentsprogram riktade till styrelseledamöter, personer i bolagsledningen (se punkten I.3 a) eller andra anställda. Program riktade till anställda som inte är styrelseledamöter eller ingår i bolagsledningen, som inte innebär någon utspädning av befintliga aktieägares andelar i bolaget och som inte heller i övrigt är av väsentlig betydelse för bolaget, behöver dock inte beslutas av bolagsstämman. Enligt kommentaren till punkten II.2 ankommer det i det fallet på styrelsen att göra en bedömning av de omständigheter som talar för en behandling på bolagsstämma.

I ett ännu icke offentliggjort uttalande behandlade nämnden tidigare i år en fråga liknande den som [AB] ställt. Det handlade den gången om ett bolag som övervägde att utforma ett ersättningsprogram så att det skulle innehålla fem delar, som var och en skulle vara av betydelse för ersättningsens storlek. En av dessa delar relaterade till utvecklingen av bolagets aktiekurs.

Nämnden hade att ta ställning om ersättningsprogrammet skulle anses vara ett sådant incitamentsprogram avses i Ersättningsreglerna punkten 1.3 d). Nämnden uttalade därvid följande (*anonymiserat här*).

“Betraktas den del av det aktuella arvoderingsprogrammet där X:s aktiekurs tillämpas som referenspunkt för sig, så kan det konstateras att det handlar om ett program i vilket utfallet relaterar till kursutvecklingen på bolagets aktier. Det ska visserligen, som nämnden förstår saken, inte råda ett linjärt samband och det finns ett tak på utfallet, men utfallet är likväl relaterat till aktiekursen. Om X hade planerat att införa uteslutande denna del av bonusprogrammet hade det således, enligt nämndens mening, varit ett incitamentsprogram i Ersättningsreglernas mening och behövt underställas bolagsstämman för beslut. Om X parallellt med ett sådant program erbjudit de som omfattas av programmet även ett eller flera andra bonusprogram, i vilket utfallet relaterat till annat än aktiekursen, så hade det inte ändrat bedömningen av karaktären på det aktiekursrelaterade programmet.

I det nu aktuella fallet avser X inte att erbjuda de anställda flera program utan avser att göra *ett* program med fem olika delar, där en del är aktiekursrelaterad. Enligt nämnden påverkar inte det bedömningen i detta fall. Den aktiekursrelaterade delen medför att programmet som sådant ska anses vara ett incitamentsprogram i Ersättningsreglernas mening. Om programmet ska omfatta personer i bolagsledningen ska det således beslutas av bolagsstämman. Riktas programmet endast till andra anställda ankommer det på X:s styrelse att avgöra om den aktiekursrelaterade delen också är av så väsentlig betydelse att programmet ska beslutas av stämman.”

I den nu aktuella fallet överväger [AB], vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, att använda sig av ett ersättningsprogram som innehåller två lika stora komponenter, där 50 procent av utfallet kopplas till resultatmått och 50 procent kopplas till aktiekursen på det sättet att totalavkastningen (TSR) på [AB]-aktien under en treårsperiod jämförs med en på förhand definierad grupp av konkurrenters TSR och faller ut i olika omfattning beroende på [AB]:s relativa TSR-utveckling under perioden.

Enligt nämndens mening måste ett på det sättet utformat program, där hälften av ersättningen relaterar till [AB]-aktien, anses ha en betydande koppling till bolagets aktie. Kopplingen till aktien ska visserligen inte vara sådan att ersättningen i TSR-delen står i ett linjärt förhållande

till [AB]-aktiens utveckling utan på visst, i framställningen icke närmare beskrivet, sätt bestämmas av hur totalavkastningen på aktien utvecklas i förhållande till totalavkastningen på aktier i vissa andra bolag, men det medför enligt nämndens mening som utgångspunkt inte att ersättningen ska anses vara av ett annat slag än ett sådant incitamentsprogram som omfattas av punkten 1.d) i Ersättningsreglerna.

Nämnden utesluter inte att ersättningsprogram kan ha en så liten eller så indirekt koppling till bolagets aktiekurs att programmet vid en helhetsbedömning inte kan anses vara ett sådant incitamentsprogram som ska anses omfattas av Ersättningsreglerna. Baserat på vad som anförts i framställningen gäller detta inte det program som [AB] överväger att använda sig av. Det är således ett incitamentsprogram i Ersättningsreglernas mening.

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Ossian Ekdahl, Carl Johan Högbom, Wilhelm Lüning, Nina Macpherson, Carl-Johan Pousette och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog