

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2023:16

2023-04-14

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 6 april 2023 en framställning från Advokatfirma DLA Piper KB. Framställningen rör tillämpning av de s.k. Leo-reglerna.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Ett svenskt publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på reglerad marknad i Sverige ("Bolaget") överväger att införa ett aktiebaserat incitamentsprogram i ett indirekt helägt amerikanskt dotterföretag ("Dotterbolaget"), i syfte att erbjuda styrelseledamöter och medarbetare i ett annat amerikanskt dotterföretag som ägs av Dotterbolaget ("Arbetsgivaren") att bli delägare i Dotterbolaget. Incitamentsprogrammet ska främja medarbetarens intresse av att gynna värdetillväxten i verksamheten och möjliggöra att behålla och rekrytera nyckelpersoner.

Programmet avses struktureras så att en "share reserve" bestående av s.k. "authorized but unissued shares", med eller utan rösträtt, upprättas i Dotterbolaget. Optioner som ger rätt att köpa aktier i Dotterbolaget ("Utländska Optioner") kommer att utfärdas av Dotterbolaget till Dotterbolaget självt eller Arbetsgivaren ("Initiala Mottagaren") och sedan överlåtas från den Initiala Mottagaren till ledamöter och anställda ("Medarbetare") inom den s.k. Leo-kretsen hos Arbetsgivaren ("Optionsöverlåtelsen"). Medarbetare kommer ha möjlighet att utnyttja de

Utländska Optionerna för förvärv av aktier i Dotterbolaget efter att vissa intjänandevillkor har uppfyllts. När Medarbetarna utnyttjar de Utländska Optionerna för aktieförvärv överläts nya aktier i Dotterbolaget per automatik från ”share reserve” till Medarbetarna till ett på förhand bestämt pris, utan några ytterligare beslut av Dotterbolaget. De Utländska Optionerna utfärdas på avtalsrättslig basis. De Utländska Optionerna regleras under vissa förutsättningar genom kontant betalning och aktierna förenas under vissa omständigheter med återköpsrätt för Dotterbolaget. Aktierna är initialt icke-överlåtbara till tredje man, förutom i vissa begränsade situationer. Inga personer som deltar i incitamentsprogrammet är också personer inom den s.k. Leo-kretsen i Bolaget.

De Utländska Optionerna är inte sådana instrument – aktier, konvertibler eller teckningsoptioner – som Leo-reglerna enligt ordalydelse omfattar. Vår bedömning är emellertid att de Utländska Optionerna till sin funktion är så pass lika teckningsoptioner att Leo-reglerna bör tillämpas analogt vid överlåtelsen av de Utländska Optionerna. Vår bedömning är vidare att aktieförvärven som sker vid utnyttjande av de Utländska Optionerna faller inom Leo-reglernas tillämpningsområde.

Bolaget avser att införa incitamentsprogrammet i överensstämmelse med Leo-reglerna och god sed på aktiemarknaden, och i synnerhet med tillämpning av det s.k. väsentlighetsundantaget för överlåtelser av mindre värde som framgår av 16 kap. 5 a § aktiebolagslagen. Vår bedömning är att en analog tillämpning av Leo-reglerna vid Optionsöverlåtelsen medför att även Väsentlighetsundantaget kan tillämpas analogt vid Optionsöverlåtelsen som beskrivs ovan. Detta skulle enligt vår mening innebära att – förutsatt att samtliga kriterier för tillämpning av Väsentlighetsundantaget är uppfyllda – varken Optionsöverlåtelsen eller de aktier som sedermera förvärfvas av Medarbetare vid nyttjande av de Utländska Optionerna kräver stämmogodkännande.

Mot bakgrund av ovanstående hemställer vi att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig i följande frågor.

- (i) Är det ovan beskrivna programmet och strukturen samt de angivna motiven förenliga med, och utgör inte något brott mot, god sed på aktiemarknaden?
- (ii) Är det förenligt med god sed på aktiemarknaden att Väsentlighetsundantaget tillämpas redan vid Optionsöverlåtelsen, även om de Utländska Optionerna är

sådana instrument som inte faller inom Leo-reglernas direkta tillämpningsområde, och att Väsentlighetsundantaget därvid omfattar både förvärv av de Utländska Optionerna och aktier i Dotterbolaget som sedermera förvärvas med stöd av sådana Utländska Optioner?

- (iii) Av AMN 2021:09 framgår följande (vår understrykning): ”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 Leopersoner i samma bolag, väsentlighetströskeln tillämpas på det sammanlagda värdet av dessa överlåtelser.”
- (i) Vi hemställer att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att de transaktioner som avses i ovan citerade uttalande endast är transaktioner som skett enligt Leo-reglerna, och som inte omfattas av något annat undantag från Leo-reglerna. Om så inte är fallet hemställer vi att Aktiemarknadsnämnden förtydligar vilka andra typer av transaktioner som också ska beaktas.
- (ii) Vi hemställer att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att värdet vid beräkning av tröskeln för Väsentlighetsundantaget vid överlåtelse av optioner ska utgöras av det sammanlagda värdet, vid tidpunkten för ingående av avtalet avseende de Utländska Optionerna, av (i) de Utländska Optionerna, (ii) de underliggande aktierna i Dotterbolaget som de Utländska Optionerna berättigar till förvärv av och (iii) eventuella andra transaktioner som skett enligt Leo-reglerna med samma Leo-personer under den närmast föregående tolv månadersperioden, och som inte omfattas av något annat undantag.
- (iii) Vi hemställer att Aktiemarknadsnämnden bekräftar att betalningar som en Leo-person som innehar Utländska Optioner sedermera erlägger vid leverans av aktier i ett incitamentsprogram baserat på Utländska Optioner som implementerats med stöd av Väsentlighetsundantaget inte är

sådana transaktioner som ska beaktas vid framtida beräkningar av tröskelvärde för Väsentlighetsundantaget, även om betalning görs inom den närmast föregående tolv månadersperioden.

ÖVERVÄGANDEN

Leo-reglerna i 16 kap. ABL skärper i fråga om publika aktiebolag beslutskraven för riktade emissioner och vissa överlåtelser av aktier m.m. till styrelseledamöter, verkställande direktören eller andra anställda i det emitterande bolaget eller något annat bolag i koncernen.

I det nu aktuella fallet avser, som nämnden förstår framställningen, ett svenskt publikt aktiebolags utländska dotterbolag (D) låta vissa medarbetare i ett av det bolaget helägt dotterbolag (DD) förvärva optioner på aktier i D och, vid utnyttjande av optionerna, förvärva aktier i D.

Nämnden gör i anledning av framställningen följande bedömning.

Den i framställningen lämnade beskrivningen av det aktuella incitamentsprogrammet ger inte nämnden anledning att ifrågasätta programmet från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Det ankommer inte på nämnden att bedöma motiven till införandet av ett incitamentsprogram.

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. Bestämmelsen ska bl.a. underlätta för noterade bolag att erbjuda medarbetare i dotterbolag att bli delägare i dessa (se prop. 2019/20:116 s. 57). Vid tillämpning av väsentlighetströskeln kräver god sed, enligt vad nämnden uttalat i initiativärendet AMN 2021:09, att samtliga transaktioner med samma Leo-person under den närmast föregående tolv månadersperioden läggs samman. Med transaktioner avses därvid sådana transaktioner som bestämmelsen omfattar, dvs. överlåtelser av aktier, konvertibler och teckningsoptioner. Vad gäller tidpunkten för att bestämma värdet av de överlåtna instrumenten, exempelvis aktier, förstår nämnden lagbestämmelsen så att värdet ska bestämmas vid tidpunkten för ingående av det avtal som ger personen i fråga rätt att förvärva aktierna. Vidare kan bestämmelsen inte antas innebära att vederlag som erläggs i enlighet med

sålunda träffade avtal ska beaktas vid framtida beräkningar enligt tolv månadersregeln oavsett när den faktiska, avtalsenliga betalningen erläggs.

I det nu aktuella fallet avser Bolaget, som nämnden förstår framställningen, att vid tillämpning av väsentlighetströskeln beräkna värdet av vad som överlåts så att det utgörs av det sammanlagda värdet av (i) de Utländska Optionerna, (ii) de underliggande aktierna i Dotterbolaget som optionerna berättigar till förvärv av och (iii) eventuella andra transaktioner som skett enligt Leo-reglerna med samma Leo-personer under den närmast föregående tolv månadersperioden. Det är enligt nämndens mening i linje med vad nu sagts.

God sed på aktiemarknaden kräver att Leo-reglerna i vissa fall tillämpas inte endast på förfaranden som uttryckligen omfattas av lagen utan också på förfaranden som ligger utanför men mycket nära lagens tillämpningsområde och där syftet bakom reglerna gör sig gällande. Det kan exempelvis handla om att tillämpa reglerna vid emissioner eller överlåtelser till personer som inte ingår i den s.k. Leo-kretsen men är på väg att tillträda en sådan position i bolaget. Se AMN 2021:09. Nämnden har inte uttalat sig om huruvida god sed kräver att reglerna i vissa fall också tillämpas vid emission eller överlåtelse av finansiella instrument i ett utländskt bolag om dessa instrument inte träffas av lagen men har betydande likheter med sådana instrument. Nämnden utesluter inte att så skulle kunna vara fallet och menar vidare att i ett sådant fall även den s.k. väsentlighetströskeln skulle vara tillämplig.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Johan Danelius, Carl Johan Högbom, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

Rolf Skog