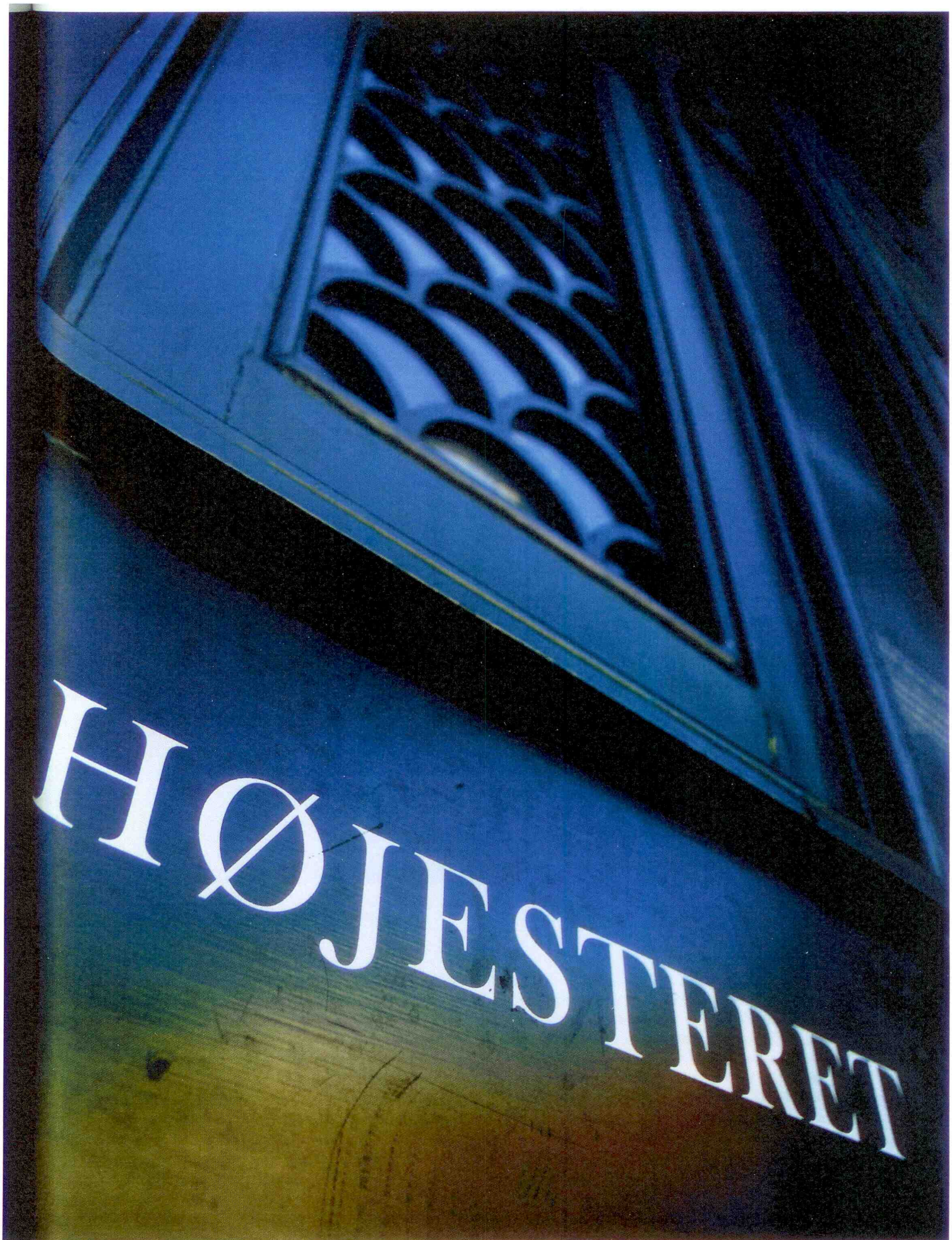
Incitamentsordninger

– aktieordninger og aftalelovens § 36

Højesteret har fundet grundlag for at anvende aftalelovens § 36 i et tilfælde om køb af aktier, hvor aktier skulle tilbagesælges, hvis medarbejderens ansættelse ophørte, jf. U.2011.2654H. Med udgangspunkt i denne dom søges belyst, i hvilken udstrækning aftalelovens § 36 kan finde anvendelse på situationer, der kan opstå efter tildeling, og som medfører, at en medarbejders rettigheder bortfalder eller ændres i forhold til de generelle vilkår for aktieordningen. Artiklen er afgrænset til at omfatte ordninger, hvor aktier kan erhverves ved køb eller tegning.

Af advokat David Munch



Højesteret har for første gang anvendt Aftalelovens § 36 ifm. aktieordninger.

Ophør af ansættelsesforhold

I sagen afgjort ved Højesterets dom blev to ledende medarbejdere i et dansk datterselskab i en udenlandsk koncern tilbudt at deltage i en incitamentsordning, hvorefter medarbejderne umiddelbart tegnede aktier i et andet koncernselskab, idet vilkårene omfattede, at aktierne skulle tilbagesælges i tilfælde af ophør af medarbejderens ansættelse. Det danske selskab opsagde medarbejderne. Spørgsmålet i sagen var, om tilbagesalgsklausulen[1] kunne tilsidesættes i medfør af aftalelovens § 36[2], idet aktieoptionsloven ikke fandt anvendelse, da ordningen ikke gav ret til at erhverve aktier på et senere tidspunkt, og idet funktionærlovens § 17 a ikke fandt anvendelse, da aktiekøbet ikke kunne sidestilles med en ydelse omfattet af § 17 a.

Højesterets flertal (tre dommere) tog udgangspunkt i, at adgangen til at investere i aktierne og de rettigheder, som følger af investeringen, var opnået i kraft af ansættelsen i MACH ApS (MACH-koncernen), at det var stillet i udsigt, at der var mulighed for at opnå en meget betydelig gevinst inden for en overskuelig årrække, at ordningen i første række var begrundet i et ønske om at fastholde medarbejderne, og at det på den baggrund som udgangspunkt måtte anses for urimeligt at gøre tilbagesalgspligten gældende ved opsigelse fra selskabets side uden, at det skyldtes misligholdelse fra den ansattes side, jf. principperne i og hensynene bag aktieoptionslovens § 5. Da det blev lagt til grund, at medarbejderen var blevet opsagt uden, at der forelå misligholdelse fra medarbejderens side, tilsidesatte flertallet tilbagesalgspligten i medfør af aftalelovens § 36, uanset om det måtte kunne lægges til grund, at aktiernes markedsværdi på opsigelsestidspunktet svarede til købsprisen.

Højesterets mindretal (to dommere) fandt på baggrund af forarbejderne til aktieoptionsloven og de grunde, der var anført af landsretten, ikke grundlag for tilsidesættelse, jf. aftalelovens § 36. Det fremgår bl.a. af mindretallets bemærkninger, at man med forslaget til aktieoptionsloven[3] ønskede en regulering, så domstolene ikke skulle afgøre sagerne ud fra de mere generelle bestemmelser i aftalelovens § 36 og funktionærlovens § 17 a. Landsretten havde anført, at medarbejderne

Christiansborg Slot på Slotsholmen

ved præsentationen af programmet udtrykkeligt blev gjort opmærksom på vilkårene ved ophør af ansættelsen, at der var tale om en højrisiko illikvid investering, at de burde søge uafhængig økonomisk rådgivning, at der var tale om ledende medarbejdere med betydelig økonomisk indsigt, og at det ikke var godtgjort eller sandsynliggjort, at aktierne havde en højere markedsværdi end tilbagekøbsprisen.

Som det fremgår, har flertallet henholdsvis mindretallet afvejet hensynene forskelligt[4]. Flertallet lægger vægt på de begrundelser, som var givet til medarbejderne, nemlig mulighed for opnåelse af betydelig gevinst og et ønske om fastholdelse, og på forholdene omkring opsigelsen af medarbejderen. Mindretallet lægger vægt på oplysninger om tilbagesalgspligten ved præsentationen af programmet og økonomiske argumenter, idet der endvidere henvises til forarbejderne til aktieoptionsloven, hvilket efter forfatterens opfattelse må forstås som en angivelse af, at der skal udvises tilbageholdenhed f.s.v.a. anvendelse af aftalelovens § 36 i relation til aktieoptionsordninger, og at de af landsretten anførte grunde var tilstrækkelige til, at der ikke i det konkrete tilfælde var grundlag for tilsidesættelse, jf. aftalelovens § 36. Flertallets henvisning til principperne bag aktieoptionslovens § 5 ses at imødegå argumentet om oplysninger om tilbagesalgspligten og de økonomiske argumenter.

I forbindelse med vedtagelsen af aktieoptionsloven[5] blev funktionærlovens § 17 a, stk. 2, indført[6], hvorefter stk. 1 ikke finder anvendelse på købe- eller tegningsrettigheder til aktier m.v., der er omfattet af aktieoptionsloven. Tilsvarende ændring blev ikke indført f.s.v.a. aftalelovens § 36.[7] Dette kan være medvirkende til, at Højesterets flertal i modsætning til mindretallet har inddraget principperne og hensynene bag aktieoptionslovens § 5.

Aftalelovens § 36 vil herefter på baggrund af Højesteretsdommen være relevant i forhold til tilbagesalgsklausuler i situationer, som ville være omfattet af aktieoptionslovens § 5, stk. 1 ("good leavers"), og med mulighed for betydelig gevinst uden nogen øvre grænse.

Dommen er således relevant for aktieordninger og lønmodtagere, der ikke er omfattet af aktieoptionsloven, dvs. aktieordninger uden

modningstid og direktører uden lønmodtagerstatus[8], jf. aktieoptionslovens § 1 og § 2, samt relevant for aktieordninger og lønmodtagere, der er omfattet af aktieoptionsloven, da aktieoptionsloven ikke beskytter lønmodtageren, efter at lønmodtageren har udnyttet warrents/køberetter, jf. § 5, stk. 1[9]. Da mulighed for betydelig gevinst og fastholdelse (betingelse om fortsat ansættelse) som udgangspunkt vil være begrundelser for aktieordninger, vil aftalelovens § 36 typisk være relevant for tilbagesalgsklausuler i disse tilfælde.

I forhold til aftalelovens § 36 er tilbage de tilfælde, hvor ophør af ansættelsesforholdet ikke er eller ikke ville være beskyttet af aktieoptionslovens § 5, stk. 1, dvs. den ansattes egen frie opsigelse[10], jf. lovens § 4, stk. 1, samt den ansattes berettigede bortvisning og opsigelse af den ansatte som følge af dennes misligholdelse af ansættelsesforholdet, jf. lovens § 5, stk. 2. Begrundelserne for tilbagesalgsklausul, jf. nedenfor, må i disse tilfælde ("bad leavers") anses for at veje tungere end hensynet til medarbejderne, og det må følgelig antages, at der som udgangspunkt ikke vil være grundlag for at tilsidesætte en sådan tilbagesalgsklausul i medfør af aftalelovens § 36.

Retsstillingen for uudnyttede warrents/køberetter må antages at være den samme som beskrevet ovenfor med den hjemmelsmæssige forskel, at en tilbagesalgsklausul i aktieordninger omfattet af aktieoptionsloven, må anses for at være i strid med lovens § 5, stk. 1, da lønmodtageren bevarer sine rettigheder "som om lønmodtageren fortsat var ansat", jf. dog nedenfor om kontant kompensation.

Endvidere bemærkes, at funktionærlovens § 17 a, stk. 1, kan være relevant i forhold til medarbejdere, som ikke er direktører uden lønmodtagerstatus[11], og hvor der er tale om en aktieordning uden modningstid, idet bedømmelsen af, om § 17 a, stk. 1, finder anvendelse, vil bero på en konkret vurdering[12]. I ovennævnte dom tiltrådte Højesteret landsrettens begrundelse for, at funktionærlovens § 17 a ikke fandt anvendelse, nemlig at aktietegningen ikke i sig selv indeholdt en økonomisk begunstigelse af medarbejderne. Landsretten anvendte ikke den mere generelle begrundelse, hvorefter aftaler om medarbejderes køb af aktier ikke er omfattet af funktionærlovens § 17 a, hvilket var gjort gældende for landsretten. Da funktionærlovens § 17 a ikke er fraveget f.s.v.a. disse tilfælde, må det antages, at domstolene i givet fald vil anvende funktionærlovens § 17 a og ikke aftalelovens § 36[13].

Opsigelse af direktører uden lønmodtagerstatus

Direktører uden lønmodtagerstatus er ikke er beskyttet af aktieoptionsloven[14]. Det må antages, at Højesteretsdommen er relevant for sådanne direktører, der reelt har modtaget tilbud om deltagelse i en aktieordning af bestyrelsen. Tilsvarende gælder, hvis vilkåret fremgår af et børsnoteret selskabs overordnede retningslinjer for incitamentsordninger, jf. selskabslovens § 139. Hvis det derimod reelt er direktionen, der har tilrettelagt incitamentsordningen, der efterfølgende er godkendt af bestyrelsen, må det være udgangspunktet, at direktionen ikke efterfølgende kan få bestemmelser ændret eller tilsidesat i medfør af aftalelovens § 36. Det bemærkes hertil, at det fremgår af Anbefaling for god Selskabsledelse, august 2011, pkt. 5.10.8 og 5.10.9, at det anbefales, at bestyrelsen nedsætter et vederlagsudvalg, og at udvalget undgår at anvende samme eksterne rådgivere som direktionen i selskabet. Hvis der ikke er tale om et dansk enkeltstående selskab eller dansk ultimativt selskab, og incitamentsordningen tilbydes fra andet koncernselskab, må dette som udgangspunkt sidestilles med en reel tildeling fra bestyrelsen i et af de førstnævnte selskaber. I sagen afgjort ved ovennævnte Højesteretsdom var der tale om ledende medarbejdere, der havde modtaget tilbud om deltagelse i et incitamentsprogram fra udlandet. De ledende medarbejdere må antages ikke at have haft indflydelse på udformningen af programmet.

Kontant kompensation – differenceafregning

Som alternativ til at ændre medarbejderens rettigheder eller lade dem bortfalde som følge af ophør af ansættelsesforhold foreligger muligheden for at yde en kontant kompensation. Udbetaling af kontant kompensation må antages i praksis at svare til differenceafregning, dvs. kontant udbetaling af forskellen mellem udnyttelseskursen og aktiens markedskurs på udnyttelsestidspunktet, idet de uudnyttede warrants/køberetter enten købes til den værdi eller bortfalder mod udbetaling af beløbet.

Selskabet og dets ejere har gode grunde til ikke at ville have tidligere medarbejdere som ejere, f.eks. i forbindelse med overtagelse af selskabet, jf. nedenfor, eller af konkurrencemæssige årsager eller i forbindelse med kapitalfremskaffelse[15]. Det synes rimeligt at antage, at selskabets/aktionærernes hensyn vil medføre, at bestemmelser om medarbejderens afståelse af aktier i forbindelse med fratræden ikke bør anses for urimelige, jf. aftalelovens § 36, når medarbejderen har realiseret en betydelig gevinst, uanset at medarbejderen mister muligheden for at opnå en større gevinst over længere tid[16]. I praksis må man imidlertid antage, at en medarbejder vil være tilbageholdende med at lægge sag an, hvis medarbejderen modtager en betydelig gevinst som følge af tilbagesalget.

For så vidt angår uudnyttede warrants/køberetter omfattet af aktieoptionsloven bemærkes, at kontant kompensation bør anses for at være i overensstemmelse med aktieoptionsloven, da lønmodtageren generelt må anses for at være bedre stillet herved end ved at bevare sine rettigheder i henhold til ordningen[17]. En lønmodtager i et børsnoteret selskab vil kunne anvende den kontante sum til at købe aktier i selskabet, hvorefter lønmodtageren fortsat vil deltage i udviklingen af differencebeløbet, og lønmodtageren vil frit kunne realisere aktierne. En lønmodtager i et ikke-børsnoteret selskab vil slippe for at skulle tegne/købe aktier i et selskab, som lønmodtageren ikke længere er ansat i, idet lønmodtageren typisk ikke frit vil kunne realisere sådanne aktier. Det forhold, at kontant kompensation må anses for mere gunstig for lønmodtagerne, fremgår af Larry M. Parsons' forklaring for Højesteret i U2011.973H, der omhandlede et børsnoteret selskab:

"Motorola kunne have valgt at operere med differenceafregninger for de modnede optioner, men dette blev fravalgt, da Motorola ikke ønskede at behandle de danske medarbejdere bedre end medarbejderne i de øvrige lande."

Overdragelse af majoritet og børsnotering

Det er almindeligt forekommende, at der er særlige klausuler i aktieordninger, der omhandler efterfølgende overdragelse af aktier i selskabet[18] eller en børsnotering af selskabet. De typiske tilfælde er særlige udnyttelsesperioder, eventuelt kombineret med bortfald af warrants/køberetter, såfremt der ikke udnyttes fuldt ud. Herved gives medarbejderne mulighed for at udnytte i henhold til de hidtidigt gældende vilkår, når bortses fra den særlige udnyttelsesperiode. Udnytter medarbejderne warrants/køberetter forud for gennemførsel af sådan disposition, vil de kunne omfattes heraf. Alternativt er særlige køberetter indføjet, således at medarbejderen kan tvinges til at afstå sine uudnyttede warrants eller køberetter. Tilsvarende kan der være indføjet bestemmelser om salg af aktier, som medarbejderen har erhvervet ved udnyttelse af warrants/køberetter.

Det må anses for naturligt, at en incitamentsordning tager højde for, at selskabet overtages, og at selskabet børsnoteres[19]. Til støtte for, at det som udgangspunkt ikke er i strid med aftalelovens § 36 at indsætte sådanne klausuler, der alene er i selskabets og/eller aktionærers interesse, jf. nedenfor, henvises til U.2011.2602H, hvor Højesterets flertal ikke fandt grundlag for at tilsidesætte en aftale som ugyldig, idet der blev henset til følgende: "I den foreliggende sag var aftalen om, at A's løn skulle nedsættes med øjeblikkelig virkning, begrundet i, at revisionsselskabets indehavere havde truffet beslutning om, at A ikke som påtænkt ved ansættelsen skulle optages som partner, og at A valgte at tage imod tilbuddet om, at han kunne forblive i virksomheden som almindelig ansat revisor." Endvidere kan henvises til U.2011.193H om båndlæggelse af aktier, jf. dagældende § 7 A i ligningsloven, hvor Højesteret udtaler: "Der er heller ikke grundlag for i medfør af aftalelovens § 36 at tilsidesætte vilkåret om båndlæggelse, idet det ikke kan anses for urimeligt, at pengeinstituttet fastholder, at de fratrådte medarbejdere på dette punkt skal behandles på samme måde som pengeinstituttets øvrige medarbejdere."

Overtagelse af selskabet og børsnotering er "objektive" begivenheder, der ikke direkte berører forholdet mellem selskabet og medarbejderen, og som gælder for alle medarbejdere omfattet af ordningen. I en situation, hvor et selskab overtages af tredjemand, er der en interesse i at kunne lade en incitamentsordning ophøre, dels med henblik på at elimere eventualforpligtelser i forbindelse med prisfastsættelse, dels at den nye ejer ofte vil have egen incitamentsordning, som den nye ejer ønsker at implementere. Såfremt udnyttelse afspejler den pågældende transaktion, dvs. medarbejderen kan udnytte og vælge at sælge de erhvervede aktier til den tilbudte pris, må det antages, at der ikke er grundlag for tilsidesættelse af klausulen. Det samme må antages, hvis medarbejderen opnår differenceafregning, eller warrants/køberetter købes til differenceprisen, jf. ovenfor, i hvilke tilfælde medarbejderen ikke skal finansiere erhvervelse af aktier.

Vilkår for warrants i henhold til Selskabsloven

Ifølge selskabslovens § 167, stk. 3, og § 169, stk. 3, skal der tages stilling til følgende i forbindelse med beslutning om udstedelse af warrants[20]: Kapitalforhøjelse, kapitalnedsættelse, udstedelse af nye warrants, udstedelse af nye konvertible gældsbreve, opløsning, fusion eller spaltning[21], der gennemføres, inden warrants udnyttes.

Reguleringsklausuler kan overordnet opdeles i tre grupper, tilfælde svarende til overdragelse af majoritet og børsnotering, jf. ovenfor, tilfælde, hvor der reguleres, så virkningen er så neutral som mulig for medarbejderen, og tilfælde, hvor der ingen regulering finder sted. Der kan selvsagt forekomme kombinationer heraf, f.eks. særlige udnyttelsesperioder forud for gennemførelse uden regulering eller neutral ændring begrænset til nogle tilfælde, hvorimod de øvrige tilfælde ikke reguleres.

Hvis selskabet vælger, at vilkårene ikke ændres, kan dispositionerne forringe værdien af warrants betydeligt eller gøre dem værdiløse. Eksempelvis vil en ordnings værdi blive udvandet i tilfælde af en kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier, og en ordning vil miste sin værdi, hvis den giver ret til at tegne aktier i et selskab, der ophører ved fusion eller spaltning[22]. Spørgsmålet er derfor, om medarbejderen vil kunne få sådanne bestemmelser tilsidesat eller ændret i medfør af aftalelovens § 36. Dette vil formentlig forudsætte, at det kan påvises, at dispositionen primært har haft til formål at begrænse medarbejdernes rettigheder. I praksis vil det være vanskeligt, da disse selskabsretlige dispositioner er relateret til selskabets ejere eller tredjeparter.

Afrunding

Højesteret har for første gang anvendt aftalelovens § 36 i forhold til en aktieordning, jf. U.2011.2654H. Ordningen vedrørte pligt til tilbagesalg af aktier ved ophør af ansættelse, idet bemærkes, at ordningen ikke var omfattet af funktionærlovens § 17 a eller af aktieoptionsloven. Dommen må anses for relevant i forhold til lønmodtagere, uanset om aktieordningen og lønmodtageren er omfattet af aktieoptionsloven, hvis lovens § 5, stk. 1, ville have fundet anvendelse på uudnyttede købe- eller tegningsretter, idet § 5, stk. 1, ikke beskytter mod tilbagesalgsklausuler, da disse vedrører tiden efter udnyttelse. Aftalelovens § 36 må antages at være sjældent anvendelig i relation til vilkår i incitamentsordninger, der omhandler begivenheder, som i modsætning til ophør af ansættelsesforhold, vedrører alle medarbejdere omfattet af ordningen, eksempelvis en overtagelse af selskabet.

Noter

1 Udnyttelse af køberet, hvorefter medarbejderen kan tvinges til at afstå sine aktier, må sidestilles med en tilbagesalgsklausul.

2 Aftalelovens § 36, stk. 1, lyder som følger: "En aftale kan ændres eller tilsidesættes helt eller delvis, hvis det vil være urimeligt eller i strid med redelig handlemåde at gøre den gældende. Det samme gælder andre retshandler."

3 L 150 (2003-2004).

4 Ved afgørelsen skal der tages hensyn til forholdene ved aftalens indgåelse (tildelingen), aftalens indhold (tilbagesalgsklausulen) og senere indtrufne omstændigheder (selskabets opsigelse og aktiernes markedskurs på tilbagesalgstidspunktet), jf. aftalelovens § 36, stk. 2.

5 Lov nr. 309 af 5/5 2004.

6 Lov nr. 310 af 5/5 2004.

7 I de almindelige bemærkninger til forslaget til aktieoptionsloven, L 150 (2003-2004), pkt. 5.1, bemærkes: "Aftalelovens § 36 berøres ikke af lovforslaget, men forslaget har til formål at ændre domstolenes anvendelse af bestemmelsen i forbindelse med lovforslagets regler, som altovervejende hovedregel fremover gyldigt vil kunne indgås". Bemærkningen må forstås som vedrørende ordninger, der er omfattet af aktieoptionsloven, men hvor § 5, stk. 1, ikke finder anvendelse.

8 Jf. L 150 (2003-2004), pkt. 5 i de almindelige bemærkninger.

9 Aktieoptionslovens § 5, stk. 1, lyder som følger:
Hvis ansættelsesforholdet ophører på grund af arbejdsgiverens opsigelse, før lønmodtageren udnytter tildelte købe- eller tegningsrettigheder til aktier eller anparter, bevarer lønmodtageren retten hertil i henhold til ordningens eller aftalens udnyttelsesbetingelser, som om lønmodtageren fortsat var ansat. Endvidere bevarer lønmodtageren ret til en i forhold til lønmodtagerens ansættelsestid i regnskabsåret forholdsmæssig andel af de tildelinger, som lønmodtageren ville have haft ret til i henhold til aftale eller sædvane, hvis lønmodtageren havde været ansat ved regnskabsårets afslutning eller på tildelingstidspunktet.

10 Aktieoptionslovens § 5, stk. 1, finder anvendelse, såfremt lønmodtagerens fratræden skyldes tilbagetrækningsalder eller pension, jf. nærmere lovens § 4, stk. 2.

11 Se om direktører Lars Svenning Andersen m.fl., "Funktionærret", 4. udg., 2011, s. 82-87. Det må antages, at direktører ikke omfattet af aktieoptionsloven ej heller vil være omfattet af funktionærloven, da begge love ses at forudsætte en tjenestestilling, jf. de specielle bemærkninger til § 2 i forslaget til aktieoptionsloven (L 150 (2003-2004)) henholdsvis funktionærlovens § 1.

12 Se om retspraksis Lars Svenning Andersen m.fl., "Funktionærret", 4. udg., 2011, s. 687-689.

13 I Novo-dommen (U2004.1480H) og i Intel-dommen (U2005.671H) henviste Højesteret til funktionærlovens § 17 a, hvorimod Sø- og Handelsretten henviste til aftalelovens § 36.

14 Beskæftigelsesministeren har i bilag 1 til forslaget til aktieoptionslov (L 150 (2003-2004)) udtalt, at direktører almindeligvis ikke omfattes af den ansættelsesretlige regulering, og at direktørers forhold alene vil være reguleret af aftalelovens § 36.

15 Se Larry M. Parsons' supplerende forklaring for Højesteret i dommen refereret i U.2011.973H, der omhandlede forkortelse af udnyttelsesperiode for aktieoptioner.

16 Hvis medarbejderne i U.2011.2654H omtalt ovenfor dokumenterbart havde realiseret en betydelig gevinst som følge af tilbagesalget, havde flertallet næppe nået samme resultat.

17 I forslaget til aktieoptionsloven (L 150 (2003-2004)) fremgår det af de specielle bemærkninger vedrørende § 5, stk. 1, 1. pkt., at bestemmelsen svarer til retspraksis om opsagte lønmodtagere, og at retspraksis formentlig ikke udelukker, at der kan aftales kompensationsordninger i fratrædelsessituationen. Endvidere bemærkes, at beskæftigelsesministeren i bilag 1 til L 150 (2003-2004) har udtalt: "Muligheden for at kontantafregne findes i medfør af lovens bestemmelse om, at loven ikke kan fraviges til ugunst for lønmodtageren".

18 Se hertil U.2011.973H, der omhandlede forkortelse af udnyttelsesperiode for aktieoptioner i et tilfælde, hvor et datterselskab blev overført til et selskab, der efterfølgende blev helt udskilt fra koncernen. Udnyttelsesperioden blev forkortet fra 10 år til 1 år. Højesteret fandt, at der ikke var hjemmel i aftalegrundlaget til at forkorte udnyttelsesperioden, og at der derfor ikke var anledning til at tage stilling til spørgsmålet om gyldigheden af de påberåbte bestemmelser. Sø- og Handelsretten fandt anledning til i tillæg til konstatering af manglende hjemmel i aftalegrundlaget at bemærke, at såfremt ændringerne måtte være foretaget af en særlig komité, kunne ændringerne ikke foretages, bl.a. fordi "de efterfølgende ændringer må anses for foretaget rent ensidigt af Freescale Semiconductor Danmark A/S og ejerkredsen til dette selskab og alene i disses interesse".

19 Disse tilfælde bør, i det omfang de er relevante for det pågældende selskab, behandles ligesom tilfældene nævnt i selskabslovens § 167, stk. 3, og § 169, stk. 3.

20 Samme hensyn gør sig gældende for så vidt angår køberetter.

21 Det bemærkes, at ændring af nominel værdi/stykstørrelse ikke er medtaget. Hvis tildelingens værdi skal være neutral i forhold til værdien før ændringen, vil der skulle finde en regulering sted.

22 De oprindelige warrants ændres ikke "automatisk" til en ret til at tegne aktier i et fortsættende selskab som følge af fusion eller spaltning.