

Ny Højesteretsdom sætter tilbagekøbsklausuler for medarbejderaktier under pres

Af advokat Anders Rubinstein, M&A Corporate, Bech-Bruun Advokatfirma

En ny principiel **Højesteretsdom**¹ begrænser selskabers mulighed for at kunne håndhæve eksisterende – og i fremtiden indgå aftale om – såkaldte tilbagekøbsklausuler i **medarbejderaktieprogrammer**. Højesteret fastslår nemlig, at en medarbejder – trods klare bestemmelser om det modsatte i vilkårene for medarbejderaktierne – ikke skulle tilbagesælge sine aktier til arbejdsgiveren ved fratræden.

Tilbagekøbsklausuler findes stort set uden undtagelse i alle medarbejderaktieprogrammer og er bestemmelser, der pålægger medarbejderen at tilbagesælge alle eller en væsentlig del af de modtagne aktier til arbejdsgiveren, når medarbejderen fratræder.

Selskaber med medarbejderaktieprogrammer, der indeholder tilbagekøbsklausuler, bør derfor nu overveje, om der er behov for at ændre programmets vilkår for at kunne tilbagekøbe aktier fra medarbejdere, der fratræder.

Dommen vil særligt ramme **innovationsprægede virksomheder**, da særligt disse virksomheder er afhængige af den viden, som medarbejderne har og derfor bruger tilbagekøbsklausuler for at fastholde medarbejderne.

Højesterets dom om tilbagekøbsklausuler i medarbejderaktieprogrammer

Dommen vedrørte en ledende medarbejder i et dansk datterselskab, der som led i sin ansættelse havde købt aktier i det udenlandske moderselskab. Aktiekøbet skete til en nærmere fastsat kurs, der var defineret som markedsværdien på købstidspunktet, og aktierne blev kun tilbudt visse ledende medarbejdere.

Da selskabet usagligt opsagde medarbejderen, påberåbte medarbejderen sig aftalelovens § 36 for at få tilsidesat en bestemmelse i vilkårene for medarbejderaktierne, hvorefter medarbejderen ved fratræden skulle tilbagesælge aktierne til det udenlandske moderselskab.

Højesteret fandt indledningsvis, at funktionærlovens § 17a ikke fandt anvendelse, fordi erhvervelsen af aktierne ikke havde karakter af en vederlæggelse af medarbejdere, og at erhvervelsen af aktierne ikke var omfattet af aktieoptionsloven.

Højesteret fandt herefter (med dissens, (3-2)) og under henvisning til aftalelovens § 36, at det konkret var urimeligt at gøre tilbagesalgsplichten gældende, og at bestemmelsen om tilbagesalgsplicht derfor var ugyldig. Medarbejderen var således ikke forpligtet til at sælge aktierne tilbage. Højesterets flertal bemærkede indledningsvist, at det fulgte af vilkårene for medarbejderaktierne, at

¹ Højesterets dom af den 23. juni 2011 i sag 317/2009 (UfR.2011.2654H).

- medarbejderen skulle tilbagesælge aktierne ved fratræden, uanset om det var medarbejderen selv eller arbejdsgiveren, der opsagde ansættelsesforholdet.
- medarbejderen ikke altid havde krav på at modtage aktiernes markedsværdi, men i mange tilfælde – herunder i de første tre år – helt eller delvist måtte nøjes med den laveste værdi af enten aktiernes markedsværdi eller den oprindelige købesum. Den i medfør af aktieinvesteringssaftalen beregnede tilbagekøbskurs, som konkret skulle anvendes, svarede dog til markedskursen på afståelsestidspunktet (det fremgår i øvrigt af dommen, at tilbagekøbskursen også konkret svarede til den kurs, som medarbejderen havde købt aktierne for).
- den oprindelige sælger (det vil reelt sige arbejdsgiveren) ensidigt kunne beslutte, om denne ville tilbagekøbe aktierne.

Ved vurderingen af, om bestemmelserne om tilbagesalgspflicht helt eller delvis skulle tilsidesættes i medfør af aftalelovens § 36, henviste Højesterets flertal til, at

- adgangen til medarbejderaktieprogrammet var opnået som led i ansættelsen.
- medarbejderaktieprogrammet i første række var begrundet i et ønske om at fastholde medarbejderen.
- medarbejderen ved præsentationen af medarbejderaktieprogrammet var blevet stillet i udsigt, at der var mulighed for at opnå en meget betydelig gevinst inden for en overskuelig årrække.

På den baggrund kom Højesterets flertal frem til, at det som udgangspunkt var urimeligt at gøre tilbagesalgsplichten gældende, da ansættelsesforholdet blev bragt til ophør af arbejdsgiveren, uden at det forelå misligholdelse fra medarbejderens side.

Højesteret henviste i den forbindelse til principperne i og hensynene bag aktieoptionslovens § 5, hvoraf det følger, at medarbejderens ret til at bevare og udnytte tildelte warrants (aktieoptioner) mv. efter ansættelsesforholdets ophør i det væsentlige afhænger af, om medarbejderen skal betragtes som "good leaver" eller "bad leaver" i aktieoptionslovens forstand.

Kommentar

Højesteret udvider dermed anvendelsesområdet for principperne i aktieoptionslovens § 5 til også at gælde for ordninger, som ikke er omfattet af aktieoptionsloven. Dette indebærer formentlig, at principperne i aktieoptionslovens § 5 for fremtiden vil være relevante, når det skal vurderes, om en klausul om tilbagesalg af aktier ved ansættelsesforholdets ophør kan gennemføres ifølge sit indhold eller er ugyldig

Højesterets dom er begrundet i en række konkrete omstændigheder. Det er derfor vanskeligt at anvende dommen som en generel rettesnor for, hvad der kræves for at opretholde en tilbagesalgspflicht. Om der er risiko for tilsidesættelse af en tilbagekøbsklausul i et medarbejderaktieprogram vil derfor afhænge af en konkret vurdering fra sag til sag.

Som dommens præmisser er formuleret, er det dog nærliggende at antage, at en tilbagekøbsklausul kan opretholdes, hvis medarbejderen fratræder som "bad leaver" i aktieoptionslo-

vens forstand, forudsat at de øvrige vilkår for tilbagekøbet af aktierne i øvrigt er rimelige og afbalancerede.

Dommen udelukker formentlig heller ikke, at en tilbagesalgspflicht kan opretholdes over for en "good leaver", hvis tilbagekøbsklausulen i sin helhed fremtræder rimelig og afbalanceret.

Dommen vil i praksis have betydning for, i hvilket omfang tilbagekøbsklausuler kan håndhæves over for lønmodtagere, der som led i et ansættelsesforhold har modtaget aktier.

Dommen har derimod formentlig ikke betydning i sager om tilbagekøb af aktier ved ansættelsesforholdets ophør, hvis den fratrædende medarbejder enten er direktør (og derfor ikke er lønmodtager) eller tillige ejer en væsentlig ejerandel i selskabet. Dommen har heller ikke betydning for, om en lønmodtager skal afstå aktiekøbsoptioner eller aktietegningsoptioner (warrants) ved fratræden, da dette afgøres ifølge aktieoptionsloven.

Good og bad leaver bestemmelser

Medarbejderaktieprogrammer benyttes af selskaber, der som supplement til den faste løn ønsker at give et ekstra økonomisk incitament for medarbejderne til at arbejde for optimering af selskabets værdi. Medarbejderaktieprogrammer tjener desuden som et effektivt værktøj til at fastholde medarbejdere.

De fleste medarbejderaktieprogrammer skelner i forhold til tilbagekøbsklausuler mellem, om medarbejderen er en såkaldt "**good leaver**" eller en "**bad leaver**". Det vil sige, at der skelnes til årsagen til, at medarbejderen forlader selskabet.

Det er som udgangspunkt op til arbejdsgiveren og medarbejderen at **aftale**, hvornår medarbejderen skal anses som henholdsvis good leaver eller bad leaver. Hvis medarbejderen er tildelt aktiekøbsoptioner eller aktietegningsoptioner (warrants), og aktieoptionsloven derfor finder anvendelse, kan der dog ikke aftales en definition, der er i strid med aktieoptionslovens ufravigelige definitioner af good leaver og bad leaver.

Om en medarbejder er good leaver eller bad leaver tillægges ofte betydning blandt andet i forhold til

- om medarbejderen kan beholde eller skal tilbagesælge aktier ved fratræden
- i hvilket tempo medarbejderens aktier modner (på engelsk "vester")
- hvilket vederlag medarbejderen får for sine aktier ved fratræden

Typisk defineres en **good leaver** som en medarbejder, der bliver opsagt af arbejdsgiveren, forudsat at opsigelsen ikke skyldes medarbejderens misligholdelse af ansættelsesforholdet. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis ansættelsesforholdet ophører på grund af generelle nedskæringer i selskabet, selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet eller medarbejderens pension.

En **bad leaver** defineres derimod oftest som en medarbejder, som enten selv siger op, uden at dette er begrundet i arbejdsgiverens grove misligholdelse, eller som selv misligholder ansættelsesforholdet.

Ovenstående definitioner af en good leaver og bad leaver svarer til definitionen af good leaver og bad leaver i aktieoptionslovens § 5.

Prissætning ved good leaver og bad leaver i ikke-børsnoterede selskaber

Hvis en medarbejder forlader et selskab som good leaver, vil den pågældende typisk have ret til en (væsentlig) højere kurs for sine aktier end en bad leaver. Aftalen mellem selskabet og medarbejderen vil fastsætte tilbagekøbskursen for aktierne.

Tilbagekøbskursen fastsættes ofte i en på forhånd aftalt matematisk formel, hvor selskabets historiske resultater (eksempelvis gennemsnittet af de tre seneste års EBITA) ganges med en bestemt aftalt faktor. Hvis medarbejderen er good leaver, vil faktoren typisk være højere end for en bad leaver.

I andre medarbejderaktieprogrammer fastsættes kursen for bad leavers på grundlag af det laveste og for good leavers på grundlag af det højeste af en række faktorer, eksempelvis: (i) det beløb medarbejderen betalte for aktierne ved tildelingen (eventuelt med tillæg af en vis forrentning af det investerede beløb i perioden), (ii) den indre værdi på afståelsestidspunktet, eller (iii) den nominelle værdi. I atter andre medarbejderaktieprogrammer fastsættes kursen på baggrund af en vurderingsrapport udarbejdet til lejligheden af en vurderingsmand, eksempelvis selskabets revisor, kombineret med en bestemmelse om, at kursen for aktierne for en bad leaver reduceres med en på forhånd aftalt procentsats i forhold til kursen for en good leaver.

Tidligere praksis

Højesterets afgørelse supplerer den hidtidige retspraksis inden for området, navnlig **Sø- og Handelsrettens dom i 2003 i den såkaldte Exiqon-dom**, der hidtil har været anset som den ledende afgørelse på området.

I 2003 fastslog Sø- og Handelsretten², at en tilbagekøbsklausul, der i tilfælde af medarbejderens fratræden inden for tre år efter aktietegningen gav selskabet mulighed for at kræve aktierne tilbagesolgt til selskabet til købskursen med tillæg af en rente på 10%, var urimelig. Bestemmelsen blev derfor tilsidesat i medfør af aftalelovens § 36, og medarbejderen fik medhold i sin påstand om, at hun fortsat var ejer af aktierne.

I afgørelsen lagde Sø- og Handelsretten blandt andet vægt på, at

- tilbagekøbsklausulen udelukkende var fastsat i selskabets interesse.
- det var selskabet, der afskedigede medarbejderen (på grund af sygefravær), som derfor ikke selv havde haft indflydelse på ansættelsesforholdets varighed.

² Sø- og Handelsrettens dom af 21. februar 2003 i sag F-7-01 (UfR.2003.1067S).

- den angivne købskurs fandt anvendelse uanset selskabets økonomiske stilling eller aktiernes værdi på tilbagekøbstidspunktet. Medarbejderen havde købt aktierne til markedskurs.

Den nye dom fra Højesteret er således i vidt omfang i overensstemmelse med den tidligere praksis på området.

Medarbejderaktieordninger kan grundlæggende være omfattet af tre regelsæt:

Aktieoptionsloven, der indeholder en række ufravigelige bestemmelser, der skal beskytte lønmodtagere, der som led i et ansættelsesforhold har ret til på et senere tidspunkt at købe aktier eller anparter eller på et senere tidspunkt at tegne nyudstedte aktier eller anparter.

Funktionærlovens § 17a, der i tilfælde af en funktionærs fratræden midt i et regnskabsår regulerer funktionærens ret til en forholdsmæssig andel af ydelser, der ifølge aftale eller sædvane må anses som en påregnelig del af funktionærens faste løn. Bestemmelsen omfatter eksempelvis kontant bonus, favør- og gratisaktier, båndlagte medarbejderaktier og overskudsdelingsordninger. Det har ikke betydning, hvorfor funktionæren fratræder.

Aftalelovens § 36, der foreskriver, at en aftale kan ændres eller tilsidesættes helt eller delvist, hvis det vil være urimeligt eller i strid med redelig handle måde at gøre den gældende. Aftalelovens § 36 kan også bruges i forhold til tilbagekøbsklausuler, herunder klausulernes enkelte vilkår såsom den aftalte tilbagekøbskurs.