

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2006:18

2006-08-21

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 21 augusti 2006 en framställning från Paynova AB.

BAKGRUND

Beträffande bakgrunden till framställningen lämnas följande redogörelse, som är hämtad ur framställningen till nämnden.

Paynova AB (publ.), vars aktier är noterade vid NGM, är för närvarande i en finansiell kris med en kostnadsbild som innebär att bolagets kassa kommer att vara förbrukad någon gång i november 2006. Samtidigt ser styrelsen goda förutsättningar för att verksamheten skall kunna bli lönsam och nå ”break even” i början av nästa år. För att så skall kunna ske, och för att en sådan positiv utveckling skall kunna bibehållas, är det dock en absolut nödvändighet att Paynova genomgår en genomgripande omstrukturering av visst slag, varigenom samtliga delar av bolagets verksamhet måste förändras. En sådan omstrukturering klarar Paynova inte av på egen hand, varför styrelse och ledning under de senaste månaderna har sökt efter en industriell partner/leverantör som skall åta sig att under 12 månader ansvara för en sådan "omställning" av bolaget.

Det ovan nämnda arbetet har lett till att Paynova funnit leverantören X som under 12 månader skall tillhandahålla bolaget mycket omfattande tjänster, och därtill viss finansiering, inom flertalet av verksamhetens områden enligt ett framförhandlat Business Ma-

nagement and Restructuring Agreement. Bedömningen är att X är en av mycket få leverantörer som skulle kunna tillhandahålla det nödvändiga heltäckande tjänstepaketet för att Paynova skall kunna överleva.

Paynovas styrelse gör bedömningen att ersättning till X för de tillhandahållna tjänsterna med all sannolikhet måste erläggas med egna aktier. Vid det betalningsalternativet – betalning med egna aktier – är en av grundbultarna i den framförhandlade affären att X erhåller sådana aktier baserat på börskursen vid avtalets undertecknande - och alltså ges möjlighet att ta del av den kursuppgång som bedöms bli frukten av X arbete.

Paynovas styrelses avsikt är mot ovanstående bakgrund att föreslå Paynovas aktieägare att vid en extra stämma inom kort godkänna transaktionen med leverantören X, och därvid ge Paynovas styrelse ett bemyndigande att göra 4-5 kvittningsemissioner riktade till X, varigenom X fordran på betalning för redan utförda tjänster skall kvittas mot aktier till den genomsnittliga börskurs som gällde under 10 dagar före undertecknandet av avtalet.

Villkoren för affären och emissionerna – för det fall betalning skall erläggas med aktier - slås alltså fast nu vid avtalets ingående. Grunderna för emissionskursens bestämmande vid de framtida nyemissionerna, som kommer att anges i bemyndigandet, blir därmed börskursen för Paynova-aktien vid tidpunkten för avtalets ingående.

Bakgrunden till den tänkta emissionstekniken är främst följande. Paynova har i sitt mycket pressade läge haft svårt att stå emot krav från X på 100 procent förskottsbetalning. Hade X fått igenom ett sådant krav hade det enligt Paynovas uppfattning varit möjligt att genomföra en enda kvittningsemission där samtliga de aktuella aktierna gavs ut i samband med avtalets undertecknande med kvittning mot X:s fordran på förskottsbetalning. Paynovas styrelse har dock inte varit beredd att i förväg emittera aktierna innan X har levererat några tjänster. För att skydda Paynova har styrelsen således krävt att åtminstone få betala i 4-5 olika omgångar efter att tjänsterna utförts, vilket X har accepterat. Att det därmed blir fråga om 4-5 olika framtida emissioner uppfattas av Paynova egentligen endast som en förhandlingseftergift från X:s sida som ökar Paynovas trygghet i transaktionen.

Paynovas styrelse menar att det är unikt att ett bolag i en finansiell kris har en situation i övrigt som innebär att verksamheten kan göras lönsam, till fördel för alla aktieägare, genom att en leverantör under en längre period tillhandahåller tjänster åt bolaget. Styrelsen menar vidare att det sannolikt kommer att vara till fördel för bolaget och aktieägarna att tjänsterna betalas med egna aktier på det ovan beskrivna sättet. Mot denna bakgrund menar styrelsen att god sed på aktiemarknaden inte borde utgöra något hinder för de tänkta emissionerna med en enligt ovan bestämd emissionkurs.

Paynova hemställer mot angivna bakgrund att Aktiemarknadsnämndens uttalar huruvida det är det förenligt med god sed på den svenska aktiemarknaden att Paynova, om betalning skall ske med egna aktier, delar upp emissionen på 4-5 olika emissioner enligt punkt 2 ovan, och att dessa sker till den idag aktuella och med X avtalade börskursen.

ÖVERVÄGANDEN

I 11 och 13 kap. aktiebolagslagen (2005:551, ABL) finns bestämmelser om ökning av aktiekapitalet genom nyemission. Beslut om nyemission fattas av bolagsstämman. Beslutet kan också fattas av styrelsen under förutsättning av stämmans godkännande eller med stöd av ett bemyndigande från stämman.

Vid nyemission där de nya aktierna skall betalas med pengar eller genom kvittning av fordran mot bolaget, har aktieägarna företrädesrätt till de nya aktierna i förhållande till det antal aktier de förut äger, om inte annat föreskrivs i bolagsordningen, bestäms i emissionsbeslutet eller följer av villkor som meddelats vid emission av skuldebrev.

Vad gäller frågan om prissättningen av emitterade aktier framgår av 13 kap. 4 § ABL att grunderna för emissionskursen skall anges i förslaget till nyemission, om förslaget innebär avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. I den aktiebolagsrättsliga litteraturen har antagits att en nyemission utan företrädesrätt för aktieägarna med framgång kan klandras med stöd av den på likabehandlingsprincipen grundade s.k. generalklausulen, om inte emissionskursen överensstämmer med aktiernas värde före emissionen eller åtminstone ligger mycket nära detta värde.

Aktiemarknadsnämnden har i uttalandet AMN 2002:02 behandlat vissa frågor rörande

emissioner. Nämnden konstaterar i det uttalandet att den för sin del inte vill utesluta att det ”vid en prövning enligt generalklausulen av riktade emissioner skulle kunna anses föreligga ett något större utrymme för att emittera till en kurs under gällande börskurs om emissionen sker för att lösa en finansiell kris i bolaget än vid en emission under normala förhållanden”.

I det nu aktuella fallet skall bolagstämman i Paynova bemyndiga styrelsen att under en kommande 12-månadersperiod göra 4-5 emissioner med avvikelser från aktieägarnas företrädes. Emissionerna skall riktas till X, som skall ha rätt att erlægga betalning genom kvittning. Emissionerna kan komma att ske till en kurs som understiger den vid emissionstillfället rådande börskursen på aktierna i bolaget.

Skälet till emissionen är att Paynova befinner sig i en allvarlig finansiell kris och är i behov av extern hjälp för en omfattande omstrukturering. Leverantören X skall under 12 månadersperioden i fråga tillhandahålla Paynova viss finansiering och leda omstruktureringen av bolaget. Den betalning som X skall erhålla för detta kan Paynova inte erlægga i pengar men i nyemitterade aktier, vilka X kan betala genom successiva kvittningar av sina fordringar på bolaget. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening är dessa omständigheter sådana att det från synpunkten av god sed på aktiemarknaden inte kan riktas någon kritik mot det tilltänkta emissionsförfarandet. Nämnden beaktar i det sammanhanget att aktieägarna vid bolagsstämman kommer vara fullt informerade om förfarandet och dess effekter, att emissionskursen motsvarar genomsnittlig börskurs när avtalet med X ingås liksom runt stämmodpunkten, att X inte tidigare är aktieägare i Paynova och att en betalning med aktier ”i förskott”, som påpekas i framställningen, får antas vara ett för aktieägarna sämre alternativ.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog