

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2009:29**

**2009-12-17**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 15 december 2009 en framställning från Advokatfirman Vinge KB som ombud för Nordic Mines AB. Framställningen rör en riktad emission av aktier.

### **FRAMSTÄLLNING**

Nordic Mines AB ("Bolaget") är ett svenskt publikt aktiebolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm, Small Cap. Baserat på nuvarande börskurs värderas Bolaget till cirka 760 mkr.

Bolaget bedriver idag prospektering efter guld och andra metaller i Norden men målet är att etablera gruvdrift i egen regi, varvid prospekteringen kan fortsätta parallellt. Bolaget driver för närvarande projekt i tre områden i Finland och i tre områden i Sverige, varav Laiva i Finland är det som snabbast kommer att driftsättas.

Sedan Bolaget nyligen erhållit s.k. miljötillstånd i Finland. Det innebär att Bolaget som sedan tidigare innehar övriga nödvändiga tillstånd nu uppfyller de krav som finska miljölagen ställer på gruvverksamhet. Bolaget, står nu inför en investering som kommer att uppgå till cirka 700 mkr. Investeringen, som avser utbyggnad av guldfyndigheten i finska Laiva, avses finansieras genom ett lån om cirka 500 mkr och en nyemission om cirka 200 mkr.

Bolagets styrelse har diskuterat huruvida nyemissionen ska ske med företrädesrätt för Bolagets aktieägare eller riktas till institutionella investerare och kommit fram till följande.

En företrädesemission skulle behöva garanteras, eftersom lånet om cirka 500 mkr är villkorat av att nyemissionen fulltecknas. Kostnaden för en emissionsgaranti beräknas till 5-7 procent av emissionsbeloppet.

Tord Cederlund med familj, som innehar 27,8 procent av aktierna i Bolaget, har förklarat att de inte skulle komma att teckna sin andel i en företrädesemission. Familjen Cederlund före-  
drar att nyemissionen genomförs som en riktad emission. Detsamma gör övriga huvudaktie-  
ägare som styrelsen haft underhandskontakt med. Dessa aktieägare innehar tillsammans med  
familjen Cederlund sammanlagt 43,4 procent av aktierna i Bolaget.

En riktad emission kan genomföras väsentligt snabbare och enklare än en företrädesemission.  
Genom att rikta emissionen möjliggörs också en breddning av Bolagets aktieägarbas. Styrel-  
sen anser det vara till fördel för Bolaget och dess aktieägare att Bolaget får fler institutionella  
ägare.

Mot denna bakgrund har styrelsen kommit till slutsatsen att emissionen bör riktas till ett antal  
institutionella investerare. Styrelsen avser besluta om emissionen under förutsättning av bo-  
lagsstämmans godkännande. För beslut om godkännande av emissionen krävs biträde av ak-  
tieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företräd-  
da vid stämman.

Bolaget har genom sin finansiella rådgivare, Lage Jonason AB, genomfört en s.k. book buil-  
ding-process med ett fyrtiotal institutionella investerare, som bedömts kunna vara intresserade  
av en investering i Bolaget. Ingen av de institutionella investerare som är aktuell för teckning  
i emissionen äger några aktier i Bolaget, med ett undantag men det är då fråga om ett margi-  
nellt innehav (0,6 procent).

Bolagets börskurs är idag cirka 32 kr per aktie. Av bifogad kursstatistik framgår bl.a. kursut-  
vecklingen för Bolagets aktie under 2009 samt den volymvägda genomsnittskursen under de  
senaste 30 respektive 60 dagarna (*utesluten här*).

Bolagets kontakter med de institutionella investerarna har utvisat att den teckningskurs till  
vilken en placering av emissionen kan ske uppgår till cirka 26-27 kr per aktie. En tecknings-  
kurs om 26,50 kr skulle ligga cirka 13,9 procent under den volymvägda genomsnittskursen de  
senaste 60 dagarna, cirka 19,2 procent under den volymvägda genomsnittskursen de senaste  
30 dagarna och cirka 17,2 procent under senast noterad betalkurs.

Om Bolaget i stället skulle genomföra en företrädesemission, skulle Bolaget, och därmed ak-

tieägarkollektivet, belastas med en garantikostnad om 5-7 procent. I exemplet nedan framgår den teoretiska ekonomiska effekten för nuvarande aktieägare.

#### *Exempel*

En aktieägare innehar aktier i Bolaget för 10 000 kr före nyemissionen motsvarande 313 aktier vid en börskurs om 32 kr.

Om en riktad emission om 200 mkr genomförs till teckningskursen 26,50 kr blir det teoretiska värdet på aktieägarens innehav efter nyemissionen 9 579 kr (det teoretiska värdet per aktie efter nyemission blir 30,65 kr och antalet aktier är fortfarande 313). Värdet av aktieägarens innehav minskar alltså med 421 kr, motsvarande cirka 4,2 procent.

En företrädesemission innebär i teorin ingen värdemässig utspädning för den aktieägare som säljer sina teckningsrätter eller tecknar sin pro rata-andel i nyemissionen. Om en företrädesemission garanteras utgår dock en kostnad som sänker värdet på varje aktieägares innehav. Vid en garantiprovision om 6 procent blir värdet av aktieägarens innehav efter nyemissionen 9 873 kr. Värdet av aktieägarens innehav minskar alltså med 127 kr, motsvarande cirka 1,3 procent.

Teoretiskt är värdeminskningen i den riktade nyemissionen således 294 kr (421-127 kr) större än i en företrädesemission, vilket motsvarar cirka 2,9 procent.

Bolagets styrelse gör följande bedömning.

Styrelsen anser att den genom den ovan beskrivna book building-processen fastställt ett marknadsvärde på aktierna i nyemissionen.

Den teoretiska värdeminskning som belyses i exemplet ovan är förhållandevis begränsad. Den bör även ses i ljuset av att volatiliteten i aktiekursen historiskt varit betydande. Vidare gäller, särskilt i bolag där likviditeten i aktien är förhållandevis låg, att börskursen normalt inte återspeglar marknadsvärdet vid placering av större aktieposter.

Vidare anser styrelsen att den förhållandevis begränsade teoretiska värdeförändring som teckningskursen i exemplet kan medföra för nuvarande aktieägare mer än väl kompenseras av att

Bolaget snabbt och effektivt kan genomföra den kapitalanskaffning som nu planeras och därmed fullfölja Bolagets investeringsplan.

Styrelsen fäster också vikt vid att huvudaktieägarna står bakom en riktad nyemission med den teckningskurs som fastställts i book building-processen.

Med hänsyn till ovanstående anser styrelsen att det bästa för Bolaget och dess aktieägare under rådande omständigheter är en riktad emission på ovan angivna villkor. Enligt styrelsens bedömning skulle en sådan emissionen vara förenlig med aktiebolagslagen.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer Bolagets styrelse att nämnden avger ett uttalande till vägledning för styrelsen i nu föreliggande situation. Om möjligt bör uttalandet beröra frågeställningen ur såväl aktiebolagsrättslig som aktiemarknadsetisk synvinkel.

Styrelsen hemställer vidare att Aktiemarknadsnämnden tills vidare behandlar ärendet konfidentiellt.

## ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad (aktiemarknadsbolag) eller av en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett aktiemarknadsbolag kan bli föremål för nämndens bedömning.

Aktiemarknadsnämnden har vid flera tillfällen uttalat sig om riktade emissioner av aktier, se bl.a. initiativuttalandet AMN 2002:02 och uttalandet AMN 2007:09.

I initiativuttalandet AMN 2002:02 konstaterade Aktiemarknadsnämnden att en kontantemission i ett aktiemarknadsbolag från synpunkten av god sed på aktiemarknaden i första hand bör genomföras som en företrädesemission. I det nu aktuella fallet har Nordic Mines styrelse övervägt en företrädesemission, men kommit till slutsatsen att det bästa för Bolaget och dess aktieägare under rådande omständigheter är en riktad emission på i framställningen angivna villkor. Aktiemarknadsnämnden tar inte ställning till denna bedömning.

Vad därefter gäller den föreslagna teckningskursen har det i den aktiebolagsrättsliga litteraturen antagits att en riktad emission med utsikt till framgång skulle kunna klandras med stöd av den aktiebolagsrättsliga generalklausulen, om inte emissionskursen överensstämmer med aktiernas marknadsvärde före emissionen eller åtminstone ligger mycket nära detta värde. I det nu aktuella fallet överväger Nordic Mines styrelse att bestämma emissionskursen på basis av en förfrågan bland de tilltänkta aktietecknarna. Den tänkta emissionskursen ligger enligt framställningen under den noterade kursen.

Bolaget har anfört att handeln i bolagets aktier har varit begränsad och att aktiekursen historiskt uppvisat stora svängningar. Bolaget menar att den aktuella börskursen inte speglar aktiernas marknadsvärde, i vart fall inte när det gäller placering av större aktieposter.

Bolagets framställning ger inte Aktiemarknadsnämnden underlag för en bedömning av om den förfrågan som har skett genomförts på ett sådant sätt att den tänkta emissionskursen kan sägas ge uttryck för aktiernas marknadsvärde. Det är emellertid väl känt att när det gäller placering av större aktieposter, det inte är ovanligt med en "rabatt" i förhållande till börskursen. Det åligger styrelsen, som har ansvaret för att bestämma emissionskursen, att söka minimera en sådan "rabatt".

En särskild fråga vid riktade emissioner är i vilken utsträckning emissionen kan omfatta den som redan är aktieägare i bolaget. Lagtextens ordalydelse hindrar inte att så sker. Vid tillkomsten av aktiebolagslagens regler rörande riktade emissioner uttalade emellertid Lagutskottet att det torde vara "synnerligen ovanligt" att det kan åberopas sådana skäl att en kontantemission utan att komma i konflikt med generalklausulen kan riktas endast till vissa av aktieägarna, LU 1973:19 s. 45. Som nämnden uttalat i AMN 2002:02 kan det dock i vissa fall – såsom då aktieinnehavet representerar en obetydlig andel av aktierna i bolaget – förhålla sig så att en aktieägare i detta sammanhang får betraktas som utomstående finansier snarare än som aktieägare. I det nu aktuella fallet skulle en aktieägare med omkring 0,6 procent av aktierna i bolaget komma att ingå i kretsen av teckningsberättigade. Huruvida denne ska tillåtas att delta i emissionen ankommer på styrelsen att bestämma med hänsyn tagen till omständigheterna i det enskilda fallet.

.-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Ulf Aspenberg, Jan-Mikael Bexhed, Lars Bredin, Peter Bäärnhielm och Kajsa Lindståhl.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog