

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:02

2015-02-04

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 2 februari 2015 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB som ombud för Eniro AB. Framställningen rör god sed på aktiemarknaden vid betalning för teckningsåtaganden från befintliga aktieägare i en företrädesemission.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anføres i huvudsak följande.

Eniro är ett bolag vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Bolaget har under en längre tid fört en diskussion med sina långgivare (ett bankkonsortium) om sin långsiktiga kapitalstruktur. Dessa diskussioner har nu resulterat i en överenskommelse som innebär att långgivarna åtar sig att förlänga lånen på vissa villkor om bolaget samtidigt genomför kapitalanskaffningar inom viss tid, bl.a. en fullt garanterad företrädesrättsemission av aktier och en fullt garanterad riktad konvertibelemission i bolaget.

Om bolaget inte inom viss mycket kort tid lyckas skaffa teckningsåtaganden och emissionsgarantier för företrädesrättsemissionen, så att denna är fullt garanterad, kommer bolaget att bryta mot sina åtaganden mot långgivarna på ett sådant sätt att långgivarna har rätt att säga upp lånen till omedelbar betalning. Långgivarna har säkerhet bl.a. genom pant i aktierna i samtliga rörelsedrivande bolag i koncernen. Bolaget saknar realistiska möjligheter att inom den aktuella tidsfristen refinansiera sig på annat sätt än genom överenskommelsen med långgivarna och

därigenom undvika en finansiell kris. Bolaget har dessutom under en längre tid försökt finna alternativa finansieringsmöjligheter.

Bolaget har anlitat ABG Sundal Collier (öABGö) som finansiell rådgivare i samband med bl.a. företrädesrättsemissionen. ABG har i denna roll bl.a. kontaktat externa aktörer som från tid till annan lämnar emissionsgarantier för att efterhöra om dessa är beredda att garantera en del av emissionen mot sedvanlig ersättning. En majoritet av de externa garanterna har som villkor för att garantera emissionen krävt att vissa större aktieägare ska stå bakom emissionen och åta sig att teckna sin *pro rata*-andel. Detta villkor innebär att om dessa större aktieägare inte ingår ett skriftligt garantiåtagande avseende att teckna sin respektive *pro rata*-andel, kommer de externa aktörerna inte att garantera företrädesemissionen. Om inte företrädesemissionen garanteras kommer bolaget att bryta mot sina åtaganden mot långivarna på ett sådant sätt att långivarna har rätt att säga upp lånen till omedelbar betalning. Därmed hamnar bolaget i en omedelbar finansiell kris.

ABG har kontaktat två större aktieägare, Danske Capital Sverige AB som äger omkring 10 procent av aktierna i bolaget och Nortall Capital AB som äger omkring 7,6 procent av aktierna i bolaget för att efterhöra om dessa är villiga att göra teckningsåtaganden avseende sin respektive *pro rata*-andel av företrädesrättsemissionen. Nortall Capital AB har även en representant i bolagets styrelse (Staffan Persson). Som en förutsättning för att åta sig att teckna sin respektive *pro rata*-andel av företrädesemissionen har dessa två befintliga större aktieägare begärt ersättning från bolaget för teckningsåtagandena. Den begärda ersättningens storlek (i relation till det belopp åtagandet avser) överstiger inte den marknadsmässiga ersättning som förhandlats fram med externa garanter. Den totala begärda ersättningen för dessa båda aktieägare för teckningsåtaganden avseende deras *pro rata*-andel skulle uppgå till omkring 4 milj. kr att sättas i relation till en total emissionsvolym på omkring 450 milj. kr.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs att nämnden uttalar huruvida det under ovan beskrivna förutsättningar skulle vara förenligt med god sed på aktiemarknaden att i samband med företrädesrättsemissionen betala ersättning för teckningsåtaganden från befintliga aktieägare såvitt avser sådan aktieägares *pro rata*-andel av företrädesemissionen.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden rörande bl.a. bolag vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Eniro är ett sådant bolag.

På den svenska aktiemarknaden förekommer det sedan länge att bolag, inför en emission av aktier med företrädesrätt för aktieägarna, innan emissionen offentliggörs införskaffar s.k. teckningsförbindelser från en eller flera större aktieägare i vilka dessa utfäster sig att teckna sin andel i emissionen. Det förekommer också att ett bolag införskaffar en s.k. emissionsgaranti från en eller flera ägare eller från någon utomstående part, vari dessa utfäster sig att teckna aktier som inte tecknas med företrädesrätt.

I AMN 2005:07 behandlade nämnden en framställning rörande emissionsgarantier. Nämnden fann inte anledning att från synpunkten av god sed på aktiemarknaden ifrågasätta förfarandet med emissionsgarantier eller det förhållandet att bolaget betalar en marknadsmässig ersättning för garanternas risktagande, varvid emissionskursens nivå i förhållande till börskursen när garantin utfärdas liksom bolagets allmänna risknivå naturligtvis måste beaktas. Nämnden ansåg inte heller det föreligga något hinder mot att sådan marknadsmässig ersättning utgår även till garantier som redan är aktieägare i bolaget. Nämnden framhöll att ersättning bör utgå endast för garantier som är avsedda att binda garanterna och inte för oförbindande avsiktsförklaringar.

Den nu aktuella framställningen avser inte emissionsgarantier utan teckningsåtaganden. Enligt nämndens mening kan det under normala omständigheter inte anses förenligt med god sed på aktiemarknaden att ett bolag betalar ersättning till en aktieägare för ett sådant åtagande.

I det nu aktuella fallet är det emellertid enligt framställningen så att utan de aktuella teckningsåtagandena kommer den planerade företrädesemissionen inte till stånd och därmed faller också den överenskommelse som bolaget nått med sina långgivare. Bolaget skulle i det läget enligt framställningen kunna hamna i en omedelbar finansiell kris.

Nämnden finner det för sin del, på grundval av den kortfattade beskrivningen i framställningen, inte uppenbart *vare sig* att det sannolika scenariot i avsaknad av en garanterad företrädes-

rättsemission är att långivarna kommer att utnyttja rätten att säga upp lånen till omedelbar betalning och realisera panten *eller*, om så ändå skulle vara fallet, att bolagets större ägare, med betydande investeringar i aktier i bolaget, skulle välja att försätta bolaget i den situationen enbart därför att de inte erhåller betalning för att teckna sina andelar i nyemissionen. Om emellertid detta är den bedömning av situationen som bolagets styrelse gör och styrelsen också gör bedömningen att det i framställningen beskrivna emissionsförfarandet är det enda alternativ som med erforderlig grad av säkerhet skulle kunna förhindra en sådan kris, kan enligt nämndens mening ett sådant förfarande inte anses strida mot god sed på aktiemarknaden. Nämnden tar inte ställning till vad som är en godtagbar storlek på ersättningen för teckningsåtagandena men vill påpeka att den marknadsmässiga ersättningen till större aktieägare som garanterar emissioner typiskt sett är väsentligt lägre än ersättningen till externa garantier.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ulf Aspenberg, Johan Flodström, Eva Hägg, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog