

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:09**

**2007-03-12**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 11 mars 2007 en framställning från MAQS Law Firm i egenskap av ombud för Cornell Capital Partners, LP.

### **BAKGRUND**

I framställningen lämnas i huvudsak följande redogörelse.

Cornell Capital Partners, LP ("Cornell") är en amerikansk fond med bred internationell verksamhet. Bl.a. erbjuder Cornell finansiering till börsnoterade bolag i t.ex. Förenta staterna, Australien, Japan, Brasilien, England, Tyskland och Italien. Cornell har för avsikt att erbjuda sina finansieringstjänster i Sverige.

Cornell avser att erbjuda bolag noterade vid någon av de svenska auktoriserade marknadsplatserna (gemensamt betecknade "Bolagen", eller var för sig "Bolaget") möjligheten att ingå ett avtal rörande finansiering. Detta avtal benämns Standby Equity Distribution Agreement ("SEDA") och innebär att Bolaget ensidigt äger rätt att när som helst under avtalstiden påkalla kapitaltillskott av Cornell. Innan ett SEDA ingås mellan parterna träffas vanligtvis ett så kallat "term sheet" med visst innehåll.

Som motprestation till finansieringsskyldigheten erlägger Bolaget en implementeringsavgift till Cornell i samband med att SEDA ingås. Därutöver skall Bolaget för varje enskilt kapitaltillskott genomföra en riktad kontantemission varvid Cornell äger rätt att teckna aktier i Bolaget till ett belopp motsvarande det begärda kapitaltillskottet.

Parentetiskt skall noteras att finansieringsavtal motsvarande SEDA är mycket vanligt förekommande i bland annat Förenta staterna. På denna marknad är Cornell en ledande och välkänd aktör som totalt tillskjutit mer än USD 800 miljoner till fler än 120 bolag.

Storleken på kapitaltillskotten till de svenska bolagen kommer att vara beloppsbegränsade per tillskott. SEDA innehåller även en begränsning avseende det maximala belopp som Cornell är skyldig att tillskjuta under avtalstiden.

Cornell förbinder sig i SEDA att teckna aktier i Bolaget för ett sammanlagt belopp om maximalt 30 milj. kr. Cornell har ingen skyldighet att tillskjuta ytterligare kapital och därigenom teckna ytterligare aktier i Bolaget. Vidare är Cornell endast skyldig att teckna aktier för ett belopp om maximalt 6 milj. kr per varje enskild begäran om tillskott av Bolaget.

Cornell kan enligt SEDA komma att teckna aktier i Bolagen genom riktade emissioner i två olika situationer. Såsom angetts ovan, skall Bolaget i samband med att SEDA ingås erlagga en implementeringsavgift till Cornell. Denna avgift uppgår till 450 000 kr. Enligt SEDA kommer Bolaget att erbjudas möjlighet att ensidigt avgöra om implementeringsavgiften skall betalas genom en riktad emission (kvittningsemission), varvid Cornell tecknar aktier i Bolaget för ett sammanlagt värde motsvarande implementeringsavgiften, eller om avgiften skall erläggas kontant.

Cornell avser att i SEDA ange att Bolaget skall låta dess aktieägare på årsstämma besluta om (1) huruvida Bolaget skall ingå SEDA och (2) huruvida styrelsen i Bolaget skall erhålla ett bemyndigande att fram till nästa årsstämma kunna emittera aktier upp till ett visst belopp. I detta beslut om bemyndigande skall det framgå att för det fall Bolaget efterfrågar kapitaltillskott kommer aktierna att kunna emitteras till Cornell till en kurs som motsvarar 96 procent av aktiens lägsta volymvägda genomsnittskurs under de närmast följande fem handelsdagarna efter den dag då Bolaget begärde kapitaltillskottet.

Bolaget behöver inte nödvändigtvis begära ett sådant kapitaltillskott för att lösa en finansiell kris utan kan efterfråga kapitaltillskott av Cornell oavsett skäl. Ett sådant skäl skulle exempelvis kunna vara att Bolaget behöver kapital till förvärv eller andra investeringar.

I styrelsens förslag till bemyndigande att emittera aktier kommer det anges att styrelsen äger rätt att besluta att teckningskursen vid en riktad emission till Cornell skall fastställas i enlighet med ovan angiven beräkningsgrund och att det pris Cornell skall erlægga vid teckning av aktier således i viss mån kan komma att vara lägre än gällande börskurs vid det aktuella tillfället.

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställer Cornell att nämnden uttalar huruvida det tänkta förfarandet är förenligt med god sed på aktiemarknaden i följande fall:

1) Styrelsen i Bolaget, i enlighet med sitt bemyndigande, samt stämman avseende implementeringsavgiften, beslutar om riktade emissioner till Cornell, varvid en företrädesemission på motsvarande villkor till övriga aktieägare inte sker vid senare tillfälle.

2) Samma scenario som under punkt 1) varvid dock övriga aktieägare genom en företrädesemission vid nästa årsstämma ges rätt att teckna aktier på motsvarande villkor, varvid Cornell avstår från sin rätt att teckna aktier vid detta senare tillfälle.

3) Samma scenario som under punkt 1) varvid dock övriga aktieägare genom en företrädesemission, som styrelsen bemyndigats att besluta om, ges rätt att teckna aktier på motsvarande villkor, vilket skall ske snarast möjligt efter att den riktade emissionen till Cornell har genomförts. Cornell avstår från sin rätt att teckna aktier vid detta senare tillfälle.

## ÖVERVÄGANDEN

I aktiebolagslagen finns bestämmelser om ökning av aktiekapitalet genom nyemission. Vid nyemission där de nya aktierna skall betalas med pengar (kontantemission) 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. Genom företrädesrätten erhåller aktieägarna ett skydd mot den ekonomiska och inflytandemässiga utspädning som eljest skulle kunna bli följd av en nyemission.

Beslut om kontantemission med företrädesrätt för aktieägarna fattas av bolagsstämman med enkel majoritet av de avgivna rösterna, om inte annat föreskrivs i bolagsordningen.

Detsamma gäller beslut om att godkänna ett av styrelsen fattat emissionsbeslut och beslut att bemyndiga styrelsen att besluta om en emission.

Regeln om företrädesrätt för aktieägarna vid kontantemission kan sättas ur spel genom en bestämmelse i emissionsbeslutet. En sådan bestämmelse kan t.ex. innebära att företrädesrätten i stället skall tillkomma en eller flera utomstående personer eller dem som tillhör en viss grupp personer (s.k. riktad emission).

Aktiemarknadsnämnden har bl.a. i initiativuttalandet AMN 2002:02 behandlat vissa frågor rörande god sed på marknaden vid emissioner. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening bör vid emissioner, företrädesrätt för de befintliga aktieägarna i förhållande till deras aktieinnehav i bolaget alltid vara förstahandsalternativet. Det måste med andra ord i varje enskilt fall av riktade emissioner finnas, från bolagets sida sett, sakliga skäl till att avvika från företrädesrätten. Detta gäller oberoende av om emissionen beslutas av bolagsstämman eller av styrelsen. Från synpunkten av god sed på aktiemarknaden bör därför vid alla riktade emissioner de skäl som ligger till grund för avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt offentliggöras redan i det första pressmeddelandet om emissionen.

Vad gäller frågan om prissättningen av emitterade aktier framgår av aktiebolagslagen att grunderna för emissionskursen skall anges i förslaget till nyemission, om förslaget innebär avvikelser från aktieägarnas företrädesrätt. I den aktiebolagsrättsliga litteraturen har antagits att en nyemission utan företrädesrätt för aktieägarna med framgång kan klandras med stöd av generalklausulen, om inte emissionskursen överensstämmer med aktiernas värde före emissionen eller åtminstone ligger mycket nära detta värde. I den mån börskursen ger uttryck för ett etablerat marknadsvärde på aktierna bör därför, vid prissättningen i samband med riktade emissioner, avvikelser till de befintliga aktieägarnas nackdel – bortsett från vad som kan hänföras till marknadsmässig emissionsrabatt – inte ske annat än i händelse av synnerligen starka och helt speciella skäl (AMN 2002:02). Den maximala emissionsrabatt som enligt framställningen skulle kunna komma ifråga vid emissioner till Cornell inom ramen för SEDA torde historiskt sett i och för sig ligga inom ramen för vad som betraktats som en marknadsmässig rabatt på den svenska aktiemarknaden. Det måste emellertid ankomma på styrelsen att i varje enskilt fall ta ställning till rabattens storlek.

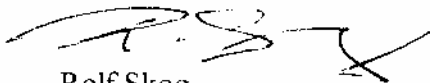
Att komplettera en riktad emission med en företrädesemission av det slag som nämns i fråga 2 och 3 möter inte några principiella hinder från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Det står varje bolagsstämma fritt att besluta om en företrädesemission och detsamma gäller en av stämman därtill bemyndigad styrelse. Det står också aktieägare fritt att avstå från att delta i en sådan emission. Nämnden hänvisar i övrigt till vad som ifråga om sådana förfaranden uttalats i AMN 2002:02.

Med de reservationer som innefattas i det anförda anser Aktiemarknadsnämnden att det planerade förfarandet är förenligt med god sed på aktiemarknaden.

-----

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av direktören.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar



Rolf Skog