

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2010:08

2010-03-08

UTTALANDE

Aktiemarknadsnämnden finner på de skäl som anges i nämndens överväganden att den övervägda ändringen av konvertibelvillkoren inte är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 1 mars 2010 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB som ombud för ett icke namngivet bolag. I framställningen ställs frågan om det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att på visst sätt ändra ett konvertibelvillkor.

FRAMSTÄLLNING

Av framställningen framgår följande.

Efter beslut av styrelsen (med stöd av bemyndiganden från bolagsstämman) emitterade Bolaget (anonymt) i december 2008 konvertibler genom en företrädesemission till Bolagets aktieägare. Konvertiblernas löptid sattes till cirka fem år. Konvertiblerna är noterade på NASDAQ OMX Stockholm och Oslo börs. Konvertering till aktier kan ske under september månad varje år och räntan utbetalas årsvis i efterskott (15 januari). Den som konverterar i september förlorar den upplupna räntan från den senaste ränteförfallodagen, dvs. i princip nio månaders ränta.

Bolaget har ett spritt ägande och ingen enskild aktieägare innehar mer än sex procent av aktierna.

Konvertiblerna är fördelade på drygt 5 000 konvertibelinnehavare. Under det enda konverteringstillfälle som hittills varit (september 2009) konverterades knappt 15 procent av konvertiblerna till aktier.

Bolaget har initierat en utredning om att ändra konvertibelvillkoren så att konvertibelinnehavare skall ha rätt att påkalla konvertering vid tre tillfällen per år istället för ett tillfälle per år (öÄndringsförslaget). Varje konverteringstillfälle motsvarar en kalendermånad och infaller i direkt anslutning till offentliggörandet av Bolagets finansiella rapporter (den 20 februari ó 20 mars, den 1 maj ó 31 maj och den 20 augusti ó 20 september).

Enligt konvertibelvillkoren har emissionsinstitutet rätt att för konvertibelinnehavarnas räkning träffa överenskommelse med Bolaget om Ändringsförslaget om det ó enligt emissionsinstitutets bedömning ó av praktiska skäl är ändamålsenligt eller nödvändigt och konvertibelinnehavarnas rättigheter inte i något väsentligt hänseende försämras. Emissionsinstitutet har förklarat sig villigt att träffa överenskommelse med Bolaget om Ändringsförslaget under förutsättning av att Aktiemarknadsnämnden uttalar att Ändringsförslaget är förenligt med god sed på aktiemarknaden.

Bolaget anför följande motiv för Ändringsförslaget.

Minskad skuldsättning är till fördel för Bolaget och dess aktieägare

Bolaget hade per årsskiftet 2009/2010 skulder som uppgår till cirka tre miljarder kronor utöver de konvertibler som gavs ut i slutet av 2008. Skulderna består av obligationslån på sammanlagt cirka två miljarder kronor, vilka förfaller till betalning under 2010, 2011 respektive 2012, samt banklån på sammanlagt cirka en miljard kronor.

Bolaget arbetar aktivt med att minska sina skulder för att stärka balansräkningen och därigenom sin finansiella position. En lägre skuldsättningsgrad skapar bättre förutsättningar för en långsiktig och flexibel finansiering som tillsammans med kassaflödet från Bolagets verksamhet möjliggör investeringar och fortsatt tillväxt.

Ändringsförslaget har tagits fram som ett led i Bolagets arbete med att minska sin skuldsätt-

ningsgrad. Enligt Bolagets bedömning kommer ett ökat antal tillfällen vid vilka konvertering kan påkallas ó och att dessa tillfällen infaller i direkt anslutning till offentliggörandet av Bolagets finansiella rapporter ó att resultera i en högre konverteringsfrekvens och därmed en lägre skuldsättningsgrad. En reducerad skuldsättning minskar Bolagets räntekostnader, särskilt som konvertibellånet (med en kupongränta på elva procent) är Bolagets dyraste finansiering. Ändringsförslaget bedöms därför vara positivt för Bolaget och därmed till fördel för dess aktieägare.

Ökad likviditet i konvertibeln är positivt ur ett allmänt marknadsperspektiv

Handeln med konvertiblerna är låg. En enskild order kan därför påverka (konvertibel)kursen kraftigt nedåt eller uppåt. Dessutom finns det risk för att önskvärda volymer av konvertibler inte finns tillgängliga för köpare eller säljare.

Ändringsförslaget har tagits fram för att öka handeln med konvertiblerna. Enligt Bolagets bedömning kommer ett ökat antal tillfällen vid vilka konvertering kan påkallas ó och att dessa tillfällen infaller i direkt anslutning till offentliggörandet av Bolagets finansiella rapporter ó att resultera i att konvertibeln uppfattas som mera attraktiv av potentiella investerare, vilket i så fall leder till att handeln med konvertiblerna ökar. En sådan ökning minskar transaktionskostnaderna och riskerna i handeln med konvertiblerna och ger en starkare koppling mellan prissättningen av konvertiblerna och Bolagets aktier. I slutändan ger en ökad handel i konvertiblerna en mer korrekt värdering av Bolaget. Ändringsförslaget bedöms därför vara positivt såväl ur ett aktieägarperspektiv, som ur ett allmänt marknadsperspektiv.

Ett ökat antal konverteringstillfällen per år ó och att dessa tillfällen infaller i direkt anslutning till offentliggörandet av Bolagets finansiella rapporter ó ger konvertibelinnehavaren ett bättre beslutsunderlag när de ska bestämma om de ska konvertera eller ej. Som anförts ovan bedöms Ändringsförslaget öka handeln med konvertiblerna och minska transaktionsriskerna och riskerna i handeln med konvertiblerna. Enligt Bolagets bedömning är Ändringsförslaget därför till gagn för nuvarande och framtida konvertibelinnehavare.

Mot bakgrund av ovanstående hemställer Bolaget att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida Ändringsförslaget är förenligt med god sed på aktiemarknaden.

För det fall Aktiemarknadsnämnden finner att Ändringsförslaget inte är förenligt med god sed på aktiemarknaden, hemställer Bolaget att Aktiemarknadsnämnden prövar huruvida ett hänskjutande av Ändringsförslaget till beslut av aktieägarna vid en kommande bolagsstämma skulle resultera i en annan bedömning.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden ska verka för god sed på den svenska aktiemarknaden. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som har gett ut aktier som 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.

Framställningen gäller om en viss ändring i villkoren för konvertibler utgivna av ett aktiemarknadsbolag är förenlig med god sed på aktiemarknaden. Bolaget vill genom villkorsändringen öka antalet konverteringstillfällen från ett till tre per år. Som skäl anförs att en sådan ändring är ägnad att minska Bolagets skulder och därmed dess finansieringskostnader.

Enligt konvertibelvillkoren har emissionsinstitutet rätt att för konvertibelinnehavarnas räkning träffa överenskommelse med Bolaget om ändringar av konvertibelvillkoren om det ó enligt emissionsinstitutets bedömning ó av praktiska skäl är ändamålsenligt eller nödvändigt och konvertibelinnehavarnas rättigheter inte i något väsentligt hänseende försämras. Bolaget har upplyst att emissionsinstitutet har förklarat sig villigt att träffa överenskommelse med Bolaget om Ändringsförslaget under förutsättning av att Aktiemarknadsnämnden uttalar att Ändringsförslaget är förenligt med god sed på aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden har tidigare i flera uttalanden behandlat frågor om ändring av konvertibelvillkor (AMN 1988:6, 1992:7, 1996:1 och 2006:46). Nämnden har i de uttalandena intagit ståndpunkten att det finns många skäl att vara återhållsam när det gäller ändringar av villkor för konvertibla förlagslån och att ändringar av villkoren för utestående konvertibler kan vara acceptabla endast om det föreligger speciella omständigheter. Nämnden vidhåller den uppfattningen.

I det aktuella fallet har Bolaget inte åberopat några speciella omständigheter som skäl för villkorsändringen. Det handlar i stället om en mer allmän önskan från bolagets sida att bl.a. minska bolagets finansieringskostnader. Aktiemarknadsnämnden ifrågasätter inte Bolagets påstående att villkorsändringen skulle vara till fördel för nuvarande konvertibelinnehavare och knappast skulle ha några negativa utan möjligen positiva effekter för bolagets aktieägare. Ändringen innebär emellertid ett avsteg från den på värdepappersmarknaden allmänt accepterade ordningen att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor. Ändringar som inte är påkallade av speciella omständigheter bör undvikas (jfr AMN 1996:1). Enligt nämndens mening är den villkorsändring som övervägs av Bolaget därför inte förenlig med god sed på aktiemarknaden. Det har för den bedömningen inte någon betydelse om frågan underställs bolagsstämman för beslut.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Bo Svensson (ordförande), Jan-Mikael Bexhed, Annika von Haartman, Kajsa Lindståhl, Göran Nyström och Carl-Johan Pousette.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Bo Svensson

Rolf Skog