

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2006:48

2006-11-21

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 20 november 2006 en framställning från Advokatfirman Lindahl som ombud för Pricer AB (publ) ("Pricer").

BAKGRUND

I framställningen till nämnden anför följande.

Pricer grundades 1991 i Uppsala och har sedan dess arbetat med utveckling och försäljning av elektroniska informationssystem till detaljhandeln, främst i form av s.k. hyllkantsetiketter. Bolaget är sedan 1996 noterat på Stockholmsbörsen. Under innevarande år har Pricer genom en apportemission förvärvat en konkurrent i branschen, Eldat Communication Ltd, Israel ("Eldat").

Aktiekapitalet i Pricer uppgår till 101.613.220 kronor och är fördelat på 1.016.132.200 aktier med ett kvotvärde på 10 öre per aktie, varav 1.013.844.343 aktier är av serie B och berättigar till en röst per aktie och 2.287.857 aktier är av serie A och berättigar till fem röster per aktie. Aktieägandet i Pricer är spritt och antalet aktieägare uppgår till ca 26.000.

Pricers B-aktie är noterad och aktiekursen har de senaste dagarna legat runt 80 öre. Bolaget värderas således idag till cirka 800 MSEK.

Sedan flera år tillbaka har Sagri Development AB ("Sagri"), ett bolag inom Grimaldi Industri-koncernen, betraktats som Pricers huvudägare trots att ägandet aldrig överstigit 15 % av kapitalet. Sagri innehar också huvuddelen av A-aktierna.

I samband med förvärvet av Eldat emitterades 261.800.000 B-aktier, vilket motsvarade 25,8 % av kapitalet. Antalet aktie- och optionsägare i Eldat uppgick till ca 60. Emellertid har samtliga dessa accepterat att Pricer-aktierna innehas och förvaltas av en stiftelse, Brightman Almagor Friedman Trustees ("Eldat-stiftelsen"). Således uppträder de tidigare ägarna av Eldat genom stiftelsen.

Genom ett flaggningsmeddelande daterat den 2 november 2006 har det kommit till Pricers kännedom att Straumur-Burdarás Investment Bank ("SB") förvärvat ytterligare 45 miljoner B-aktier i marknaden. SB äger därefter 104.386.666 B-aktier. Pricer har förstått att aktierna förvärvats från Eldat-stiftelsen, som således minskat sitt innehav i motsvarande mån.

Nuvarande ägarförhållanden ser, enligt Pricers bedömning, ut på följande sätt:

Namn	Antal aktier %	Antal röster %
Eldat-stiftelsen	20,5	20,4
Sagri Development AB	11,1	11,8
Straumur-Burdarás Investment Bank	10,3	10,2
Erik Danielsson med närstående	2,9	2,9
<u>Övriga aktieägare</u>	<u>55,2</u>	<u>54,7</u>
Totalt	100 %	100 %

Pricers styrelse består idag av sju ledamöter. Av dessa är två, Margareta Norell Bergendahl och Michael S. Juuhl, oberoende mot bolaget och huvudägarna. Två ledamöter, Salvatore Grimaldi, som tillika är styrelsens ordförande, och Göran Lindén, är inte oberoende av Sagri. Två ledamöter, Daniel Furman och Elie Barr, är inte oberoende av de tidigare ägarna av Eldat. Därutöver är Pricers VD Jan Forssjö ledamot av styrelsen.

Pricers verksamhet har sedan starten huvudsakligen finansierats med ägarkapital genom emissioner av aktier, konvertibler och optioner. Under de senaste åren har bolaget främst emitterat B-aktier och då med företrädesrätt för befintliga ägare.

Under perioden 2002 – 2006 har bolaget gjort kontantemissioner med företrädesrätt för befintliga aktieägare enligt följande:

År	Emitterat instrument	Antal aktier	Emissionslikvid
2002	B-aktier	93.673.594	91,1 MSEK
2003	B-aktier	119.637.686	51,3 MSEK
2004	B-aktier (optionslösen)	108.564.576	54,4 MSEK
2005	B-aktier	193.897.359	91,1 MSEK

Samtliga ovanstående emissioner har varit garanterade i form av teckningsåtaganden och teckningsgarantier i samband med att de har offentliggjorts. I varje sådant fall har garantikon-sortier bildats. Dessa har förbundit sig att fullteckna emissionen vid behov. I samtliga dessa konsortier har Sagri deltagit.

Under sensommaren 2006 gjorde Pricer bedömningen att ytterligare kapital behövde tillföras bolaget. Det var första gången sedan bolagets bildande som Pricer tog upp banklån för att finansiera verksamheten, bortsett från kortare bryggfinansiering i avvaktan på att nyemis-sionslikvider skulle tillföras Pricer.

Bolaget erhöll från en svensk bank en kredit om 20 MSEK och en factoringfacilitet på 10 MSEK. Genom förvärvet av Eldat kom Pricer-koncernen också att ta över krediter i Israel. Dessa uppgår i dagsläget till 4 MUSD eller drygt 28 MSEK.

Bankfinansieringen såväl i Sverige som i Israel är kortfristig till sin natur. Samtliga lån (58 MSEK) förfaller under perioden december 2006 – februari 2007. Som framgår av delårs-rapporten uppgick likvida medel per den 30 september 2006 i koncernen till 27 MSEK. Nuva-

rande prognoser utvisar inte att likviditeten förväntas förbättras i det korta perspektivet. Pricer har tvärtom de senaste månaderna kunna notera en uppbyggnad av rörelsekapitalet, bland annat till följd av en ökad affärsvolym.

I delårsrapporten angavs att Pricer ser över åtgärder för att säkerställa tillgången till likvida medel. Som ett led i detta arbete har kontakter med SB förekommit, varvid SB förklarar sig berett att teckna en konvertibel i Pricer. De exakta villkoren är inte slutligt förhandlade, men konvertibeln förväntas få följande huvudsakliga villkor:

Lånebelopp:	50 – 70 MSEK
Räntesats:	STIBOR 6 månader med tillägg av 5,5 procentenheter
Konverteringskurs:	Nuvarande börskurs
Löptid:	2 år

Pricer och dess rådgivare har gjort och gör fortfarande sonderingar med aktörer i marknaden i syfte att finna alternativa finansieringsmöjligheter. Konkreta förhandlingar har även skett parallellt med ett par andra tänkbara långgivare. Vid en jämförelse framstår SBs villkor som förmånliga för Pricer. Mot den bakgrunden gör Pricer bedömningen att SBs erbjudande är ett uttryck för vad som måste anses vara marknadsmässigt. Därtill kommer att SB deklarerat att man inte avser att rösta för sina aktier på en bolagsstämma där en sådan emission föreläggs aktieägarna.

Bolagets likviditetssituation är mycket oroande. Bolaget saknar idag möjligheter att återbetala de krediter som svenska och israeliska banker tillhandahåller och som förfaller vid olika tillfällen under perioden december 2006 – februari 2007. Det skulle sannolikt räcka med att krediterna i Sverige eller i Israel måste återbetalas för att Pricer skulle hamna på obestånd.

Pricer kan inte i sin likviditetsplanering utgå från att samtliga krediter förlängs. Tvärtom finns det tecken som tyder på att återbetalning kommer att krävas. Förlängning av den svenska krediten förutsätter exempelvis enligt avtalet med berörd bank att vissa verksamhetsmål uppnås. Dessa mål ser i dagsläget inte ut att kunna uppnås.

Även krediterna i Israel är förenade med osäkerhet. Att de förra ägarna av Eldat minskar sitt ägande i Pricer, att verksamheten i Israel dragits ner som ett led i kostnadsbesparingsåtgärder och att tidigare ledning i Eldat lämnat eller är i begrepp att lämna bolaget talar, liksom det faktum att det inte finns några upparbetade relationer mellan Pricer och bankerna i Israel, för att bankerna kan komma att vägra förlängning.

Förutsättningarna att framgångsrikt genomföra en företrädesemission av aktier eller konvertibler bedöms, efter sonderingar med huvudägarna, som små. Såväl Sagri som företrädarna för Eldat-stiftelsen har sagt sig inte vilja delta i en sådan emission. Inte heller önskar någon av dem vilja delta i ett garantikonsortium. Även andra större aktieägare har indikerat att de förordar en lösning som inte innebär en emission till aktieägarna. Dessa förhållanden utgör enligt Pricers uppfattning en väsentlig skillnad i förhållande till de emissioner som genomförts tidigare.

Det kan naturligtvis inte uteslutas att en företrädesemission skulle kunna genomföras. Att Sagri och Eldat-stiftelsen inte önskar delta samt signalvärdet härav innebär dock mycket bety-

dande svårigheter att få teckning. Detta leder Pricer till slutsatsen att det inte med någon grad av sannolikhet går att slå fast att en företrädesemission skulle leda Pricer ur den likviditetssituation som uppkommit.

Även tidsaspekten talar för en riktad emission. De första krediterna förfaller redan i december månad och en företrädesemission kräver längre tid än så att genomföra.

I sammanhanget skall också noteras att SB saknar representation i Pricers styrelse. Således har inte SB deltagit i beslutet eller handläggningen av frågan. Inte heller kommer SB, som angetts ovan, att delta i beslut på bolagsstämman. Representanter för övriga huvudägare, bl a Sagri och Eldat-stiftelsen, som berörs av eventuell utspädning i högre utsträckning än andra, stödjer förslaget. Det är dessutom en fördel för Pricer att på detta sätt tydligare knyta en större institutionell ägare till sig.

Utspädningseffekten vid full konvertering bedömer Pricer vara måttlig, cirka 5 %.

SB har uppträtt som en extern långivare och förhandlingarna har således skett på armlängds avstånd. Pricer gör bedömningen att villkoren, trots att de inte är slutligt fastställda, är förmanliga och bättre än vad andra tänkbara finansiärer kan erbjuda.

Fråga 1

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida en riktad konvertibelmision till Pricers aktieägare Straumur-Burdarás Investment Bank under ovan angivna omständigheter är förenlig med god sed på aktiemarknaden.

Fråga 2

Det kan inte hållas för uteslutet att SB, som en följd av aktieförvärv och konvertibelteckning, önskar erhålla representation i Pricers styrelse.

Pricer hemställer även om besked om svaret på fråga 1 påverkas av om det på den bolagsstämman som beslutar om emission av konvertibler även fattas beslut om att välja in en eller flera representanter för SB i Pricers styrelse.

Enligt Pricer bör emissionens förenlighet med god sed på aktiemarknaden inte påverkas av val av ny styrelseledamot. Beslutet att förelägga bolagsstämman förslag om konvertibelemision fattas av den föregående styrelsen och skall inte påverkas av val som sker därefter.

ÖVERVÄGANDEN

I 15 kap. aktiebolagslagen (2005:551) finns bestämmelser om nyemission av konvertibler. Vid emission av konvertibler har aktieägarna företrädesrätt i förhållande till det antal aktier de äger om inte annat framgår av emissionsbeslutet. Ett beslut av bolagsstämman om att avvika från aktieägarnas företrädesrätt är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman.

Aktiemarknadsnämnden behandlade vissa frågor om riktade emissioner i initiativuttalandet

AMN 2002:02 och framhöll därvid bland annat följande.

Vid kontantemissioner bör företrädesrätt för de befintliga aktieägarna i förhållande till deras aktieinnehav i bolaget alltid vara förstahandsalternativet. En kapitalökning genom en emission som sker med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt och helt eller delvis riktas till vissa aktieägare i bolaget innebär alltid en risk för ett åsidosättande av den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen. Lagstiftaren har därför givit uttryck för en mycket restriktiv syn på sådana förfaranden. Det finns i och för sig inte anledning att uppställa strängare krav från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Principiellt sett måste dock gälla att en åtgärd av ett aktiemarknadsbolag som ligger i riskzonen för att vara otillåten enligt generalklausulen normalt inte kan vara förenlig med god sed på aktiemarknaden.

Under förutsättning att det från aktiebolagsrättsliga utgångspunkter är tillåtet, dvs. att det föreligger objektiva skäl för förfarandet, ansåg nämnden det alltså även från synpunkten av god sed godtagbart att en nyemission riktas till vissa aktieägare i bolaget. Enligt nämndens mening är det sannolikt att en nyemission riktad till vissa aktieägare är tillåten enligt aktiebolagslagen, om bolaget befinner sig i en finansiell kris och en sådan emission bedöms vara det enda alternativ, som med erforderlig grad av säkerhet leder bolaget ur denna kris. I syfte att minska risken för att bolagsstämman i samband med en emission riktad till viss eller vissa aktieägare agerar på ett sätt som strider mot, eller av allmänheten skulle kunna uppfattas strida mot, kravet på likabehandling av aktieägarna borde enligt vad nämnden uttalade dessa aktieägare inte delta i stämmans emissionsbeslut.

I uttalandet AMN 2003:20 anförde nämnden att samma bedömningsgrunder kunde användas som i uttalandet AMN 2002:2 även om det rörde sig en planerad riktad emission av konvertibler. Det framstod enligt nämnden som troligt i det fallet att de planerade åtgärderna var det enda alternativ, som med erforderlig grad av säkerhet ledde bolaget ur en finansiell kris. Aktiemarknadsnämnden fann därför att den övervägda emissionen av ett nytt konvertibellån inte stod i strid med god sed på aktiemarknaden.

Fråga 1:

Även i det nu aktuella fallet framstår det enligt Aktiemarknadsnämnden som sannolikt att den emission som planeras är det enda alternativ som med erforderlig grad av säkerhet kan leda bolaget ur en finansiell kris. Nämnden finner därför att den övervägda emissionen av ett nytt konvertibellån inte står i strid med god sed på aktiemarknaden.

Fråga 2:

Mot bakgrund av att den föreslagna emissionen bereds av den föregående styrelsen och beslutas av bolagsstämman utan deltagande av den berörda aktieägaren kan det inte anses strida mot god sed på aktiemarknaden om den bolagsstämman som beslutar om riktad emission av konvertibler även skulle fatta beslut om att välja in en eller flera representanter för den berörda aktieägaren i Pricers styrelse.

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Ragnar Boman