# GN-næstformand efter i
# Aktiesalg kan blive mind

GN Store Nords næstformand erkender, at kommunikationen af den udmeldte kapitalplan har været uklar, efter at en række investorer har stillet sig skeptiske

*Af Emil Stig Pedersen og Simon Kirketerp*

GN Store Nords næstformand Jukka Pekka Pertola anerkender nu, at GN's store kriseplan med aktiesalg for 7 mia. kr. har været præget af uklarheder og misforståelser fra selskabets side.

"Vi har måske ikke været gode nok til at kommunikere," udtaler han.

Den 8. februar udsendte GN Store Nord en børsmeddelelse, hvor selskabet offentliggjorde et aktiesalg på specifikt 7 mia. kr. Nu siger næstformanden, at den fremlagte kapitalplan indebærer et aktiesalg på op til 7 mia. kr. Tilsvarende finder han det nu nødvendigt at korrigere GN's ambition om at genoptage udbyttebetalinger og aktietilbagekøb på kort sigt. Det var ellers den klare melding fra finansdirektør Peter La Cour Gormsen på telekonferencen efter offentliggørelsen af kapitalplanen og regnskabet.

Netop de to punkter i GN Store Nords kriseplan mødes med hård kritik fra en lang række investorer – herunder også tunge institutionelle investorer. De udtrykker overfor Børsen forståelse for, at ny kapital er nødvendig for at redde den gældstyngede koncern ud af en akut pengekrise, som er opstået, efter selskabet i slutningen af 2021 foretog et 8 mia. kr. stort gældsfinansieret opkøb af gamingvirksomheden Steelseries. Siden er renterne steget, og indtjeningen i GN Store Nord kommet under pres, hvilket nu nødvendiggør en kapitalplan.

Men investorer står skeptiske og forundrede tilbage i forhold til størrelsen af aktiesalget, som kan virke overgjort, ligesom den vil resultere i en meget kraftig udvanding af de eksisterende aktionærer.

Desuden undrer det i investorkredse, at ledelsen i GN Store Nord samtidig har meldt ud, at man har en ambition om snart at sende penge i den modsatte retning som udbytte og aktietilbagekøb.

### For mange penge

En af de investorer, som tager bladet fra munden i sin kritik af GN's fremlagte kapitalplan, er Michael Voss, der står bag kapitalforvalteren Fundamental Invest, som har GN Store Nord-aktier i porteføljen.

"Det, GN Store Nord er i gang med her, er simpelthen noget af det dummeste, jeg har set i mine 35 år i branchen. De henter for mange penge, smadrer aktiekursen, og det tjener på ingen måde aktionærernes interesser. Alt det kunne de have undgået ved at gå en anden vej. Men i stedet melder de ud, at det vil være rigtig fint at få rigelig kapital ind på bøgerne, så man allerede i 2024 kan udbetale udbytte og foretage aktietilbagekøb. I forhold til et udbytte er det jo de samme penge, de kommer til at sende retur til aktionærerne – bare minus skat," siger Michael Voss.



Michael Voss refererer til den opsigtsvækkende børsmeddelelse fra GN Store Nord 8. februar. Her stod der:

"I lyset af det nuværende makroøkonomiske miljø og GN's finansielle gearing annoncerer GN i dag, at selskabet ønsker at rejse et bruttoprovenu på 7 mia. kr. gennem udstedelse af nye aktier med fortrinsrettigheder for GN's aktionærer."

Hos den institutionelle investor, pensionskassen Akademikernes Pension, lyder meldingen fra investeringsdirektør Anders Schelde:

# Aktionærer i vildrede over GN-aktiesalg: Ir

*Af Simon Kirketerp og Emil Stig Pedersen*

Investorer er i vildrede i forhold til den 7 mia. kr. store kapitalplan, GN Store Nord har søsat som et aktiesalg. En af de skeptiske investorer er Michael Voss, der står bag kapitalforvalteren Fundamental Invest.

Han mener ikke, den nuværende plan beskytter aktionærernes værdier bedst muligt. Han opfordrer derfor GN Store Nord til at gøre beslutningen om og fremlægger samtidig et alternativ – et alternativ, som flere andre investorer også bringer på banen uden for citat.

"Det er ikke for sent for dem at gøre beslutningen om. Så ville markedet drage et lettelsens suk. For er der noget, der er ødelæggende for en aktie i et selskab med udfordringer, er det en emission med fortegningsret. Vi skal formentlig ned på en tegningskurs på omkring 100, for at aktierne kan sælges," siger Michael Voss om GN's kapitalplan, der er indrettet som en fortegningsemission, hvor alle eksisterende investorer modtager tegningsretter og kan tegne nye aktier.

GN Store Nord-aktien er faldet 17 pct., siden kapitalplanen blev meldt ud, og handles nu til kurs 161,8.

### Alternativ plan

Michael Voss og andre investorer fremhæver, at selskabet har mulighed for at gå med en alternativ plan, der kan indbringe i omegnen af 4,7 mia. kr., som vil være smidigere at gennemføre, og som vil beskytte de nuværende aktionærers værdier bedre:

Første step er, at selskabet har en stor egen beholdning af aktier, hvoraf 4 mio. GN-aktier vil kunne sælges tilbage i markedet til større investorer og ud fra dagens kurs indbringe 647 mio. kr. En sådan manøvre er ikke ukendt. Pandora gjorde eksempelvis det samme tilbage i 2020, hvor selskabet solgte egne aktier tilbage i markedet for at styrke likviditeten i coronakrisens begyndelse.

*"Hvis der er behov for at justere vores plan, så kan vi gøre det"*

Jukka Pekka Pertola, næstformand, GN Store Nord

For at den nuværende plan kan gennemføres i GN Store Nord kræver det, at modellen stemmes igennem på en generalforsamling. Her melder Michael Voss sig klar til at stemme imod.

Step to i den alternative plan er, at selskabet uden videre udenom en generalforsamling faktisk allerede har bemyndigelse i selskabets vedtægter til at udstede op til 20 pct. nye aktier. På den konto kan der udstedes 25,5 mio. nye GN-aktier.

De eksisterende aktier fra egenbeholdningen og de nyudstedte aktier vil så kunne sælges samlet i en såkaldt accelereret bookbuilding-proces, hvor investeringsbanker kan henvende sig direkte til nogle

# nvestorkritik: dre end udmeldt



*Jukka Pekka Pertola står til at overtage formandsposten på en kommende generalforsamling i GN Store Nord. Arkivfoto: Thomas Nielsen*

"Vi er i tvivl om, den her plan er i aktionærernes interesse. Vi synes, 7 mia. kr. virker højt. Det afspejler et ønske om, at man også gerne vil bringe sin kapitalstyrke på plads," siger han og tilføjer, at pensionskassen den kommende tid vil regne på, om GN-ledelsens foreslåede kapitalplan giver mening, og at det endnu ikke er besluttet, om investoren vil stemme for forslaget til generalforsamlingen eller deltage i emissionen.

"Der er ingen tvivl om, at der med gældsniveauet i GN skal ske noget. Det kan så være en række forskellige ting, og her formoder vi, at ledelsen har tænkt det her grundigt igennem, fordi som aktionær vil vi helst undgå at blive udvandet i en kapitalrejsning på det her niveau," siger Anders Schelde.

## Ikke gode nok

Jukka Pekka Pertola forklarer, at det hele tiden kun har været planen at rejse op til 7 mia. kr.

"Man har hørt tallet 7 mia. kr., men man har ikke hørt, at vi har sagt op til 7 mia. Vi er stadigvæk der, hvor vi, når vi er i dialog med vores aktionærer, skal høre, hvad en passende størrelse ville være, og hvad for andre alternativer vi har der."

*Beløbsstørrelsen har altså hele tiden været defineret som op til 7 mia. kr., mener du?*

"Ja, det har det hele tiden været. Vi har måske ikke været gode nok til at kommunikere. Men vi har korrigeret det, når vi har været i dialog med vores investorer, så de bedre forstår, hvor vi står henne," siger han og fortsætter:

"Vi skal refinansiere vores gæld i 2024 på ca. 7 mia. kr., så vi skal finde 7 mia. kr. Så på den måde er 7 mia. kr. det rigtige tal. Naturligvis gør vi også noget med vores balance generelt, vi har reduceret vores omkostninger, er på vej til at reducere varelageret, og så går vi også efter salg af forskellige aktiver. Så det er en kombination af forskellige ting. Men i vores regnestykke kommer vi frem til, at vi har behov for en kapitalforhøjelse, der som sagt er op til 7 mia. kr. Vi er ved at lave den sidste analyse af, hvad det tal bliver."

Jukka Pekka Pertola står til at overtage formandsposten på en kommende generalforsamling i GN Store Nord.

## Vækker undren

Målet om snarligt udbytte fortalte GN Store Nords finansdirektør Peter La Cour Gormsen om på en telekonference dagen efter, at emissionen med salg af aktier blev offentliggjort. Her sagde han ifølge transskriberingen af kaldet:

"Dette (aktie-emissionen, *red.*) vil bringe os tilbage til vores langsigtede mål om en rentebærende gæld på 1-2 gange ebitda på kort sigt og give en hensigtsmæssig kapitalstruktur til at understøtte fortsat vækst samt gøre det muligt at forfølge vores succesfulde strategi i forhold til at skabe værdi for aktionærerne. Når vi er tilbage på vores mål for finansiel gearing, vil vi genoptage udbytteudbetalinger og aktietilbagekøb."

Data fra Bloomberg viser, at gælden i GN Store Nord aktuelt er 6,3 gange større end driftsindtjeningen, ebitda.

Maja Pataki, aktieanalytiker hos Kepler Cheuvreux, bad i et opfølgende spørgsmål på telekonferencen finansdirektøren om at konkretisere "kort sigt", altså hvornår gældsfaktoren kan nedbringes til 1-2 gange ebitda. Her svarede Peter La Cour Gormsen:

> *"Det GN Store Nord er i gang med her, er simpelthen noget af det dummeste, jeg har set i mine 35 år i branchen"*
>
> Investor Michael Voss, Fundamental Invest, GN-aktionær

"Jeg tror ikke, vi kan offentliggøre nøjagtig, hvilken måned dette vil ske, men jeg tror, vores definition af kort sigt sandsynligvis er i intervallet 6-18 måneder."

Det vækker kraftig undren blandt investorer, at GN i forlængelse af det forestående aktiesalg har planer om at genoptage udbyttebetalinger og aktietilbagekøb allerede på kort sigt, der ellers er henholdsvis suspenderet og sat på pause på baggrund af 2022-resultatet.

"Ingen kan bruge et udbytte til noget, som de lige selv har indbetalt," udtaler tidligere børsmægler og privatinvestor Peter Bækgaard.

Han har ad flere omgange kigget på GN Store Nord-aktien som potentiel investering, men er gået udenom netop på grund af risikoen for, at selskabets gældsætning ville blive et problem.

## Ikke ambitionen

Næstformand Jukka Pekka Pertola siger, at GN Store Nord også på dette punkt har haft en uheldig kommunikation. For det er ikke ambitionen at genoptage udbytter og aktietilbagekøb allerede fra potentielt set 2024, som finansdirektørens udtalelser ellers indikerer.

"Det skal vi korrigere. Vi har måske ikke været helt heldige med vores kommunikation, og man blander to ting sammen. Vi har sagt, at på sigt vil vi bringe vores gældsfaktor ned på 1-2 gange ebitda, og så har vi naturligvis også sagt, at på sigt, når vi kommer til en normal situation, selvfølgelig også udbetaler udbytte."

*Så når jeres finansdirektør forklarer, at gældsfaktoren kan nedbringes til det langsigtede mål på 1-2 gange ebitda inden for 6-18 måneder, og samtidig udtaler, at udbytter og aktietilbagekøb vil genoptages, når gældsfaktoren er nedbragt til dette niveau, så er det ikke korrekt?*

"Det er en misforståelse, at man har blandet de to ting sammen. Jeg kan kun sige på et generelt niveau, at når virksomheden kommer tilbage til en normal situation, vil vi naturligvis gøre det (genoptage udbytter og aktietilbagekøb, *red.*).

# nvestor foreslår alternativ kapitalplan

af de største markedsaktører og sælge aktierne tæt på markedskurs eller med en rabat på typisk 2-5 pct. I alt vil det kunne indbringe 4,7 mia. kr.

## Våd klud

Aktieanalytiker i ABG Sundal Collier Morten Larsen vurderer, at de udmeldte planer om et aktiesalg på 7 mia. kr. er en "meget stor våd klud at lægge henover aktien i de næste par måneder, specielt hvis der er andre muligheder, man kunne afsøge."

Han kan godt se rationalet i en alternativ kapitalplan, men ser det også bringe nye risikofaktorer på banen:

"Grundtesen om, at der var et andet alternativ end et rights issue, tilslutter jeg mig absolut. Dog kommer vi også tilbage til min oprindelige pointe, at hvis gælden reduceres med f.eks. 4 mia. kr., og indtjeningen kollapser endnu mere, så vil gældsætningen i forhold til ebitda ikke nødvendigvis reduceres."

Adspurgt direkte om man kan forestille sig, at GN vil vælge en anden løsning end den fremlagte kapitalplan, udtaler næstformand Jukka Pekka Pertola:

**17**

pct. er GN Store Nords aktiekurs faldet siden udmeldingen om kapitalplanen

"Det kan jeg ikke svare på. Men som sagt lytter vi til vores aktionærer og er i princippet naturligvis åbne overfor, at hvis der er behov for at justere vores plan, så kan vi gøre det."

Jukka Pekka Pertola står til at blive valgt til bestyrelsesformand på en kommende generalforsamling, og i forhold til den alternative kapitalplan med salg af aktier gennem en accellerated bookbuilding siger han:

"Det har vi også vurderet kunne være en mulighed. Men man skal huske, at det heller ikke nødvendigvis er fordelagtigt for alle aktionærer, fordi så går vi efter en bestemt aktionærgruppe, og resten bliver rigtig meget udvandet, fordi de kan slet ikke deltage."

"Vi synes, at den model, vi har lagt frem med et rights issue (tegningsretter, *red.*), så alle aktionærer – også de små aktionærer – selv kan beslutte, om de skal være med eller ikke, det er i vores øjne bedre, da det giver mere frihed til vores aktionærer. Hvis vi kører en directed issue (direkte aktieudstedelse, *red.*), så vil vi og bankerne forsøge at finde nogle investorer, om det så er eksisterende eller ikke-eksisterende investorer, og så få kapital ind derfra," siger han og tilføjer:

"Vi har kigget på forskellige alternativer, men vores vurdering var, at det mest optimale for vores aktionærer på lang sigt og værdiskabelse for selskabet er et rights issue"

siki@borsen.dk
empe@borsen.dk