

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2016:09

2016-03-29

Detta uttalande är meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2016-10-19.

BESLUT

Aktiemarknadsnämnden medger, under i framställningen angivna förutsättningar, Cement Fund undantag från den budplikt som annars skulle uppkomma om bolaget förvärvar aktier i den i framställningen beskrivna riktade emissionen av aktier och teckningsoptioner ("units") i Crown Energy AB, på villkor att

- 1) aktieägarna inför bolagsstämman i Crown Energy AB informeras om hur stor kapital- respektive röstandel som Cement Fund högst kan få genom att förvärva aktierna och utnyttja teckningsoptionerna i fråga, samt att
- 2) emissionsbeslutet godkänns av aktieägare som representerar minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda på stämman, varvid man ska bortse från aktier som innehas av Cement Fund.

Om Cement Fund sedermera förvärvar ytterligare aktier i Crown Energy AB och därigenom ökar sin röstandel uppkommer budplikt.

[Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits,

gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Utta-landet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 24 mars 2016 en framställning från Advokatfirman Hammarskiöld & Co i egenskap av juridisk rådgivare åt Cement Fund, ett Société en Com- mandite Spéciale etablerat i Luxemburg ("Cement Fund"), och X, [...]. Framställningen rör dispens från budplikt i samband med en emission i Crown Energy AB, org. nr. 556804-8598.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförts i huvudsak följande.

Bakgrund

Crown Energy, vars aktier är noterade på den reglerade marknaden NGM Equity, är en inter- nationell olje- och gaskoncern som fokuserar på prospekteringsmöjligheter med stor potential avseende utvinningsbara reserver för olje- och gasprojekt i Afrika och Mellanöstern. Bolaget fokuserar idag på Sydafrika, Madagaskar, Ekvatorialguinea och Irak. Bolagets affärsidé är att förvärva rättigheter med avsikt att exploatera förekomst av olja och gas, och sedan söka part- ners som är villiga att investera i ytterligare exploatering och prospekteringsborrning för att därigenom med större grad av säkerhet kunna fastställa storlek på reserver. Sådana uppgörel- ser går normalt till så att den part som förbinder sig att betala borrningarna erhåller en andel i fältet eller licensen, medan Crown Energy, som upplåtare av rättigheten betalar genom att låta sin andel spädas ut. Detta förfarande kallas "farm-out" och är förhärskande i branschen.

Med strategin att gå in i tidiga faser och vidareutveckla projekt genom prospektering och re- sursoptimering kan stora värden realiseras vid lyckade resultat. När och om en licens eller ett projekt blir redo för produktion har Crown Energy för avsikt att realisera den potentiella vär- deökningen genom att sälja vidare projektet till en större olje- och gasaktör.

Crown Energy har ännu inte vidaresålt något projekt, och därvid inte heller genererat några intäkter, och har sedan verksamheten startade år 2010 därför varit starkt beroende av lån från

bolagets huvudägare. Därutöver har bolaget de senaste tre åren genomfört flera emissioner av värdepapper:

- 2012: Företrädesemission av aktier med en bruttolikvid om ca 45 milj. SEK.
- 2013: Riktad emission såväl som företrädesemission av konvertibla skuldebrev ("Konvertiblerna") med en total bruttolikvid om ca 75 milj. SEK.
- April 2015: Ett refinansieringspaket bestående av (i) en kvittningsemission om ca 13 milj. SEK riktad till bolagets huvudägare för att kvitta bort skuld ("Emission 1") (ii) en kvittningsemission av aktier till ett värde om ca 67 milj. SEK riktad till bolagets konvertibelinnehavare som betalning för delvis återköpta konvertibler ("Emission 2") samt (iii) företrädesmission av aktier som vid full teckning skulle tillföra Crown Energy en bruttolikvid om ca 60 milj. SEK ("Företrädesemissionen").
- Januari 2016: En riktad emission av aktier med en bruttolikvid om ca 11 milj. SEK.

Företrädesemissionen i april 2015 var strukturerad så att de som tecknat aktier i Emission 1 och Emission 2 och som också var huvudägare och närstående till bolaget (motsvarande ett aktieäggande om ca 64,1 % av aktierna och rösterna i bolaget) ("Närstående-ägarna") inte deltog i teckning av aktier i Företrädesemissionen, en s.k. "repair issue". Samtliga tre emissioner baserades på en teckningskurs om 3,33 SEK per aktie.

Företrädesemissionen, där Närstående-ägarna således inte tecknade några aktier, tecknades till ca 5 milj. SEK, motsvarande 8 % av den maximala emissionen, och utfallet var förstås en stor besvikelse för Crown Energy.

Det bör vidare nämnas att emissionen i januari 2016 genomfördes med rabatt för att klara av finansieringsbehovet i ett going concern-perspektiv för 12 månader (utan att den återstående återbetalningen av Konvertiblerna är medräknad). Ingen av Närstående-ägarna deltog i denna emission.

Crown Energys aktiekurs har under det senaste året gått ned med ca 70 % och under de senaste tre åren med ca 60 %.

Crown Energys finansiella situation

Bolaget hade förhoppningar om att det refinansieringspaket som genomfördes före sommaren 2015 skulle få ett bättre utfall, särskilt Företrädesemissionen som skulle kunna ha givit bolaget likviditet för en lång period framöver.

Sedan refinansieringspaketet avslutades år 2015 har bolagets huvudägare klargjort att några ytterligare lån eller finansieringsgarantier inte kan påräknas. Bolaget har även åtaganden i förhållande till licenserna i Irak och Madagaskar som kommer att kräva ytterligare kapital. Därutöver kommer bolaget att behöva slutreglera kapital- och räntebetalningar avseende Konvertiblerna (skulden uppgår till cirka 13,4 milj. SEK inklusive upplupen ränta) när dessa slutligt förfaller i april 2016. För närvarande bedömer Crown Energy att bolaget har rörelsekapital för de kommande 3 månaderna.

Cement Fund ägs av den franska medborgaren Pierre-Emmanuel Weil ("Weil") – direkt och indirekt genom av Weil helägt bolag, Weil Investissement SARL ("Weil Investissement") – samt av Worldwide Advisory Private Limited ("Worldwide Advisory"), ett bolag med säte i Singapore. Weil är s.k. general partner och Weil Investissement och Worldwide Advisory är s.k. limited partners i Cement Fund. Cement Fund, som har etablerats för att, genom för ändamålet särskilt grundat bolag, investera i Crown Energy, har nyligen approcherat bolaget. För att säkerställa en långsiktig finansiering för bolaget, bl.a. givet det skrala utfallet i Företrädesemissionen och de i närtid uppkommande kapitalbehoven avseende Konvertiblerna, Irak och Madagaskar, har Cement Fund och Crown Energy diskuterat möjligheten att Cement Fund investerar i bolaget. Cement Fund har därvid uttryckt önskemål om att göra investeringen i form av en riktad emission av s.k. units bestående av aktier i och teckningsoptioner ("Teckningsoptionerna") utgivna av Crown Energy till Cement Fund ("Riktade Emissionen"). Cement Fund skulle efter den Riktade Emissionen vara ägare till lägst 34,04 % och högst 50,79 % av aktierna och rösterna i Crown Energy, beroende på i vilken utsträckning Teckningsoptionerna utnyttjas av Cement Fund. Cement Fund är uttalat långsiktig i sitt ägande och kommer att finnas kvar som stark ägare och vill för detta också få en andel i bolaget som korresponderar med ovanstående procenttal. Efter att den Riktade Emissionen genomförts kan dock Cement Fund komma att överlåta Teckningsoptionerna eller en del av dessa till bolaget X, som därefter kan komma att utnyttja optionerna för teckning av aktier i Crown Energy. X är verksamt inom [...]. I samband med en sådan överlåtelse skulle ett sådant närståendeförhållande som beskrivs i 3 kap. 5 § 4 punkten i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden kunna komma att etableras mellan Cement Fund och X.

Crown Energy har gjort bedömningen att såväl Cement Fund som X skulle vara bra ägare i Crown Energy och tillföra erforderligt kapital och kompetens, vilket skulle gynna bolagets befintliga aktieägare.

Bolagets huvudägare har således meddelat att ytterligare lån eller finansiering inte kan påräknas. Därtill har Crown Energys bolagsvärde och dess verksamhet påverkats mycket negativt av det kontinuerligt sjunkande världsoljepriset.

Givet utfallet i Företrädesemissionen och det kapitalbehov som Bolaget har enligt ovan bedömer Crown Energy att det under den kommande tolv månadersperioden inte skulle vara möjligt att på ett lyckosamt sätt genomföra en företrädesmission av aktier eller andra finansiella instrument. (särskilt inte i den storleksordning som Cement Fund erbjuder). Crown Energy bedömer att inte heller några alternativa finansieringsmöjligheter står till förfogande. Det kapital som Cement Fund skulle betala för den Riktade Emissionen skulle försätta Crown Energy i en helt ny finansiell situation.

Sammantaget befinner sig Crown Energy i en situation där möjligheterna till fortsatt finansiering är ytterst begränsade, och där en kapitalanskaffning måste genomföras innan kapitalbristen blivit så akut att investerarnas förtroende för bolaget och dess ledning minskat eller försvunnit helt, men där det nu har uppstått en möjlighet att säkerställa finansiering för en betydande period framöver. Enligt bolagets bedömning vore det till stort förfång för aktieägarna i Crown Energy att inte utnyttja denna möjlighet och genomföra den Riktade Emissionen.

Den riktade emissionen

Styrelsen i Bolaget avser att föreslå att en extra bolagsstämma beslutar om den Riktade Emissionen, vilket skulle kräva stöd av aktieägare representerande minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman. I samband med offentliggörande av transaktionen och kallelse till bolagsstämma kommer aktieägarna i Crown Energy att erhålla utförlig information om den Riktade Emissionen och om Cement Fund. Då den Riktade Emissionen innebär att mer än tio procent nya aktier kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad kommer ett prospekt att, innan den Riktade Emissionen slutförs, upprättas och godkännas av Finansinspektionen.

Budplikt

Cement Fund kommer i samband med den Riktade Emissionen att gå från att inte inneha några aktier i Crown Energy till att uppnå ett aktieinnehav som representerar mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier och röster i Bolaget, Därmed skulle budplikt uppkomma för Cement Fund. Som redogjorts för ovan får emellertid Crown Energy anses ha en sådan prekär finansiell situation som kan motivera att dispens från budplikten medges.

I aktieägarkollektivets intresse kan vidare lyftas fram den kraftiga nedgång som bolagets aktiekurs har varit föremål för de senaste åren. Detta talar för att aktieägarna skulle vara positiva till att en ny investerare med stor erfarenhet av branschen och kompetens på området blir största aktieägare i bolaget. Att så också är fallet bekräftas av att aktieägare med innehav motsvarande ca 60 % av aktierna och rösterna i bolaget vid underhandskontakter har meddelat att de ställer sig positiva till den Riktade Emissionen.

Hemställan

I framställningen till Aktiemarknadsnämnden hemställs mot ovanstående bakgrund att nämnden, med sedvanliga villkor, meddelar dispens från den budplikt som annars skulle uppkomma för Cement Fund och/eller X, dels till följd av att Cement Fund erhåller mer än tre tiondelar av röstetalet i Crown Energy i samband med den Riktade Emissionen, varvid dispensen även ska omfatta Cement Funds utnyttjande av Teckningsoptionerna, dels till följd av Cement Funds eventuella överlåtelse av Teckningsoptionerna eller en del av dessa till X – som Cement Fund kan komma ha etablerat ett närståendeförhållande med - och X utnyttjande av dessa för teckning av aktier i Crown Energy.

ÖVERVÄGANDEN

I 3 kap. LUA finns bestämmelser om budplikt. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 respektive 5 § LUA efter ansökan ge besked om huruvida budplikt gäller och medge undantag från budplikt. En ansökan kan göras av den som har ett berättigat intresse i saken.

Finansinspektionen har med stöd i 7 kap. 10 § LUA samt 8 och 9 §§ förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument överlåtit till Aktiemarknadsnämnden att ge besked om huruvida budplikt gäller och besluta i frågor om undantag från budplikt (FFFS 2007:17).

Budplikt inträder enligt 3 kap. 1 § LUA när någon, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, genom förvärv av aktier uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Reglerna om budplikt är avsedda att skydda övriga aktieägare i samband med ett kontrollägarskifte. Den som förvärvar aktier i ett bolag på NGM Equity i sådan omfattning att kontroll – minst tre tiondelar av röstetalet – uppnås, ska erbjuda sig att förvärva även resterande aktier till ett i reglerna på visst sätt angivet pris. För övriga aktieägare innebär budplikten en individuell rätt att bli erbjuden möjligheten att lämna bolaget genom att överlåta sina aktier till kontrollägaren.

Om det finns särskilda skäl, får enligt 7 kap. 5 § LUA undantag medges från bestämmelserna om budplikt. Undantag får förenas med villkor. Av kommentaren till bestämmelsen framgår vidare att Aktiemarknadsnämnden har att genom en helhetsbedömning pröva om en dispens ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Vid en sådan prövning kan beaktas bl.a. i vilken utsträckning emissionen stöds eller vid en bolagsstämma förutsätter stöd av aktieägarna.

Som exempel på omständigheter som kan motivera att dispens lämnas från budplikt nämns i lagens förarbeten att aktieinnehavet uppkommit genom en emission av aktier som utgör ett erforderligt led i rekonstruktionen av ett bolag med betydande ekonomiska svårigheter. Aktiemarknadsnämnden har också vid flera tillfällen meddelat dispens på den grunden, se bl.a. AMN 2015:01, 2014:02, 2013:05, 2012:21 och 2012:02.

I det nu aktuella fallet ska Cement Fund teckna aktier och teckningsoptioner i en riktad emission av s.k. units i Crown Energy i sådan utsträckning att Cement Fund, som idag inte äger några aktier i Crown Energy, kommer att uppnå mer än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Därigenom uppkommer budplikt för Cement Fund. I ljuset av vad som i framställningen anförs om skälen till emissionen och den ekonomiska situationen i Crown Energy föreligger emellertid enligt nämndens mening förutsättningar för att bevilja dispens från budplikten, om aktieägarna inför stämmans behandling av emissionsfrågan är informerade om hur stor röstandel som Cement Fund kommer att få genom att förvärva de emitterade aktierna och teckningsoptionerna samt ett efterföljande utnyttjande av optionerna. Dessutom måste emissionen stödjas av en stor majoritet bland övriga aktieägare. Några skäl som med tillräcklig styrka talar emot ett på sådana villkor lämnat undantag kan inte anses föreligga.

På grund av det anförda ska ansökan om dispens från budplikt bifallas såvitt avser Cement Funds deltagande i emissionen. Dispensen ska också omfatta Cement Funds teckning av aktier med stöd av de teckningsoptioner som Cement Fund förvärvat.

Vad därefter gäller frågan om dispens för X gör nämnden följande bedömning. Om Cement Fund, efter deltagande i emissionen, överlåter teckningsoptioner till X som X konverterar till aktier och med X etablerar ett sådant närståendeförhållande som avses i 3 kap. 5 § 4 uppkommer enligt 3 kap. 2 § första stycket 2 åter budplikt, vilken enligt andra stycket samma paragraf ska fullgöras av Cement Fund, som kommer att vara röstmässigt störst av de två ägarna. Det har i framställningen inte gjorts gällande att transaktionen med X skulle vara nödvändig för att Cement Fund ska teckna aktier och teckningsoptioner i Crown Energy eller redovisats några skäl för att bevilja dispens från den budplikten. Någon budplikt för X uppkommer inte i sammanhanget, så länge dess röstandel är mindre än Cement Funds röstandel.

Detta ärende har med stöd av 21 § stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden behandlats av nämndens ordförande i samråd med ett par av nämndens ledamöter.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog

Hur man överklagar

Beslutet om dispens från budplikt kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.