

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:19

2014-04-09

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 2 april 2014 en framställning från Baker & McKenzie Advokatbyrå i egenskap av juridisk rådgivare åt Petrogrand AB, org. nr 556615-2350. Framställningen rör tolkning och tillämpning av Kollegiet för svensk bolagsstyrnings regler rörande offentliga uppköpserbudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (ötakeover-reglernaö).

FRAMSTÄLLNING

Den 22 januari 2014 offentliggjorde Shelton Petroleum (öSheltonö) ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Petrogrand om att förvärva samtliga utestående aktier i Petrogrand (öBudetö). För varje aktie i Petrogrand erbjöds 0,44 aktie av serie B i Shelton. Aktierna i Petrogrand är föremål för handel på handelsplattformen First North.

Shelton höjde efter ordinarie acceptfrists utgång den 14 mars 2014 Budet och förklarade Budet ovillkorat samt fullföljde det vid en acceptansnivå på cirka 25 procent. Acceptperioden förlängdes samtidigt till och med den 28 mars 2014. Shelton har påbörjat utbetalning av vederlagsaktierna.

Det erinras om att Petrogrand den 21 mars 2014 offentliggjorde ett kontanterbudande till innehavare av aktier, konvertibler och teckningsoptioner i Shelton.

Enligt punkt II.1 i takeover-reglerna får ett offentligt uppköpserbud endast lämnas efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Av kommentaren till samma bestämmelse framgår vidare att ett erbjudande får lämnas endast om budgivaren har en allvarligt menad avsikt att genomföra erbjudandet och har vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra detta. Det innebär bland annat att budgivaren ska ha förvärvat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet.

Vid en extra bolagsstämma den 9 januari 2014 gavs styrelsen i Shelton ett bemyndigande enligt styrelsens förslag som återges nedan:

öStyrelsen föreslår att styrelsen bemyndigas att vid ett eller flera tillfällen under tiden fram till nästkommande årsstämma besluta om nyemission av aktier, teckningsoptioner och/eller konvertibla skuldebrev mot kontant betalning och/eller med bestämmelse om apport eller kvittning eller eljest med villkor samt att därvid kunna avvika från aktieägarnas företrädesrätt, dock att sådan nyemission inte får medföra att bolagets aktiekapital eller antal aktier överstiger bolagets högsta aktiekapital eller antal aktier enligt vid var tid gällande bolagsordning. Syftet med bemyndigandet och skälet till avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt är att möjliggöra anskaffning av kapital för expansion genom företagsförvärv eller förvärv av rörelsetillgångar och för bolagets rörelse samt anpassning av bolagets kapital- och/eller ägarstruktur. I den mån emission sker med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt ska emissionen ske på marknadsmässiga villkor. Emission med stöd av bemyndigandet kan avse både aktier av serie A och serie B eller något utav aktieslagen.ö

Det noteras att Shelton efter ordinarie acceptfristens utgång den 14 mars 2014 höjde Budet så att för varje aktie i Petrogrand erbjuds 0,44 aktier i Shelton.

Vid höjningen av Budet ägde Shelton enligt bifogat pressmeddelande (*uteslutet här*) inga aktier i Petrogrand:

öShelton har inte förvärvat några aktier i Petrogrand utanför Erbjudandet. I och med fullföljandet av Erbjudandet samt ovanstående åtaganden om att acceptera Erbjudandet kommer Shelton att äga eller kontrollera sammanlagt 10 051 912 aktier motsvarande cirka 25,0 % av aktierna i Petrogrand. ö

Aktiekapitalet får inte ökas på ett sätt som strider mot bolagsordningen. Därför stadgar aktiebolagslagen att bolagsordningen måste ändras före ett emissionsbeslut, om beslutet är oförenligt med bolagsordningen. Bolagsordningens gränser för (maximalt) aktiekapital och (högsta)

antal aktier i bolaget sätter med andra ord den övre gränsen för hur många aktier en nyemission kan omfatta utan att bolagsordningen ändras. Vid beräkning av det utrymme som finns för att besluta om ökning av aktiekapitalet måste även äldre utestående konverterings- eller optionsrätter beaktas. Det har ingen betydelse om dessa pga sin konverterings- eller lösenkurs uppenbarligen inte kommer att utnyttjas.

Sheltons bolagsordning innehåller följande gränser för aktiekapital och antal aktier:

§ 4 Aktiekapital

Aktiekapitalet skall vara lägst 38 000 000 kr och högst 152 000 000 kr.

§ 6 Antal aktier

Antalet aktier skall vara lägst 7 600 000 och högst 30 400 000.

När Shelton den 14 mars 2014 höjde det erbjudna vederlaget från 0,34 till 0,44 aktier fanns det följande antal aktier i Shelton:

A-aktier:	170 580
B-aktier:	<u>11 992 508</u>
Summa:	12 163 088

Därutöver finns det av bolaget utgivna konvertibler (öKONVö) och teckningsoptioner (öTOö) som alltså ska beaktas när man ser till möjligheterna för styrelsen att utnyttja ett bemyndigande upp till övre gränsen för aktiekapital och antal aktier.

TO	320 000
KONV	<u>1 400 625</u>
Delsumma:	<u>1 720 625</u>
Summa:	13 883 713 (öianspråktaget utrymmeö)

Enligt pressmeddelande vid Budets höjning kommer 17 716 995 nya aktier att emitteras vid full anslutning.

Sedan tidigare ianspråktaget utrymme	13 883 713
Aktier att nyemittera	<u>17 716 995</u>
Totalt:	31 600 708

Som ovan framgått är den övre gränsen för hur många aktier som totalt får emitteras i Shelton utan att ändra bolagsordningen 30 400 000 aktier. En emission av 17 716 995 aktier ryms alltså inte i vad som kvarstår till gränsen för antal aktier enligt bemyndigandet efter det att Shelton den 14 mars 2014 höjde Budet och fullföljde detsamma. Då Sheltons styrelse saknar möjlighet att med stöd av bemyndigandet emittera 1 200 708 aktier innebär det för erbjudandets vidkommande att vid full anslutning skulle nästan 6,8 procent av Petrogrands aktieägare sakna möjlighet att erhålla det av Shelton utlovade vederlaget i form av nyemitterade aktier i Shelton.

Det kan noteras att Shelton inte någonstans i den dokumentation som offentliggjorts i anledning av Budet har villkorat utbetalningen av vederlaget vid godkännande eller annat beslut av bolagsstämma.

Mot bakgrund av ovanstående önskar Petrogrand att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida Shelton kan anses ha agerat i enlighet med god sed då bolaget uppenbarligen inte har haft finansiella resurser att genomföra det höjda Budet.

SHELTONS YTTRANDE

Petrogrand har i sin framställan anfört att Aktiemarknadsnämnden ska lämna besked huruvida Shelton kan bedömas ha agerat i enlighet med god sed då Shelton uppenbarligen inte har haft finansiella resurser att genomföra det höjda Budet.

Såvitt vi förstår är den avgörande frågeställningen en aktiebolagsrättslig fråga. Enligt vår uppfattning torde därför frågeställningen falla utanför Aktiemarknadsnämndens prövning eftersom det inte ingår i nämndens uppgifter att lämna besked i lagtolkningsfrågor. Om Aktiemarknadsnämnden anser att den har behörighet att pröva frågeställningen får Shelton anföra följande.

Inledningsvis bör noteras att vederlaget i Sheltons offentliga uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Petrogrand i sin helhet utgörs av aktier av serie B i Shelton. Det är alltså fråga om ett aktiebud utan någon kontant vederlagskomponent. Frågeställningen huruvida Shelton har öfinansiella resurser för att genomföra aktiebudet är därför irrelevant (*jmf* fjärde

stycket i kommentaren till punkt II.1 i takeover-reglerna). Den rätta frågeställningen är istället om Shelton har förmåga att genomföra aktiebudet och svaret på den frågan jakande.

I sin framställan har Petrogrand anfört följande:

öDen 22 januari 2014 offentliggjorde Shelton Petroleum ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Petrogrand om att förvärva samtliga utestående aktier i Petrogrand (öBudetö). För varje aktie i Petrogrand erbjöds 0,44 aktie av serie B i Shelton Petroleum.ö

Det är i och för sig riktigt att Shelton offentliggjorde aktiebudet den 22 januari 2014. Det vederlag som Shelton erbjöd vid denna tidpunkt var dock 0,30 aktie av serie B i Shelton och inte 0,44 aktie av serie B. Vid full anslutning skulle då 12 079 769 vederlagsaktier komma att emitteras varvid det sammanlagda antalet aktier i Shelton skulle komma att uppgå till 24 242 857. Enligt Sheltons bolagsordning får antalet aktier vara högst 30 400 000. Det högsta antalet vederlagsaktier som då skulle kunna komma att emitteras skulle således ha rymts inom ovannämnda gräns (även med beaktande av full konvertering respektive utnyttjande av utestående konvertibler och teckningsoptioner). Det kan därför inte råda någon tvekan om att Shelton har haft en allvarligt menad avsikt att genomföra aktiebudet och vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra detta (*se* andra stycket i kommentaren till punkt II.1 i takeover-reglerna).

Den 26 februari 2014 offentliggjorde Shelton en höjning av aktiebudet från 0,30 aktie till 0,34 aktie av serie B för varje aktie i Petrogrand. Vad som sagts ovan äger motsvarande tillämpning på detta höjda aktiebud.

Den 14 mars 2014 offentliggjorde Shelton en höjning av aktiebudet från 0,34 aktie till 0,44 aktie av serie B för varje aktie i Petrogrand. Höjningen föranleddes av förhandlingar med några av Petrogrands större aktieägare och utgjorde en förutsättning för att dessa skulle acceptera aktiebudet. Det är således denna höjning som aktualiserar frågeställningen från Petrogrand.

De vederlagsaktier som har emitterats och kan komma att emitteras i samband med Sheltons aktiebud beslutas av Sheltons styrelse med stöd av ett bemyndigande enligt 13 kap. 35 § aktiebolagslagen av den 9 januari 2014. Per dagen för detta yttrande har aktiebudet accepterats av innehavare till sammanlagt 28,4 procent av aktierna i Petrogrand. Acceptfristen (som har

förlängts två gånger i samband med ovan beskrivna höjningar av aktiebudet) löper ut den 11 april 2014.

Vid full anslutning i aktiebudet (det vill säga om samtliga aktieägare i Petrogrand accepterar aktiebudet) kommer sammanlagt 17 746 995 vederlagsaktier att behöva emitteras varvid det sammanlagda antalet aktier i Shelton kommer att uppgå till 29 880 083. Som nämnts ovan får antalet aktier enligt Sheltons nu gällande bolagsordning vara högst 30 400 000. Det högsta antalet vederlagsaktier som kan komma att emitteras i samband med Sheltons höjda aktiebud ryms således inom ovannämnda gräns.

Vid full anslutning skulle Sheltons styrelse således besluta att emittera och, efter teckning, tilldela det antal aktier av serie B som varje aktieägare i Petrogrand har rätt till. Emissionen skulle därefter anmälas till Euroclear Sweden AB (öEuroclearö) och Bolagsverket för registrering i vederbörlig ordning. I sammanhanget ska noteras att varken Euroclear eller Bolagsverket i sin praktiska hantering av registreringar avseende emissionen beaktar utestående konvertibler eller teckningsoptioner såvida inte anmälan om konvertering respektive teckning görs vid samma tidpunkt som anmälan om registrering av apportemissionen. Detta är dock inte möjligt i förevarande fall. Av villkoren för konvertiblerna respektive teckningsoptionerna framgår nämligen att konverteringsperioden för konvertiblerna är 1615 juni 2014 och att tiden för utnyttjande av teckningsoptionerna är 1615 juni 2015. Detta innebär att Sheltons aktiebud måste förlängas med ytterligare sju veckor innan eventuella nya aktier som skulle kunna komma att ges ut enligt konvertiblerna kan anmälas för registrering (det saknas anledning att göra motsvarande jämförelse för teckningsoptionerna då teckningstiden ligger mer än ett år bort i tiden). Det skulle i sådana fall innebära att den sammanlagda acceptfristen skulle komma att uppgå till drygt 14 veckor. Utifrån nuvarande omständigheter är det Sheltons uppfattning att acceptfristen inte kommer att löpa fram till den 1 juni 2014. Shelton har med andra ord förmåga att genomföra sitt aktiebud även vid full anslutning i det höjda aktiebudet.

Vad gäller frågorna (i) huruvida ett av styrelsen fattat emissionsbeslut vid full anslutning ska ta höjd för utestående konvertibler och teckningsoptioner samt (ii) hur innehavare av konvertibler och teckningsoptioner ska hanteras i en situation då gällande bolagsordning saknar utrymme för nya aktier då det blivit dags att konvertera eller nyttja dessa instrument, så är båda dessa frågor aktiebolagsrättsliga frågor som enligt vår uppfattning faller utanför frågeställningen huruvida Shelton har förmåga att faktiskt genomföra sitt aktiebud.

Shelton har förmåga att genomföra och fullfölja aktiebudet. En annan sak är att det kan finnas en aktiebolagsrättslig fråga i ett senare skede när innehavare av konvertibler påkallar konvertering. I sammanhanget kan då noteras att när andra börsbolag ställts inför liknande situationer (t.ex. i samband med företrädesemissioner av aktier) har frågan i vissa fall hanterats genom att efter det att företrädesemissionen i fråga har genomförts har styrelsen vid kommande bolagsstämma presenterat förslag om att ändra bolagsordningen. I detta sammanhang ska även noteras att Shelton har möjlighet återköpa konvertiblerna och teckningsoptionerna (se 19 kap. 10 § aktiebolagslagen).

PETROGRANDS SLUTKOMMENTAR

Inledningsvis kan konstateras att Shelton i sitt yttrande i stora delar argumenterar i frågor som saknar relevans för den aktuella sakfrågan, t.ex. i början av yttrandet där Shelton försöker förklara att den aktuella frågeställningen skulle falla utanför Aktiemarknadsnämndens prövning. I enlighet med Aktiemarknadsnämndens stadgar och mot bakgrund av att sakfrågan rör huruvida Shelton har förmåga att genomföra sitt aktiebud riktat till aktieägarna i Petrogrand (öBudetö) i enlighet med takeover-reglerna, faller frågeställningen inom Aktiemarknadsnämndens prövning. Det faktum att en budgivare som vederlag erbjuder aktier i stället för kontanta medel innebär inte att frågan om möjligheten att genomföra ett bud övergår från att vara en aktiemarknadsrättslig fråga till en aktiebolagsrättslig fråga. Sheltons påståenden i denna del kan därför lämnas utan avseende.

Shelton presenterar sedan en omfattande utläggning kring olika mer eller mindre relevanta omständigheter avseende Budet. För att behålla fokus på vad som är relevant för nämndens prövning framgår nedan de omständigheter som i huvudsak ska beaktas:

- i. I samband med förlängningen och höjningen av Budet den 14 mars 2014 har Shelton erbjudit aktieägarna i Petrogrand 0,44 aktie av serie B i Shelton för varje aktie i Petrogrand;
- ii. Sheltons styrelse har sedan den 23 januari 2014 ett registrerat bemyndigande hos Bolagsverket som kan utnyttjas intill dess att det sammanlagda antalet aktier i Shelton

uppgår till högst 30 400 000, vilket även korresponderar med det maximala antalet aktier som kan emitteras enligt Sheltons bolagsordning (§ 6);

- iii. Vid full anslutning i Budet kommer sammanlagt 17 716 995 vederlagsaktier att emitteras; och
- iv. Shelton hade vid tidpunkten för offentliggörande av det initiala Budet 12 163 088 utestående aktier samt därutöver emitterat konvertibler och teckningsoptioner som vid full tilldelning ger rätt till 1 720 625 aktier.

Sammanfattningsvis har nämnden att pröva om Shelton enligt punkten II.1 i takeover-reglerna har haft förmåga att genomföra Budet, varvid utgångspunkten i bedömningen bör vara den princip som det ges uttryck för i punkten e) i takeover-reglernas inledning:

öEn budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att konstant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan utbetalas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa utbetalning av varje annat slag av vederlag.ö

Som explicit framgår gäller principen även då vederlaget omfattar nyemitterade aktier i budgivaren.

När detta klarlagts kan konstateras att Petrogrands ifrågasättande sker i anledning av att det antal aktier (31 600 708) som med beaktande av utestående teckningsoptioner och konvertibler behövs vid full anslutning i Budet inte ryms inom de yttre gränser som anges i Sheltons bolagsordning (30 400 000), på vilken styrelsen stödjer sitt bemyndigande. Konsekvensen av att de aktier som ska emitteras som vederlag i Budet varken ryms inom bolagsordningens gränser eller styrelsebemyndigandet blir att Bolagsverket inte kan registrera det fulla antalet vederlagsaktier. Därmed skulle vissa av aktieägarna i Petrogrand bli utan vederlag samt, intill dess att emission och införande i aktiebok kan ske efter höjning av gränserna, även sakna de rättigheter som följer av att vara ägare till de utfästa vederlagsaktierna.

Shelton har i yttrandet framfört att:

öI sammanhanget ska noteras att varken Euroclear eller Bolagsverket i sin praktiska hantering av registreringar avseende emissionen beaktar utestående konvertibler eller teckningsoptioner såvida inte anmälan om konvertering respektive teckning görs vid samma tidpunkt som anmälan om registrering av apportemissionen.ö

Uttalandet saknar relevans för sakfrågan. Lagens krav framgår tydligt och behöver inte tolkas.

I tillägg till vad Petrogrand tidigare anfört bör i sammanhanget noteras att i proposition 1973:93 s. 98 om konvertibla skuldebrev framhålls följande om vad som skall beaktas efter att konvertibler/teckningsoptioner utgivits, något som givetvis även gäller när styrelsen fattar beslut om att emittera aktier med stöd av ett bemyndigande:

öSkulle stämman senare fatta beslut om nyemission eller fondemission till sådant belopp att maximikapitalet inte längre ger utrymme för den ökning som en konvertering eller nyteckning kan medföra, måste bolagsstämman i samband med beslutet om kapitalökning besluta om sådan höjning av maximikapitalets belopp som är nödvändig för att konvertering eller nyteckning fortfarande skall kunna ske enligt villkoren i beslutet om emission av skuldebrev.ö

Det uttalande i proposition 2004/05:85 s. 658 som åberopats i Petrogrands första inlägga hänvisas även till i kommentaren till 11 kap. 2 § aktiebolagslagen (2005:551):

öKonvertibler och teckningsoptioner får endast ges ut av bolag med ett högsta och lägsta aktiekapital. Bolaget får därvid inte ge ut fler sådana instrument än vad som vid full konvertering eller maximalt utnyttjande av optionsrätterna ryms inom bolagsordningens bestämmelser. Vid beräkningen av det utrymme som finns för att besluta om ökning av aktiekapitalet måste även äldre utestående konverterings- eller optionsrätter beaktas.ö

Det spelar härvid ingen roll huruvida konvertibler eller teckningsoptioner får konverteras respektive utnyttjas först efter det att anmälningsperioden löpt ut. Vad Shelton framfört i yttrandet beträffande (i) tidpunkten för konvertering och teckning av aktier med stöd av redan utgivna konvertibler respektive teckningsoptioner, (ii) möjlighet till efterföljande ändring av bolagsordning, samt (iii) möjlighet att återköpa konvertibler och teckningsoptioner, saknar således relevans för bedömningen, på samma sätt som det i ett kontantbud saknar relevans att budgivaren senare eventuellt kan göra en nyemission för att täcka brister i finansieringen.

Att en handläggare vid registreringen kan missa att kontrollera utrymmet för nya aktier är en omständighet som naturligtvis inte kan beaktas i bedömningen avseende Sheltons förmåga att genomföra Budet. I praktiken kommer tvärtom Bolagsverket, om man under handläggningen av ett sådant ärende upptäcker eller uppmärksammas på att emissionen är för stor med hänsyn till bolagets bolagsordning vad avser aktiekapital, antal aktier och utestående konvertibler/teckningsoptioner, inte att registrera emissionen, såvida inte bolagsordningen eller de utestående konvertiblerna/ teckningsoptionerna först ändras.

Mot denna bakgrund står det fullständigt klart vad lagen kräver för registrering. Det är anmärkningsvärt att Sheltons förmåga att genomföra Budet vid full anslutning uppenbarligen är beroende av att Euroclear och Bolagsverket brister i sina registreringsrutiner. Av ovanstående resonemang, samt vår framställan daterad den 2 april 2014, följer att det inte kan anses att Shelton säkerställt att vederlag till fullo kan utbetalas. Det faktum att aktier i ett aktiebud emitteras enligt aktiebolagslagen har förstås inte någon inverkan på nämndens möjlighet att konstatera att Shelton inte har haft förmåga att fullborda Budet enligt takeover-reglerna.

ÖVERVÄGANDEN

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utfärdat regler rörande offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i svenska aktiebolag vilkas aktier handlas på vissa handelsplattformar (ötakeover-reglernaö). Reglerna ger inom sitt tillämpningsområde uttryck för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden kan enligt punkten I.2 ge besked om hur reglerna ska tolkas och tillämpas.

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att en budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan utbetalas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa utbetalning av varje annat slag av vederlag. I linje därmed föreskrivs i punkten II.1 i takeover-reglerna att ett offentligt uppköpserbjudande får lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Av kommentaren till samma bestämmelse framgår vidare att ett erbjudande får lämnas endast om budgivaren har en allvarligt menad avsikt att

genomföra erbjudandet och har vidtagit noggranna förberedelser för att kunna göra detta. Enligt kommentaren till bestämmelsen innebär detta att budgivaren i fråga om ett helt eller delvis kontant erbjudande ska ha förvissat sig om att ha finansiella resurser att genomföra erbjudandet (jfr även AMN 2003:29). Budgivaren måste också förvissa sig om att erforderlig finansiering finns tillgänglig under hela erbjudandetiden, inklusive sådana förlängningar av acceptfristen som skäligen kan förväntas (AMN 2012:23).

I det nu aktuella fallet har Shelton i budet på samtliga aktier i Petrogrand den 14 mars 2014 offentliggjort en höjning av aktiebudet från 0,34 aktie till 0,44 aktie av serie B för varje aktie i Petrogrand. För att möjliggöra en utbetalning av aktievederlaget i budet har bolagsstämman i Shelton bemyndigat styrelsen att emittera högst ett visst antal nya aktier. Enligt nämndens mening får det emellertid anses klarlagt att ó vid full anslutning i budet ó så många aktier skulle behöva emitteras att emissionen inte skulle rymmas inom de i Sheltons bolagsordning för närvarande gällande gränserna för antalet aktier i bolaget. Nämnden har då, som lagen kräver, tagit hänsyn till av Shelton utgivna konvertibler och teckningsoptioner.

Shelton har mot denna bakgrund inte handlat i överensstämmelse med takeover-reglerna i samband med budhöjningen.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Peggy Bruzelius, Robert Ohlsson, Annika Poutiainen, Carl-Johan Pousette, Erik Sjöman och Klas Tollstadius.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog