

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2015:34

2015-11-10

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 26 oktober 2015 en framställning Advokatfirman Westermark Anjou på uppdrag av PA Resources (öPARö). Framställningarna rör frågan om en begäran av börsbolaget PA Resources om avnotering av bolagets aktier från Nasdaq Stockholm är förenlig med god sed. PA Resources har varit föremål för företagsrekonstruktion. Rekonstruktören har yttrat sig över framställningen.

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs följande.

PAR är moderbolag i en internationell olje- och gaskoncern. Bolagets affärsidé är att förvärva, utveckla, utvinna och avyttra olje- och gasreserver samt bedriva prospektering för att hitta nya reserver. Produktionen av olja syftar till att generera ett kassaflöde som möjliggör för nödvändiga investeringar. Bolagets största aktieägare är Gunvor Group, som äger strax under 30 procent av aktierna. Bolagets näst största aktieägare äger drygt 10 procent av aktierna och den tredje största strax under 10 procent. Resterande aktier är fördelade på cirka 15 000 aktieägare som vardera äger mindre än 10 procent av samtliga aktier i bolaget. PARs aktie är noterad på Nasdaq Stockholm.

På grund av finansiella problem har PAR sedan oktober 2014 saknat möjlighet att betala räntor och amorteringar till bolagets huvudsakliga långivare ó obligationsinnehavare respektive

bolagets huvudaktieägare, Gunvor Group. På grund av kraftigt fallande och mycket låga förväntade oljepriser skrev PAR ned sina tillgångar i början av 2015. Nedskrivningarna resulterade i att bolagets egna kapital kom att understiga hälften av det registrerade aktiekapitalet.

Efter att PAR under en tid förhandlat med bolagets långivare utan att finna en lösning ansökte bolaget den 27 mars 2015 om företagsrekonstruktion. Företagsrekonstruktionen har resulterat i att bolagets rekonstruktör tagit fram en rekonstruktionsplan. Rekonstruktionsplanen innehåller ett ackordsförslag som har fastställts av Stockholms tingsrätt. Ackordsförslaget innebär bland annat att de borgenärer med störst fordringar på bolaget kommer få sin fordran betald över längre tid utifrån bolagets tillgängliga kassaflöde som definierat i rekonstruktionsplanen.

Det är bolagets och rekonstruktörens bedömning att de borgenärer som får betalning över längre tid sannolikt kommer erhålla mindre än 25 procent av sin totala fordran. När allt tillgängligt kassaflöde har utbetalats, eller senast den 27 december 2017, har dessa borgenärer åtagit sig att konvertera sina utestående fordringar som inte motsvaras av bokförda värden på ej sålda tillgångar i bolaget till eget kapital genom en kvittningsemission under villkoret att oavsett fordringarnas värde kommer de erhålla 95 procent av PARs aktiekapital efter konverteringen. Det innebär att nuvarande aktieägares andel av bolagets aktiekapital sannolikt kommer att uppgå till 5 procent efter konverteringen av borgenärernas kvarvarande fordringar. Efter konverteringen kommer bolagets kvarvarande skulder att svara mot de bokförda värdena på bolagets tillgångar.

Därutöver ska bolaget återbetala ett rekonstruktionslån som har prioritet över alla andra fordringar. Rekonstruktionslånet förfaller till betalning i mars 2016 och förväntas uppgå till 15 MUSD.

Syftet med rekonstruktionen är att verksamheten i PAR ska kunna fortsätta efter rekonstruktionen. För att kunna fullfölja bolagets operativa strategi och projektplan behöver bolaget emellertid efter rekonstruktionen säkerställa en långsiktig finansiering av verksamheten alternativt hitta en samarbetspartner som kan bistå med sådan finansiering. I den utsträckning finansiering inte kan säkras kommer bolaget behöva sälja tillgångar för att undvika den värdeförstöring som skulle uppstå om bolaget drev vidare underfinansierade projekt eller gick i konkurs.

Sammanfattningsvis gör PAR bedömningen att det finns tre möjliga alternativ för hur verksamheten i PAR kan fortskrida:

- (i) PAR säkrar extern långsiktig finansiering vilket möjliggör en fortsatt drift enligt bolagets operativa strategi.
- (ii) PAR går samman med extern part som har finansiella resurser att understödja PARs projekt vilket möjliggör en fortsatt drift enligt bolagets operativa strategi.
- (iii) Om PAR inte kan erhålla finansiering av bolagets projekt enligt alternativ (i) och (ii) ovan måste bolaget inleda en process att avyttra bolagets tillgångar för att undvika värdeförstöring.

Som en del av rekonstruktionsplanen har bolagets största borgenärer också krävt att bolagets aktie ska avnoteras av kostnadsskäl. PAR är medvetet om de syften en fortsatt notering generellt fyller för bolagets aktieägare. Bolaget har emellertid funnit sig tvunget att acceptera ett krav som innebär att bolagets aktie ska avnoteras när det är praktiskt möjligt och styrelsen bedömer det lämpligt eftersom det inte har funnits något annat alternativ för bolagets fortlevnad än att nå en uppgörelse med bolagets borgenärer. Styrelsen i PAR har även föreslagit extra bolagsstämma i PAR (tillika andra kontrollstämma) den 27 oktober 2015 att godkänna denna åtgärd tillsammans med utförda och nödvändiga åtgärder med anledning av rekonstruktionsplanen.

PARs styrelse bedömer att det inte längre är lämpligt att bolagets aktie är noterad på Nasdaq Stockholm, eller någon annan marknadsplats, för det fall det inte går att säkra ny långsiktig finansiering av bolagets verksamhet i enlighet med alternativ (i) och (ii) ovan, och bolaget enligt alternativ (iii) måste inleda en process att avyttra bolagets tillgångar. I denna situation innebär ackordsförslaget att det kassaflöde som genereras genom försäljningarna kommer att tillfalla bolagets borgenärer och dessutom kommer bolagets aktieägare senast den 27 december 2017 att spädas ut på sätt som beskrivits ovan. Sammantaget skulle detta få effekten att behållningen i bolaget för bolagets nuvarande aktieägare skulle vara mycket begränsad. I en sådan situation vore det också svårt att motivera en fortsatt notering av bolagets aktie, med åtföljande direkta och indirekta kostnader, enligt vad styrelsen nu kan bedöma. Mot bakgrund av vad som har redovisats önskar PAR att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om det är förenligt med god sed att PAR i denna situation ansöker om att bolagets aktie ska avnoteras från

Nasdaq Stockholm.

REKONSTRUKTÖRENS YTTRANDE

Under rekonstruktionen av PA Resources AB har bolaget upptagit ett s.k. rekonstruktionslån. Lånet har skapat likviditet för bolaget att kunna genomföra rekonstruktionen innefattande bl.a. fastställandet av ett offentligt ackord avseende de skulder som bolaget hade per dagen för betalningsinställelsen. När det gäller bolagets största fordringsägare har det, inom ramen för rekonstruktionen, träffats ett antal s.k. bilaterala avtal som bl.a. innebär att dessa fordringsägare har accepterat att erhålla återbetalning för sin skuld utifrån det kassaflöde som över tid genereras i bolaget samt har även accepterat en längre återbetalningstid av sina fordringar än ett år från det att ackordet fastställdes. För att PA Resources AB skulle erhålla det angivna rekonstruktionslånet samt att de större fordringsägarna skulle acceptera villkoren i de bilaterala avtalen har uppställts som krav att bolagets aktier skulle avnoteras för att därvid begränsa bolagets kostnader. Någon egen bedömning av vilken besparing som bolaget kommer att uppnå med anledning av avnoteringen har rekonstruktören inte gjort.

För det fall bolagets aktier inte skulle komma att avnoteras innebär detta ett brott mot villkoren i rekonstruktionslånet samt de bilaterala avtalen. Detta kan i sin tur få till följd att rekonstruktionen av bolaget omöjliggörs p.g.a. att bolagets överenskomna avbetalningsplaner inte längre är giltiga innebärande att bolaget omedelbart kommer på obestånd.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden har i flera tidigare uttalanden berört frågor om avnotering av börsnoterade bolags aktier. I det senaste av dessa, AMN 2014:33, som i likhet med det nu aktuella fallet rörde avnotering av ett på Nasdaq Stockholm noterat bolag, pekade nämnden på en rad regler som, förutom aktiebolagslagen, verkar till skydd för aktieägarna i ett noterat bolag och konstaterade att en ansökan om avnotering bör föregås av noggranna överväganden inom bolagets styrelse om hur syftet med dessa regler ska kunna uppfyllas. I samma anda ansåg nämnden att bolagets styrelse borde tillse att bolagets aktier efter sista noteringsdagen på börserna kunde upptas till handel på någon an-

nan marknadsplats.

Det nu aktuella fallet skiljer sig från av nämnden tidigare behandlade fall i det väsentliga hänseendet att avnoteringen nu aktualiserats inom ramen för en företagsrekonstruktion. Bolagets största fordringsägare har inom ramen för PAR:s rekonstruktion krävt att bolagets aktier avnoteras. Som ett resultat därav föreskrivs i de inom ramen för rekonstruktionen ingångna avtalen mellan bolaget och dess fordringsägare att styrelsen ska ansöka om avnotering öm när det är praktiskt möjligt och styrelsen bedömer det lämpligt. Avtalen godkändes av bolagsstämman i PAR den 27 oktober 2015.

Aktiemarknadsnämnden har förståelse för att ett bolag i PAR:s situation ser över och försöker minimera sina kostnader inklusive kostnaderna för en marknadsnotering av bolagets aktier. Enbart kostnadsskäl är emellertid normalt inte tillräckligt för att en avnotering ska vara godtagbar. Vid överväganden rörande en eventuell avnotering måste också beaktas aktieägarnas möjligheter att, för det fall de inte önskar bli aktieägare i ett onoterat bolag, avyttra sin aktier i ordnade former. Det är bl.a. mot den bakgrunden som nämnden i tidigare fall rörande avnotering från Nasdaq Stockholm uttalat att bolagets styrelse borde tillse att bolagets aktier efter sista noteringsdagen på börsen kunde upptas till handel på någon annan marknadsplats.

I detta fall har emellertid bolagets handlingsfrihet varit begränsad. PAR:s största borgenärer, har som villkor för att acceptera de avtal som ligger till grund för rekonstruktionen krävt att bolagets aktier avnoteras. Detta gäller även huvudborgenären som tillika är bolagets största aktieägare. Men PAR har också andra stora ägare och totalt omkring 15 000 aktieägare. Nämnden vill påpeka att bolaget i förhandlingarna rörande de aktuella avtalen har varit skyldigt att även söka tillvarata dessa aktieägares intressen.

I det nu uppkomna läget är det från synpunkten av god sed på aktiemarknaden angeläget att bolaget, som genom de ingångna avtalen redan är bundet vid att låta avnotera aktien från Nasdaq Stockholm och, som nämnden förstår saken, att inte ansöka om notering på annan marknadsplats, dels ger de berörda aktieägarna tydlig information om avnoteringsplanerna, dels avvaktar med att ansöka om avnotering till dess att aktieägarna haft rimlig tid på sig att avyttra sina innehav på den nuvarande marknadsplatsen.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Ramsay Brufer, Carl-Olof By, Johan Flodström, Margit Knutsson, Dick Lundqvist, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

/Rolf Skog