

Aktiemarknadsnämnden

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:24

2014-04-29

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 24 april 2014 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå i egenskap av juridisk rådgivare åt Shelton Petroleum AB (öSheltonö), org. nr 556468-1491. Framställningen rör tolkning och tillämpning av NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (ötakeover-reglernaö).

FRAMSTÄLLNING

Shelton är ett svenskt aktiebolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Petrogrand AB, ett svenskt aktiebolag noterat på First North, offentliggjorde den 21 mars 2014 ett offentligt uppköpserbjudande om att förvärva samtliga aktier, konvertibler och teckningsoptioner i Shelton (öErbjudandetö). Den 4 april 2014 offentliggjorde Petrogrand en ny tidsplan för Erbjudandet där acceptfristen beräknades löpa från och med den 22 april 2014 till och med den 13 maj 2014. Den 17 april 2014 offentliggjorde Petrogrand en förlängning av acceptfristen med sju veckor till och med den 1 juli 2014 (det vill säga en sammanlagd acceptfrist om tio veckor).

Fråga 1 Begäran om extra bolagsstämma

Aktiemarknadsnämnden har i flera fall uttalat att en budgivares begäran om att kalla till extra bolagsstämma i målbolaget för att utse en ny styrelse endast får ske om öen ändring av styrelsens sammansättning bedöms vara av stor affärsmässig betydelse för bolaget (se AMN 2002:20, 2009:14 samt 2014:15).

I AMN 2014:15 har Aktiemarknadsnämnden dessutom uttalat att Petrogrands begäran av den 24 mars 2014 om att Shelton ska kalla till extra bolagsstämma i syfte att utse styrelse inte är förenlig med god sed på aktiemarknaden i samband med offentliga uppköpserbudanden och att därför, enligt nämndens mening, ögod sed kräver att Petrogrand drar tillbaka förslaget om styrelsevalö.

Petrogrand har därefter dragit tillbaka ovan nämnda begäran samt en ytterligare begäran avseende samma fråga av den 28 mars 2014.

Petrogrand har emellertid inte dragit tillbaka sin första begäran avseende samma fråga av den 18 mars 2014. Händelseförloppet för denna begäran kan sammanfattas enligt följande.

Datum (2014)	Händelse
18 mars	Petrogrand begär att Shelton kallar till en extra bolagsstämma i Shelton i syfte att besluta om utseende av en minoritetsrevisor. Shelton är av uppfattningen att Petrogrand saknade laglig rätt att göra denna begäran.
19 mars	Petrogrand kompletterar sin begäran med att kallelse även ska ske i syfte att utse en ny styrelse med entledigande av nuvarande styrelse. Shelton är av uppfattningen att Petrogrand även saknade laglig rätt att göra denna begäran.
27 mars	Petrogrand ansöker om att Bolagsverket ska utfärda kallelse till extra bolagsstämma i enlighet med Petrogrands begäran.
2 april	Bolagsverket avslår Petrogrands ansökan.
7 april	Petrogrand överklagar Bolagsverkets beslut till förvaltningsrätten i Härnösand.
17 april	<ul style="list-style-type: none"> Förvaltningsrätten bifaller Petrogrands överklagan och meddelar att Bolagsverket genast ska kalla till extra bolagsstämma i Shelton enligt Petrogrands begäran. Shelton överklagar förvaltningsrättens dom till kammarrätten i Sundsvall.
22 april	Bolagsverket kallar till extra bolagsstämma i Shelton den 13 maj 2014 enligt Petrogrands begäran.

Det kan inte uteslutas att Petrogrand kommer att framställa ytterligare begäran för det fall kammarrätten skulle komma att bifalla Sheltons överklagan.

Petrogrand har inte till Shelton framfört några skäl till att dess begäran av den 18 mars 2014

(såvitt avser val av ny styrelse) skulle vara av *stor affärsmässig betydelse* för Shelton.

Den extra bolagsstämma som ska äga rum i Shelton enligt Petrogrands begäran är planerad till den 13 maj 2014, det vill säga när Erbjudandet fortfarande är pågående och sju veckor återstår av acceptfristen. Det innebär att en ny styrelse kan komma att utses innan samtliga aktieägare i Shelton har tagit ställning till Erbjudandet. Enligt punkt II.19 i takeover-reglerna ska dessutom Sheltons styrelse uttala sig om Erbjudandet senast två veckor före acceptfristens utgång, det vill säga senast den 17 juni 2014. Petrogrands begäran innebär således att Petrogrand (budgivaren) sannolikt kommer att försöka utse en ny styrelse i Shelton (målbolaget) före det att Sheltons nuvarande styrelse har uttalat sig om Erbjudandet och före det att Erbjudandet fullbordats. Enligt Sheltons mening finns det en uppenbar risk för att en styrelse utsedd av Petrogrand inte kommer att agera i samtliga Sheltons aktieägares bästa intressen.

Mot bakgrund av ovanstående hemställs att Aktiemarknadsnämnden lämnar besked huruvida:

- (a) Petrogrands begäran av den 18 mars 2014 och eventuella ytterligare begäran om kallelse till extra bolagsstämma i syfte att utse en styrelse o så länge Erbjudandet är pågående och nuvarande styrelsen inte uttalat sig om Erbjudandet o är förenliga med takeover-reglerna, och
- (b) Petrogrand för att agera i enlighet med god sed på aktiemarknaden ska återkalla sin begäran av den 18 mars 2014 med dess komplettering av den 19 mars 2014, samt om det i så fall även krävs att Petrogrand processuellt i förvaltningsdomstol fränfaller sin begäran.

Fråga 2 Rösträtt på extra bolagsstämma

Vad som anförts under Fråga 1 ovan äger motsvarande tillämpning vid frågan om en budgivare under pågående erbjudande ska tillåtas att utnyttja sin rösträtt på en eventuell extra bolagsstämma i målbolaget där beslut ska fattas om att utse en ny styrelse med entledigande av nuvarande styrelse så länge Erbjudandet är pågående och nuvarande styrelsen inte uttalat sig om Erbjudandet. Av Aktiemarknadsnämndens praxis följer att god sed på aktiemarknaden i vissa situationer inte tillåter att en aktieägare utnyttjar sin rösträtt på bolagsstämma (*se t.ex. AMN 2004:32*).

Oavsett vad för besked Aktiemarknadsnämnden lämnar i Fråga 1 hemställs att nämnden lämnar besked huruvida Petrogrand o så länge Erbjudandet fortfarande är pågående och nuvarande styrelsen inte uttalat sig om Erbjudandet o från synpunkten av god sed på aktiemark-

naden får rösta, eller på annat sätt utöva inflytande över hur aktieägare, ombud eller någon annan ska utnyttja sin rösträtt, på extra bolagsstämma i Shelton i frågor rörande val av styrelse.

Fråga 3 Val av styrelse på årsstämma

Med anledning av Aktiemarknadsnämndens uttalande i AMN 2014:15 har Petrogrand offentliggjort följande den 4 april 2014:

öMot bakgrund av rekommendation från Aktiemarknadsnämnden, samt ny information gällande aktieantalet i Shelton har Petrogrand beslutat följande:

1) Att dra tillbaka förslaget om styrelseval i Petrogrands begäran om extra bolagsstämma i Shelton daterad den 28 mars 2014. Förslag om minoritetsrevisor kvarstår. *Därutöver kommer Petrogrand istället att föreslå ny styrelse vid Årsstämman i Shelton den 20 maj 2014 i ö [Sheltons kursivering]*

Som framgår av ovanstående offentliggörande avses årsstämma i Shelton att hållas den 20 maj 2014 (kallelse skedde den 22 april 2014).

Enligt Sheltons uppfattning äger vad som anförts under Fråga 1 och 2 ovan även motsvarande tillämpning vid frågan om en budgivare under pågående erbjudande ska tillåtas att framställa egna förslag om att byta ut befintlig styrelse och utnyttja sin rösträtt på en årsstämma i målbolaget vid beslut om frågor rörande val av styrelse före det att den nuvarande styrelsen uttalat sig om Erbjudandet och före det att Erbjudandet fullbordats.

Mot bakgrund av ovanstående hemställs att Aktiemarknadsnämnden lämnar besked huruvida Petrogrand så länge Erbjudandet fortfarande är pågående och nuvarande styrelsen inte uttalat sig om Erbjudandet ó från synpunkten av god sed på aktiemarknaden får rösta, eller på annat sätt utöva inflytande över hur aktieägare, ombud eller någon annan ska utnyttja sin rösträtt, på årsstämma i Shelton i frågor rörande val av styrelse.

Fråga 4 Insamling av fullmakter

Shelton äger omkring 28,8 procent av aktierna och rösterna i Petrogrand och har på basis av detta begärt att Petrogrand kallar till extra bolagsstämma i syfte att utse en ny styrelse. Kallelse har utfärdats och denna extra bolagsstämma är planerad att äga rum den 14 maj 2014.

Den 23 april 2014 mottog Shelton i sin egenskap av aktieägare bifogat brev från Petrogrand, bilaga (*utesluten här*). Av brevet, till vilket ett fullmaktsformulär och förfrankerat kuvert adresserat till Petrogrands Certified Adviser, Mangold Fondkommission AB, bilagts, framgår bland annat följande:

öOm du som aktieägare vill värna om dina värden och står bakom Petrogrands styrelse i detta så finns nu möjligheten att påverka stämman genom att delta på den extra bolagsstämman den 14 maj 2014. *Om ni inte har möjlighet att delta på den extra bolagsstämman går det bra att skriva under den medföljande fullmakt som går att finna i anslutning till detta brev för att rösta för sittande styrelse i Petrogrand.*ö
[Sheltons kursivering]

Av ovanstående utdrag framgår att Petrogrand insamlar fullmakter. Enligt 7 kap. 4 § aktiebolagslagen får en insamling av fullmakter endast ske om bolagets bolagsordning innehåller en särskild bestämmelse därom och under inga förhållanden på det sätt som nu sker. Petrogrands bolagsordning innehåller emellertid inte någon sådan bestämmelse och förfarande står därför i strid med aktiebolagslagen. Aktiebolagslagen saknar dock en effektiv sanktionsmöjlighet för det fall att ett bolag bryter mot 7 kap. 4 § aktiebolagslagen.

Shelton har hittills valt att inte närmare kommentera Petrogrands påståenden i brevet om Shelton och dess styrelse. Shelton vill dock understryka att brevet innehåller en rad direkt felaktiga och närmast missvisande påståenden.

Mot bakgrund av ovanstående hemställs att Aktiemarknadsnämnden lämnar besked:

- (a) huruvida Petrogrands agerande såsom beskrivs ovan är förenligt med god sed på aktiemarknaden, och
- (b) hur fullmakter som insamlats enligt ovan och röster som avges med stöd av dessa vid bolagsstämman ska hanteras från synpunkten av god sed på aktiemarknaden.

Fråga 5 Förlängning av Erbjudandets acceptfrist

Aktiemarknadsnämnden har i AMN 2014:15 bland annat uttalat att Petrogrand i samband med Erbjudandet inte har öagerat i enlighet med takeover-reglerna och brutit mot god sed i fråga om offentliga uppköpserbjudanden på den svenska aktiemarknaden.

Takeover-reglerna tolkas mot bakgrund av sitt syfte. Det innebär att inte endast bestämmel-

sernas ordalydelse utan också deras ändamål ska respekteras. En grundläggande princip i reglerna är principen att budgivaren ska agera skyndsamt, vilken kommer till uttryck i princip f) i reglernas inledning:

•Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.ö

Som beskrivits ovan har Petrogrand den 17 april 2014 valt att förlänga acceptfristen med sju veckor till att sammanlagt omfatta *tio veckor* (från ursprungliga tre veckor). Shelton är ó så länge Erbjudandet är pågående ó i princip förhindrat att bedriva sin verksamhet. I sammanhanget ska då även noteras (a) att Petrogrand inte har förbehållit sig rätten att förlänga acceptfristen i samband med att Petrogrand offentliggjorde den nya tidsplanen för Erbjudandet den 4 april 2014 (*se vidare punkt II.7 andra stycket i takeover-reglerna*), (b) att något skäl för förlängningen inte har angivits och (c) att förlängningen skedde innan acceptfristen börjat löpa.

Mot bakgrund av ovanstående hemställs att Aktiemarknadsnämnden lämnar besked huruvida Petrogrands förlängning av Erbjudandets acceptfrist är förenlig med takeover-reglerna.

PETROGRANDS YTTRANDE

Petrogrand har beretts tillfälle att yttra sig över Sheltons framställning och har därvid anfört i huvudsak följande. Yttrandet inkom den 28 april 2014.

Fråga 1 Begäran om extra bolagsstämma

Shelton har i sin framställan hänvisat till AMN 2002:20, 2009:14 och 2014:15.

Petrogrand har i enlighet med AMN 2014:15 dragit tillbaka begäran daterad den 24 mars 2014 och den 28 mars 2014 i den del begäran påkallat styrelseval i Shelton.

Aktiemarknadsnämnden har tidigare uttalat följande:

öí det är av stor betydelse att ett målbolags styrelse kan avge ett uttalande till ledning för bolagets aktieägare avseende ett offentligt erbjudande. Denna grundsats skulle kunna sättas ur spel om en budgivare tog initiativ till att förändra målbolagets styrelse i syfte att förhindra att ett välgrundat uttalande av styrelsen fram-

förs. Ett initiativ under pågående budperiod som har sådant syfte måste enligt nämndens mening anses strida mot god sed. Å andra sidan måste enligt nämndens åsikt en stor aktieägare i målbolaget - oavsett om denne är budgivare eller ej - även efter ett offentligt erbjudande ha möjlighet att initiera en ändring av styrelsens sammansättning, om den bedöms vara av stor affärsmässig betydelse för bolaget.ö

Aktiemarknadsnämndens sedan länge etablerade praxis vilket ges uttryck för ovan (se även t.ex. AMN 2002:20 och 2009:14) utgår från att budgivarens sammankallande av extra bolagsstämma för val av styrelse framförs till målbolaget under pågående erbjudande och inte är av stor affärsmässig betydelse för bolaget. I förevarande fall har dock Petrogrand redan den 18 mars 2014 begärt sammankallande av extra bolagsstämma, det vill säga *innan* offentliggörandet av Erbjudandet. Petrogrand har dock förståelse för att den avgörande frågan knappast torde vara den exakta tidpunkten för begäran, mot bakgrund av att en styrelse får antas ha förberett sitt erbjudande till aktieägarna i målbolaget under en längre tid. Det är dock Petrogrands bedömning att en ändring av styrelsens sammansättning vid tidpunkten för begäran var av stor affärsmässig betydelse för bolaget.

Petrogrand är idag den enskilt största aktieägaren i Shelton och har historiskt varit både samarbetspartner till bolaget via gemensamma investeringar samt en aktiv aktieägare under flera kvartal. Petrogrand får därför anses ha både god allmänkänedom och insikt beträffande den verksamhet som Shelton bedriver. Det står för Petrogrand klart att Shelton saknar kapital för att på längre sikt kunna bedriva den planerade verksamheten samt att bolaget hittills inte förmått anskaffa det kapital som krävs för att kunna förvalta och vidareutveckla de licenser man idag äger. Sheltons kassaflöde är vidare uppenbart påverkat av de växande kundfordringar bolaget har på en av bolagets största kunder. Petrogrand bedömer därför att det är angeläget att snabbt få in personer med nya idéer och strategier i styrelsen för att inte äventyra den betydande investering som Petrogrand gjort i Shelton.

Petrogrand anser vidare att Shelton inte uppfyllt sin informationsgivning till marknaden på ett adekvat sätt. Detta mot bakgrund av att bolaget bl.a. i sin kommunikation brustit i att tydliggöra vilka licenser bolaget faktiskt äger och vilka ölicenserö som endast utgörs av s.k. investeringsavtal. Skillnaden får en väsentlig påverkan beträffande vilka framtida intäkter som kan väntas och tillgångarnas respektive värde, information som utgör ett viktigt underlag för aktieägarnas bedömning av bolaget och dess utsikter.

Det är mot bakgrund av ovanstående som Petrogrand bedömer att det är av stor affärsmässig betydelse för bolaget att få tillsätta en eller flera nya styrelseledamöter. Det är därför Petrogrands bedömning att begäran om sammankallande av bolagsstämma i Shelton skett i enlighet med god sed på aktiemarknaden.

I enlighet med vad som utvecklas längre ned i detta yttrande uppmuntrar Petrogrand att en oberoende kommitté i Sheltons styrelse ska utvärdera Erbjudandet för det fall styrelseval skulle komma att innebära att en eller flera nyutträdde styrelseledamöter inte anses oberoende i förhållande till Petrogrand. Petrogrand vill även tillägga att bolaget inte har och aldrig haft för avsikt att genom initiering av styrelseval försöka påverka någon fråga som rör själva Erbjudandet.

Såvitt avser Sheltons hemställan om att Aktiemarknadsnämnden ska förmå Petrogrand att frånfalla sin begäran i den process som pågår i förvaltningsdomstol erinras om att den begäran som är föremål för prövning även innefattar fråga om utseende av minoritetsrevisor. Denna fråga kan dock komma att bli obsolet för det fall att minoritetsrevisor utses på extra bolagsstämma den 2 maj 2014.

Fråga 2 Rösträtt på extra bolagsstämma

Shelton har i sin hemställan hänvisat till ett uttalande (AMN 2004:32) vid vilket styrelsen i A (budgivaren) föreslagit att bolagsstämma i A beslutar om ett erbjudande till bolaget B (målbolaget). Aktiemarknadsnämnden har därvid uttalat följande:

öNär det gäller spörsmålet om B bör utnyttja sin rösträtt har Aktiemarknadsnämnden varit i kontakt med företrädare för den brittiska Takeover Panel. Man har där den bestämda uppfattningen att ett bolag i B:s situation inte utan att ha inhämtat aktieägarnas mening vid bolagsstämma får utnyttja sin rösträtt vid bolagsstämma hos en potentiell budgivare i en fråga som rör själva budet, detta med hänsyn till den förut berörda principen att det offentliga erbjudandet är en angelägenhet mellan budgivaren och aktieägarna i målbolaget

Den svenska regeln tar emellertid endast sikte på åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Nämnden kan därför inte finna att B skulle vara förhindrat att i den uppkomna situationen rösta ja när frågan om Erbjudandet behandlas. Däremot måste det anses strida mot regeln om B skulle rösta nej till Erbjudandet utan att frågan behandlats på bolags-

stämma i B, eftersom detta skulle vara ägnat att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande. Med beaktande av att det svenska regelverket i stor utsträckning har inspirerats av det brittiska och av det bestämda besked som Aktiemarknadsnämnden har erhållit från den brittiska panelen anser sig nämnden inte kunna lämna någon dispens för detta ändamål.ö

Det är Petrogrands uppfattning att en inskränkning i budgivares rösträtt såvitt avser fråga om styrelseval är en alltför extensiv tolkning av tidigare uttalanden. Aktiemarknadsnämndens tidigare praxis på området har inneburit att den fråga i vilken budgivaren avger sin röst varit specifikt ägnad att försvåra budets genomförande. I förevarande fall är motsvarande tolkning aktuell när det kommer till specifika frågor som är ägnade att *underlätta* budets genomförande. Ett sådant övervägande ska då ställas i relation till att ett styrelseval primärt handlar om vilka personer som ska hantera bolagets angelägenheter och avgöra hur bolagets verksamhet ska bedrivas långt efter acceptperiodens avslutande. Huruvida en eller flera nytilträdde styrelseledamöter i teorin skulle kunna komma att underlätta budets genomförande är endast mycket lösa spekulationer som under inga omständigheter kan ha någon mer avgörande betydelse i en av de bolagsrättsliga grundstenarna, nämligen aktieägarnas rätt att utse bolagets styrelse.

Det ska vidare understrykas att Aktiemarknadsnämndens praxis avseende en budgivares möjligheter att byta styrelse i målbolaget under ett pågående bud aktualiseras *när åtgärden vidtas i syfte att förhindra att ett välgrundat uttalande av styrelsen framförs*. Skulle nämnden anse att Shelton har påstått att detta skulle vara syftet med Petrogrands begäran tillbakavisas detta kraftfullt av Petrogrand. Detta illustreras med all önskvärd tydlighet genom det faktum att tidplanen för Erbjudandet initialt hade en acceptperiod som skulle löpa mellan den 7 och 25 april med en skyldighet för styrelsen i Shelton att uttala sig om Erbjudandet senast två veckor före acceptperiodens utgång. Under dessa förutsättningar hade det inte ens varit teoretiskt tidsmässigt möjligt för Petrogrand att byta styrelse i Shelton före ett styrelseuttalande hade lämnats.

Petrogrand vill även framföra att, för det fall att en eller flera nya styrelseledamöter skulle komma att tillsättas vid stämman och befintlig styrelse ännu inte hunnit avge sitt yttrande över Erbjudandet, torde det, snarare än att inskränka rösträtten för Petrogrand, vara mer lämpligt att eventuella styrelseledamöter som är närstående Petrogrand inte deltar vid beredningen av styrelsens yttrande över Erbjudandet. Lämpligt är då att Shelton istället utser en oberoende

kommitté i styrelsen.

Alternativt hemställer Petrogrand att nämnden, likt uttalandet i AMN 2014:13, medger Petrogrand såsom budgivare att rösta på stämman så länge en eventuellt ny styrelse inte agerar för att påverka Erbjudandet.

Petrogrand emotser Aktiemarknadsnämndens uttalande i denna fråga och önskar vidare för frågans beredning hänvisa till vad som uttalats i det föregående beträffande varför en ändring av styrelsens sammansättning även bedöms vara av stor affärsmässig betydelse för bolaget.

Shelton har slutligen i sin hemställan begärt att Aktiemarknadsnämnden ska lämna besked beträffande om Petrogrand - så länge Erbjudandet fortfarande är pågående och nuvarande styrelse inte uttalat sig om Erbjudandet - från synpunkten av god får rösta, eller på annat sätt utöva inflytande över hur aktieägare, ombud eller någon annan ska utnyttja sin rösträtt vid extra bolagsstämma i Shelton i frågor rörande styrelseval. Utöver vad som tidigare framförts i fråga om styrelseval ovan önskar Petrogrand tillägga att Aktiemarknadsnämnden tidigare uttalat sig såvitt avser att begränsa styrelsens yttrandefrihet (se AMN 2004:31) och att man inte funnit att det är på sådant sätt Aktiemarknadsnämndens uttalanden ska tolkas. Att inskränka en aktieägars yttrandefrihet i en fråga av så grundläggande karaktär som styrelseval och i en fråga som dessutom saknar direkt koppling till Erbjudandet vore mycket olyckligt.

Fråga 3 Val av styrelse på årsstämma

För att undvika onödig upprepning önskar Petrogrand i denna fråga först hänvisa till de resonemang som framförts ovan såvitt avser att rösta i fråga om styrelseval vid extra bolagsstämma.

Därutöver önskar Petrogrand i tillägg till ovan förtydliga att årsstämma är aktiebolagets högsta beslutande organ vid vilken aktieägarna en gång om året fattar ett antal verksamhetsavgörande beslut enligt de regler som finns i aktiebolagslagen och i bolagsordningen. Såsom tidigare framförts har Aktiemarknadsnämndens tidigare praxis och inskränkning av sådana rättigheter som normalt kan utövas av aktieägare tagit sikte på frågor där budgivaren varit initiativtagare och där fråga varit om att rösta i frågor som är direkt ägnade att påverka Erbjudandets genomförande.

Att en aktieägare och budgivare i förevarande fall skulle vara tvungen att lägga ned sin röst i en eller flera verksamhetsavgörande frågor vilka bolagsstämman enligt lag har att besluta om framstår mot bakgrund av ovanstående som orimligt. Vidare bör det i sammanhanget noteras att det är bolagets styrelse som fattar beslut om att kalla till årsstämma och tidpunkten för sådan kallelse. Att förhindra en budgivare att rösta i fråga om styrelseval vid årsstämman skulle öppna upp för att en sittande styrelse i ett målbolag av taktiska skäl skulle kunna välja att förlägga årsstämman under en acceptperiod innan styrelsen avgivit sitt yttrande över ett erbjudande och på så vis effektivt förhindra en aktieägarbudgivare från att rösta i fråga om styrelseval.

Såvitt avser Sheltons hemställan att Petrogrand inte ska tillåtas att rösta i fråga om styrelseval vid årsstämman hänvisas till ovan uttalande beträffande inskränkning av rösträtt och yttrandefrihet.

Fråga 4 Insamling av fullmakter

Det är Petrogrands uppfattning att frågan är av rent aktiebolagsrättslig karaktär och faller utanför Aktiemarknadsnämndens prövning.

För det fall Aktiemarknadsnämnden ändå avser att uttala sig i frågan önskar Petrogrand förtydliga att syftet inte varit att samla in fullmakter på bolagets bekostnad utan att det rör sig om ett olyckligt missförstånd mellan bolaget och dess finansiella rådgivare Mangold Fondkommission AB. Flera små aktieägare hade hört av sig till Mangold med farhågor kring styrelsevalet och efterlyst en fullmakt och någon som man kunde ställa den på, då man haft svårt att hitta fullmaktsformuläret på Petrogrands hemsida. Syftet var alltså att tillhandahålla en service till småaktieägarna för att dessa skulle ha lättare att komma till tals. Olyckligtvis utsändes formuläret av Mangold tillsammans med ytterligare information om bolagsstämman. Petrogrand medger att det kan framstå som oklart vem som står bakom fullmaktsformuläret samt att det i övrigt kan framstå som olämpligt att frågan omnämns i aktieägarbrevet. Petrogrand har därför bett Mangold att inte vidta vidare aktiva åtgärder för att samla in fullmakterna.

Med detta sagt är det dock otvistigt att aktiebolagslagen saknar särskilda sanktioner, såsom ogiltighet, för brott mot förbudet mot fullmaktsinsamling. Det saknas därför laglig möjlighet att hindra fullmaktshavaren (som inte är Petrogrand eller närstående till Petrogrand) från att rösta vid bolagsstämman såsom ombud för sådana aktieägare som utfärdat i övrigt giltiga fullmakter till denne.

Fråga 5 Förlängning av Erbjudandets acceptfrist

Petrogrand offentliggjorde den 17 april 2014 att bolaget förlänger acceptperioden till den 1 juli 2014. Skälen för detta är främst att ge aktieägarna möjlighet att ta del av kommande informationstillfällena i Shelton och att bereda aktieägarna möjlighet att utvärdera resultatet av de frågor som diskuteras och de beslut som fattas vid kommande bolagsstämmor. Det bör i sammanhanget även noteras att Shelton samma dag som förlängningen skedde, den 17 april 2014, valde att senarelägga sin kvartalsrapport till den 30 maj 2014.

Vidare har Petrogrand, mot bakgrund av att bolaget endast har att tillförlita sig på publik information från Shelton och den tilltagande osäkerhet/risk (efter Erbjudandets offentliggörande) i den region där Shelton bedriver sin huvudsakliga verksamhet, bedömt förlängningen som särskilt angelägen. Acceptperioden är vidare helt i enlighet med de tidsramar som uppställs i punkten II.7 i takeover-reglerna.

Slutligen erinras om att Petrogrand både i samband med offentliggörandet av sitt Erbjudande till aktieägarna och i erbjudandehandlingen förbehållit sig rätten att förlänga Erbjudandet.

SHELTONS SLUTKOMMENTAR

Shelton har den 28 april 2014 inkommit med följande slutkommentar.

Fråga 1 Begäran om extra bolagsstämma

Det är Sheltons uppfattning att Petrogrand inte har anfört skäl som är av stor affärsmässig betydelse för Shelton utan snarare skäl som är av betydelse för Petrogrand och Erbjudandets genomförande.

Såvitt vi kan bedöma är det två faktorer som påstås utgöra den stora affärsmässiga betydelsen för Shelton. Shelton bestrider båda dessa. Den första faktorn avser Sheltons finansiella situation och dess styrelses förmåga att hantera situationen. Den andra faktorn avser Sheltons informationsgivning till marknaden.

Sheltons finansiella situation framgår av redan offentliggjord information (*se* bokslutskommuniké, produktionsrapporter och prospekt/erbjudandehandling). Shelton ser ingen anledning att i detta sammanhang recensera styrelsens förmåga utan nöjer sig med att konstatera att bolaget inte ser någon risk för att nuvarande styrelse skulle äventyra bolagets verksamhet. Tvärtom är det bolagets uppfattning att styrelsen har den erfarenhet och kompetens som erfordras.

Vad gäller Sheltons informationsgivning är det bolagets uppfattning att denna har skett i enlighet med gällande regelverk. Då bolagets aktier är noterade på NASDAQ OMX Stockholm utgår bolaget från att börsen kontinuerligt övervakar informationsgivningen och att börsen skulle ha framfört synpunkter eller kritik om det fanns skäl till detta. Det exempel som anförs av Petrogrand i yttrandet stämmer inte överens med verkligheten. Shelton har offentliggjort detaljerad information om vilka licenser som bolaget har intressen i (genom samarbetsavtal eller faktiskt ägande), bland annat i det prospekt tillika erbjudandehandling som upprättades i samband med Sheltons aktiebud på Petrogrand.

Fråga 2 Rösträtt på extra bolagsstämma

Petrogrand har anfört att det vore ömycket olyckligtö att ömskränka en aktieägaress yttrandefrihetö med hänvisning till AMN 2004:31. Shelton har svårt att se vilken relevans det uttalandet har i förefarande fall. Petrogrand är visserligen aktieägare i Shelton, men även *en budgivare som har åtagit sig följa takeover-reglerna i samband med Erbjudandet*. Vid en eventuell konflikt mellan Petrogrands rättigheter enligt aktiebolagslagen och takeover-reglerna är därför den naturliga utgångspunkten *att Petrogrand ö så länge Erbjudandet är pågående ö har att rätta sig efter takeover-reglerna*.

Vad Petrogrand anför om bolagsrättsliga grundstenar och betydelsen av att kunna bestämma vilka personer som ska hantera Sheltons angelägenheter och avgöra hur bolagets verksamhet

ska bedrivas långt efter acceptperiodens avslutande är enligt Shelton underordnat det intresse som finns enligt takeover-reglerna i en budsituation. Vad Shelton yrkar är inte att Petrogrand ska frångå sina bolagsrättsliga rättigheter som aktieägare utan bara att så länge Erbjudandet pågår så får Petrogrand underordna sig takeover-reglerna. Därefter är Petrogrand i sin fulla rätt att utnyttja aktiebolagslagens regler.

Shelton har svårt att se hur det som anförts av Petrogrand visar att dess agerande inte vidtas i syfte att förhindra ett välgrundat uttalande av målbolagets styrelse. I nuläget har Shelton ingen annan information om Petrogrands förslag till ny styrelse än vad som framgår av dess begäran om att kalla till extra bolagsstämma för att överta en ny styrelse i bolaget med entledigande av nuvarande styrelse. Såvitt vi förstår innebär detta att hela den nuvarande styrelsen föreslås entledigas av Petrogrand. Enligt Shelton finns en uppenbar risk att en ny styrelse utsedd av Petrogrand inte kommer att agera i samtliga Sheltons aktieägares bästa intresse.

Petrogrand har vidare föreslagit en lösning som innebär att eventuella styrelseledamöter utsedda av Petrogrand inte deltar vid beredningen av styrelsens yttrande över Erbjudandet och att istället en oberoende kommitté utses. Enligt punkt II.17 i takeover-reglerna är dock huvudregeln att styrelsen ska agera i frågor rörande Erbjudandet. En oberoende kommitté bör därför enligt vår mening ses som en form av övertagning när omständigheterna så kräver. Det innebär dock inte att det är lämpligt att mitt under pågående erbjudande entlediga målbolagets styrelse och därigenom avsiktligt skapa en situation då en oberoende kommitté behöver inrättas och övriga styrelseledamöter har väsentliga intressekonflikter.

Petrogrand har slutligen föreslagit en lösning som innebär att Petrogrand får rösta på bolagsstämman i Shelton så länge en eventuell ny styrelse inte agerar för att påverka Erbjudandet. Av skäl som angivits ovan och i framställan finns enligt Shelton anledning att ifrågasätta detta. Om nämnden skulle tillåta en sådan lösning saknas även möjligheter att tillförsäkra efterlevnaden av densamma.

Fråga 3 Val av styrelse på årsstämma

Petrogrand har i sitt yttrande anført att det vore örimligt att öen aktieägare och budgivare i förevarande fall skulle vara tvungen att lägga ned sin röst i en eller flera verksamhetsavgränsande frågor. Shelton önskar härvid förtydliga att frågan endast rör val av styrelse och *inte*

flera verksamhetsavgörande frågor samt att frågan endast avser en period under vilket Erbjudandet pågår.

Petrogrand har vidare anfört följande:

öAtt förhindra en budgivare att rösta i fråga om styrelseval vid årsstämman skulle öppna upp för att en sittande styrelse i ett målbolag av taktiska skäl skulle kunna välja att förlägga årsstämman under en acceptperiod innan styrelsen avgivit sitt yttrande över ett erbjudande och på så vis effektivt förhindra en aktieägarbudgivare från att rösta i fråga om styrelseval.ö

Shelton vill påpeka att dagen för den planerade årsstämman i Shelton varit offentliggjord långt innan Petrogrand offentliggjorde Erbjudandet.

Fråga 4 Insamling av fullmakter

Petrogrand har i sitt yttrande anfört att syftet med Petrogrands brev till aktieägarna var att ötillhandahålla en *service till småaktieägarna*ö och att öolyckligtvis utsändes formuläret av *Mangold* tillsammans med ytterligare information om bolagsstämman.ö [Sheltons kursivering]

Vad som anförs stämmer inte med innehållet i det brev som skickades till Petrogrands aktieägare. I brevet finns ö förutom vad vi uppfattar som ren propaganda för Petrogrands nuvarande styrelse ö en fullmakt enligt vilken aktieägarna saknar möjlighet att välja mellan olika alternativa beslutsförslag.

Petrogrand har vidare anfört:

öDet är Petrogrands uppfattning att *frågan är av rent aktiebolagsrättslig karaktär och faller utanför Aktiemarknadsnämnden prövning*.ö [Sheltons kursivering]

öMed detta sagt är det dock otvistigt att *aktiebolagslagen saknar särskilda sanktioner, såsom ogiltighet, för brott mot förbudet mot fullmaktsinsamling*.ö [Sheltons kursivering]

Aktiebolagslagens avsaknad av effektiva sanktionsmöjligheter är enligt Shelton en av anledningarna till att Aktiemarknadsnämnden bör pröva frågan i enlighet med vår framställan.

Fråga 5 Förlängning av Erbjudandets acceptfrist

Petrogrand har som skäl för förlängningen bland annat anfört att Petrogrand öendast har att tillförlita sig på publik information. Emellertid har Petrogrand i annan del av samma yttrande (s. 2) anfört att Petrogrand får därför anses ha *både god allmänkänedom och insikt beträffande den verksamhet som Shelton Petroleum bedriver*. [Sheltons kursivering]

Shelton anser att det finns stark anledning att ifrågasätta om de av Petrogrand anförda syftena är det verkliga syftet med förlängningen.

I sammanhanget bör som framförts i framställan noteras att Shelton o så länge Erbjudandet är pågående o i princip är förhindrat att bedriva sin verksamhet.

Även Petrogrands påstående om att bolaget skulle ha förbehållit sig rätten att förlänga Erbjudandet saknar stöd (se nedanstående redogörelse).

Datum (2014)	Händelse
21 mars	Petrogrand offentliggör Erbjudandet. Förbehåll om att förlänga acceptfristen finns medtaget i pressmeddelandet.
4 april	Petrogrand offentliggör att acceptfristen senareläggs till den 22 april o 13 maj. Förbehåll om att förlänga acceptfristen finns <u>inte</u> medtaget i pressmeddelandet.
17 april	<ul style="list-style-type: none"> Petrogrand offentliggör att acceptfristens sista dag senareläggs till den 1 juli. Förbehåll om att förlänga acceptfristen finns <u>inte</u> medtaget i pressmeddelandet. Petrogrand offentliggör erbjudandehandlingen. Förbehåll om att förlänga acceptfristen finns medtaget i erbjudandehandlingen.

ÖVERVÄGANDEN

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett

offentligt uppköps erbjudande lämnas endast av den som, gentemot den börs som driver den reglerade marknad där målbolagets aktier är upptagna till handel, har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär att den som vill lämna ett offentligt uppköps erbjudande avseende ett bolag med aktier upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm måste följa börsens takeover-regler. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka takeover-reglerna (punkten I.2) och i övrigt uttala sig om vad som är god sed på aktiemarknaden.

Aktierna i Shelton är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm.

Fråga 1 Begäran om extra bolagsstämma

Aktiemarknadsnämnden konstaterade i AMN 2014:15 följande.

Petrogrand har den 24 mars 2014, dvs. under pågående erbjudande, begärt att målbolaget Shelton sammankallar en extra bolagsstämma i syfte att besluta om utseende av minoritetsrevisor och en ny styrelse. För att denna begäran, såvitt avser utseende av ny styrelse, inte ska stå i strid med nämndens sedan länge etablerade praxis krävs att en ändring av styrelsens sammansättning bedöms vara av stor affärsmässig betydelse för bolaget (AMN 2014:13, 2009:14 och 2002:20). Petrogrand har inte påstått att så skulle vara fallet. Petrogrands begäran om stämma för detta ändamål strider därför mot god sed på aktiemarknaden i samband med offentliga uppköps erbjudanden. Enligt nämndens mening kräver god sed att Petrogrand drar tillbaka förslaget om styrelseval. ö

Petrogrand har i linje med uttalandet dragit tillbaka sin begäran av den 24 mars och detsamma gäller såvitt nämnden förstår en begäran av den 28 mars, i den del begäran avsåg styrelseval i Shelton. Petrogrand har däremot inte dragit tillbaka den begäran om extra bolagsstämma i syfte att besluta om utseende av minoritetsrevisor och en ny styrelse som gjordes den 18 mars (med komplettering 19 mars).

Petrogrand påpekar i sitt yttrande, att den begäran gjordes innan offentliggörandet av Erbjudandet och menar att en ändring av styrelsens sammansättning vid tidpunkten för begäran var av stor affärsmässig betydelse för bolaget.

Nämnden vill i detta sammanhang först påminna om skyldigheten att respektera takeover-reglerna inte bara till bokstaven utan också till syftet (se takeover-reglernas inledning). Tillämpat på den nu aktuella frågan innebär det, att det som utgångspunkt inte är förenligt med reglerna att en budgivare efter budets lämnande begär extra bolagsstämma för att byta ut mål-bolagets styrelse eller vidhåller en tidigare gjord begäran för sådant ändamål, om det skulle innebära en risk för att styrelsen i hanteringen av frågor rörande budet inte kommer att agera i samtliga aktieägares intresse, exempelvis vid avgivande av styrelsens rekommendation i anledning av budet.

Petrogrand borde mot denna bakgrund redan vid samma tidpunkt som man drog tillbaka begäran av den 24 mars ha dragit tillbaka begäran av den 18 mars 2014, såvitt avser styrelseval. Nämnden anser inte att Petrogrand ens har gjort sannolikt att en ändring av styrelsens sammansättning skulle vara av stor affärsmässig betydelse för Shelton och kan för övrigt inte se varför de skälen skulle vara för handen såvitt avser just begäran av den 18 mars men inte såvitt avser begäran av den 24 mars respektive den 28 mars. Nämnden konstaterar också att Petrogrand i sitt pressmeddelande 2014-04-04 om återkallande av begäran av den 28 mars gav marknaden intrycket att frågan om förändring av styrelsens sammansättning inte skulle komma att prövas förrän vid den ordinarie stämman.

Petrogrand har genom sitt agerande brutit mot god sed på aktiemarknaden.

Fråga 2 Rösträtt på extra bolagsstämma

Från synpunkten av god sed på aktiemarknaden får Petrogrand enligt nämndens mening inte heller rösta, eller på annat sätt inför stämman utöva inflytande över hur aktieägare, ombud eller någon annan ska utnyttja sin rösträtt, på extra bolagsstämma i Shelton i frågor rörande val av styrelse så länge Erbjudandet fortfarande är pågående och nuvarande styrelsen inte uttalat sig om Erbjudandet.

Fråga 3 Val av styrelse på årsstämma

Shelton avser att hålla årsstämma den 20 maj 2014. Enligt Aktiemarknadsnämndens mening äger vad som anförts under Fråga 1 och 2 ovan motsvarande tillämpning vid frågan om en

budgivare under pågående erbjudande ska tillåtas att framställa egna förslag om att byta ut befintlig styrelse och utnyttja sin rösträtt på en årsstämma i målbolaget vid beslut om frågor rörande val av styrelse före det att den nuvarande styrelsen uttalat sig om Erbjudandet och före det att Erbjudandet fullbordats.

Fråga 4 Insamling av fullmakter

Aktiemarknadsnämnden finner det uppenbart att det brev som Petrogrand skickat till aktieägarna och som Shelton i sin egenskap av aktieägare mottog den 23 april, med ett bilagt fullmaktsformulär och frankerat kuvert adresserat till Petrogrands certified adviser, Mangold Fondkommission AB, är ett försök att samla in fullmakter.

Enligt 7 kap. 4 § aktiebolagslagen får en insamling av fullmakter från bolagets sida ske endast om bolagets bolagsordning innehåller en särskild bestämmelse därom och, om så är fallet, endast på visst i lagen angivet sätt. I Petrogrands bolagsordning finns inte någon sådan bestämmelse.

Enligt Petrogrands yttrande har syftet inte varit att samla in fullmakter på bolagets bekostnad. Samtidigt sägs att syftet var att tillhandahålla en service till småaktieägarna för att dessa skulle ha lättare att komma till tals. Såvitt nämnden förstår yttrandet går den närmare utformningen av utskicket tillbaka på öett olyckligt missförstånd mellan bolaget och dess finansiella rådgivare Mangold Fondkommission ABö. Petrogrand har enligt yttrandet också bett Mangold att inte vidta vidare aktiva åtgärder för att samla in fullmakterna.

Aktiemarknadsnämnden gör följande bedömning. Enligt punkten II.1 i takeover-reglerna får ett offentligt uppköpserbjudande 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. Kravet på förberedelser innebär bl.a. att budgivaren ska ha använt sig av expertis, förtrogen med den svenska aktiemarknaden och dess reglering. Enligt nämndens mening synes Petrogrand i nu aktuellt hänseende ha åsidosatt detta krav. Genom fullmaktsinsamlingen har Petrogrand vidare allvarligt brutit mot god sed på aktiemarknaden.

Enligt nämndens mening är det inte tillräckligt att Petrogrand nu bett Mangold att inte vidta vidare aktiva åtgärder för att samla in fullmakterna. God sed på aktiemarknaden kräver att Petrogrand ser till att Mangold aktivt vidtar åtgärder för att rätta till situationen. Det innebär bl.a. att de aktieägare som lämnat fullmakter med stöd av det utskickade formuläret ska underrättas om att dessa fullmakter inte kommer att utnyttjas. Huruvida en sådan i strid med lag insamlad fullmakt, om den trots allt företes på stämman, över huvud taget kan läggas till grund för aktieägares upptagande i röstlängden är en aktiebolagsrättslig fråga som inte ankommer på nämnden att bedöma.

Fråga 5 Förlängning av Erbjudandets acceptfrist

En grundläggande princip i takeover-reglerna är att ett erbjudande inte får hindra målbolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt, se princip f) i reglernas inledning, som går tillbaka på EU:s takeover-direktiv.

I linje med denna princip finns i takeover-reglerna bestämmelser om acceptfristen, se punkten II.7. Av bestämmelserna framgår bl.a. att acceptfristen inte får vara längre än tio veckor. Det framgår också att fristen kan förlängas, om budgivaren förbehållit sig rätten att göra det eller om utbetalningen av vederlag till dem som redan har accepterat erbjudandet inte fördröjs av förlängningen. Den sammanlagda fristen får dock inte vara längre än tre månader.

Regleringen rörande förlängning av acceptfristen torde visserligen utgå från att förlängning sker sedan acceptfristen börjat löpa men något hinder mot att förlänga fristen redan innan den börjat löpa föreligger inte. Det strider enligt nämndens mening inte heller mot god sed, så länge förlängningen inte sker i ett i sammanhanget illojalt syfte, exempelvis för att begränsa målbolagsstyrelsens handlingsutrymme till följd av reglerna om försvarsåtgärder. Shelton har inte gjort gällande att så skulle vara fallet.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Eva Hägg, Sören Lindström, Robert Ohlsson, Annika Poutiainen, Carl-Johan Pousette och Erik Sjöman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

Rolf Skog