

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2014:32**

**2014-06-13**

*Detta uttalande är såvitt avser fråga 1 meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 140617.*

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 16 maj 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 lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA) och NASDAQ OMX Stockholms Regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (ötakeover-reglernaö).

### **FRAMSTÄLLNING**

Petrogrand offentliggjorde den 21 mars 2014 ett kontanterbjudande (öErbjudandetö) till innehavare av aktier, konvertibler och teckningsoptioner i Shelton Petroleum (öSheltonö). Acceptfristen för Erbjudandet löper från och med den 22 april 2014 till och med den 1 juli 2014.

Den 14 maj 2014 lämnade Shelton ett pressmeddelande med information om att bolaget samma dag genomfört en riktad emission av 593 750 aktier av serie A samt att antalet röster därigenom ökat med 5 937 500 röster (öPressmeddelandetö). De nyemitterade aktierna motsvarar cirka 3,3 procent av aktiekapitalet och cirka 24 procent av rösterna i Shelton.

Petrogrand är den enskilt största aktieägaren (såvitt avser antal aktier men, efter emissionen av A-aktier, inte längre såvitt avser röster) i Shelton och innehade före emissionen, med hänvisning till ett flaggningsmeddelande av den 5 maj 2014, cirka 28 procent av aktiekapitalet och cirka 26 procent av rösterna i bolaget.

Petrogrand noterar bland annat följande information som är av särskild relevans för nedan frågeställningar med anledning av konvertibel 2013/2014 och den riktade emissionen i Shelton:

1. Konvertibel 2013/2014 kan enligt dess villkor antingen konverteras till aktier av serie B till en konverteringskurs om 16 kronor per aktie eller återbetalas kontant på förfallodagen den 30 juni 2014.
2. Konverteringsperioden löper mellan den 1 och 15 juni 2014.
3. Enligt uppgift i Pressmeddelandet har en av Sheltons större konvertibelinnehavare i april 2014 förklarat att denne inte kommer att konvertera sina konvertibler till aktier av serie B utan istället kräva återbetalning av lånebeloppet. Efter en samlad bedömning med hänsyn tagen till bland annat bolagets likviditet och finansiella position, och mot bakgrund av de förhandlingar som förts med konvertibelinnehavaren, har styrelsen i Shelton bedömt att det för bolaget och dess aktieägare bästa alternativet var att förvärva konvertibelinnehavarens konvertibler för en köpeskilling motsvarande konvertiblernas nominella belopp (plus upplupen ränta) samt att emittera aktier av serie A till konvertibelinnehavaren till en teckningskurs om 16 kronor per aktie (motsvarande konvertiblernas konverteringskurs), varvid betalning fick ske genom kvittning.

### *Fråga 1*

Av 5 kap. 1 § LUA följer att sedan ett offentligt uppköpserbjudande har lämnats avseende aktierna i ett målbolag, får målbolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder som är ägnade att försäkra förutsättningarna för ett erbjudandes lämnande eller genomförande.

I förevarande fall har Shelton under pågående erbjudande gjort en riktad emission av aktier

som motsvarar cirka 3,3 procent av aktiekapitalet och cirka 24 procent av rösterna i bolaget. Emissionen har gjorts på styrelsens initiativ och utan att åtgärden har blivit föremål för bolagsstämmas behandling. Emissionen omfattar röststarka aktier av serie A i Shelton, vilka berättigar till 10 röster per aktie. Aktier av serie A har inte varit en del av innehållet i villkoren för konvertibel 2013/2014 och det har aldrig funnits någon rätt eller möjlighet att på något sätt erhålla aktier av serie A i Shelton genom åberopande av konvertibelvillkoren. Aktieägarna har därför varken kunnat förutse eller informera sig om att en sådan utspädning av antalet röster skulle kunna komma att ske.

Emissionen bör därför bedömas separat och helt utan beaktande av konvertibelvillkoren. Därvidlag kan det konstateras att styrelsen i Shelton har vidtagit en sådan handling som i förarbetena till LUA utgör ett av det mest uppenbara exemplen på en otillåten försvarsåtgärd.

Särskilt anmärkningsvärt är att emissionen omfattar röststarka aktier. Petrogrands möjligheter att fullborda Erbjudandet har väsentligt försvårats genom emissionen och det är därför uppenbart att den varit ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande. Det ska även erinras om att emissionen medför ett kontrollägarskifte till en juridisk person som inte tidigare varit aktieägare i bolaget. Sammantaget anser Petrogrand att den förevarande emissionen utgör en otillåten försvarsåtgärd i strid med LUA.

I vart fall utgör den riktade emissionen en åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande, vilket, enligt AMN 2006:55 är tillräckligt för att konstituera en otillåten försvarsåtgärd.

En försvårande omständighet i sammanhanget är även att i de handlingar som har givits in till Bolagsverket för registrering av emissionen framgår att beslutsdatum är den 14 maj 2014, dvs. samma dag som emissionen registrerades. Det tyder på att Shelton har varit särskilt angeläget om att få ärendet skyndsamt registrerat hos Bolagsverket. Handläggningstiden för att registrera en nyemission hos Bolagsverket uppgår normalt till minst 3-5 arbetsdagar. Konsekvensen av att beslut och registrering skett samma dag är att det saknas möjlighet att förelägga Shelton, såsom brytandes mot 5 kap. 1 § LUA, att göra rättelse och avbryta registreringen av emissionen enligt 7 kap. 6 § tredje stycket LUA. Förfarandet torde närmast vara att betrakta som ett kringgående av lagen.

Petrogrand hemställer att Aktiemarknadsnämnden ger besked om huruvida den riktade emission i Shelton av den 14 maj 2014 utgör en otillåten försvarsåtgärd i strid med svensk lag.

## *Fråga 2*

I punkten II.17 takeover-reglerna föreskrivs att målbolagets styrelse, i frågor relaterade till erbjudandet, ska agera i aktieägarnas intresse.

I det nu aktuella fallet har Sheltons styrelse uppenbarligen på eget initiativ och utan att inhämta bolagsstämmans godkännande under acceptfristen träffat en för aktieägarna väsentlig sidouppgörelse. Fråga är om denna sidouppgörelse verkligen legat i aktieägarnas intresse då uppgörelsen på ett för aktieägarna oförutsägbart sätt resulterat i en riktad emission av aktier som motsvarar 24 procent av rösterna i Shelton. Denna uppgörelse med en enskild konvertibel innehavare har för aktieägarna i Shelton under det pågående Erbjudandet kommit som en blixtn från klar himmel såvitt avser både tidpunkt och utspädningseffekt. Utspädningen av antalet röster kan komma att få en avgörande betydelse i både direkta och indirekta frågor relaterade till Erbjudandet, såsom votering i frågor om försvarsåtgärder (jfr 5 kap. 1 § LUA) samt eventuellt vilka styrelseledamöter som kan komma att uttala sig om Erbjudandet, liksom möjligheten för Petrogrand att uppfylla villkoren i Erbjudandet.

Utöver syftet att försvåra Erbjudandets genomförande förefaller det inte osannolikt att denna uppgörelse träffats skyndsamt mot bakgrund av att styrelsens bemyndigande löper ut den 20 maj 2014 i samband med årsstämman och att Petrogrand sedan tidigare aviserat sina avsikter att vid årsstämman inte stödja beslut om ett nytt bemyndigande för styrelsen. Därutöver har Petrogrand även i egenskap av största aktieägare i bolaget uttalat att man saknar förtroende för befintlig styrelse i Shelton och att man avser att påkalla styrelseval så snart som möjligt efter avslutat Erbjudande.

Styrelsen i Shelton beslutade att emittera A-aktierna på grundval av ett bemyndigande från extra bolagsstämma den 9 januari 2014. Bemyndigandet saknar restriktioner såvitt avser aktieslag och antal aktier, som kan emitteras under bemyndigandet. Det bör i samband härmed noteras att Sheltons aktieägare var kritiska till att ge styrelsen ett så vidsträckt bemyndigande men att styrelsens ordförande Björn Lindström explicit uppgav på stämman att inga A-aktier skulle komma att emitteras före årsstämman 2014.

Vidare kan det verkliga behovet av att redan den 14 maj 2014 träffa en överenskommelse med en enskild konvertibelinnehavare ifrågasättas mot bakgrund av de kommersiella skälen som anges i Pressmeddelandet. Det erinras om att konvertibelinnehavare har en rätt att konvertera sina konvertibler till aktier av serie B till en konverteringskurs om 16 kronor och att Petrogrand inom ramen för Erbjudandet erbjudit 17,50 kronor per konvertibel och 18,60 kronor per aktie av serie A och serie B. Att en konvertibelinnehavare i praktiken skulle välja att avstå från att påkalla konvertering och istället kräva återbetalning till ett värde som väsentligt understiger både Erbjudandet samt såväl rådande som historisk aktiekurs i bolaget under en längre tid, framstår som ett irrationellt investerarbeteende. Att styrelsen i Shelton endast några dagar före årsstämman och på den sista dagen för anmälan till årsstämman, samt under pågående Erbjudande, valt att uppfatta konvertibelinnehavarens avsiktsförklaring som ett så pass allvarligt hot mot bolagets existens att man träffat en sidouppgörelse som får till stånd en kontrollförändring i bolaget, trots att konverteringsperioden för konvertibeln inte påbörjats och förfallodag inte inträffat, är anmärkningsvärt och framstår i det närmaste som konstruerat.

Det noteras slutligen att Shelton inte offentliggjort något pressmeddelande med anledning av konvertibelinnehavarens meddelande i april 2014 beträffande att denne inte avsåg att konvertera utan istället att kräva återbetalning av konvertibeln. Inte heller har Shelton i samband därmed informerat marknaden om att bolagets likviditet och finansiella position varit så ansträngd att återbetalning av konvertiblerna skulle komma att utgöra ett väsentligt problem för bolaget. Det erinras om att Shelton enligt reglerna för informationsgivning i NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter (öemittentreglerna) redan i april 2014 i så fall hade haft en skyldighet att informera aktieägarna och marknaden om dessa omständigheter då information av sådant slag normalt får antas vara av kurspåverkande natur. Sådan information får även anses vara av stor relevans för en aktieägares ställningstagande till Erbjudandet.

Mot bakgrund av ovanstående är det Petrogrands uppfattning, såsom största aktieägare i Shelton, att styrelsen i Shelton genom sitt handlande har åsidosatt sina skyldigheter, både enligt takeover-reglerna och emittentreglerna.

Petrogrand hemställer att Aktiemarknadsnämnden ger besked om huruvida Shelton mot bakgrund av vad ovan anförts har handlat i strid med god sed på den svenska aktiemarknaden.

### *Fråga 3*

För det fall Shelton anses ha handlat i strid med svensk lag eller god sed på aktiemarknaden önskas besked, mot bakgrund av att Shelton redan registrerat emissionen av A-aktier, hemställer Petrogrand att Aktiemarknadsnämnden ger besked om huruvida den tidigare konvertibelinnehavaren får rösta för sina aktier vid kommande bolagsstämmor så länge Erbjudandet är pågående.

## **SHELTONS YTTRANDE**

Shelton har beretts tillfälle att yttra sig över framställningen såvitt avser frågorna 1 - 3 och i ett yttrande den 18 maj 2014 anfört i huvudsak följande.

### *Fråga 1*

Petrogrand har anfört att Sheltons riktade emission av 593 750 aktier av serie A av den 14 maj 2014 (öEmissionenö) utgör en otillåten försvarsåtgärd i strid med LUA eller, i vart fall, att Emissionen utgör en åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande. Petrogrand har vidare anfört att en riktad emission i motiv och förarbeten till LUA beskrivs som ett av det mest uppenbara exemplen på en otillåten försvarsåtgärd.

Huruvida Emissionen anses vara ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande, och därmed en otillåten försvarsåtgärd, ska bedömas mot bakgrund av Erbjudandets utformning och fullföljandevillkor. För att ett visst förfarande ska vara en otillåten försvarsåtgärd efter att ett erbjudande väl har lämnats av budgivaren måste det således dels ha karaktären att i sig kunna anses vara ett sådant förfarande som omfattas av 5 kap. 1 § LUA, dels med hänsyn till erbjudandets utformning och villkor ha effekten att förfarandet i det enskilda fallet riskerar att förvägra aktieägarna i målbolaget möjlighet att ta ställning till erbjudandet, till exempel genom att förfarandet gör att ett villkor i erbjudandet inte kommer att

uppfyllas. Såsom Aktiemarknadsnämnden uttalat vid flera tillfällen (se AMN 2005:47 och AMN 2006:55) måste dessutom de motåtgärder som inte är tillåtna vara dels relativt ingripande, dels av väsentlig materiell betydelse, finansiellt eller affärsmässigt.

Bestämmelserna i LUA skyddar således aktieägarna från att målbolaget vidtar vissa sådana åtgärder som gör att villkor i ett erbjudande inte uppfylls, medan budgivaren får skydda sig genom utformningen av dessa villkor i ett erbjudande.

Det är Sheltons uppfattning att Emissionen vid en sådan bedömning inte är ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande och därmed heller inte är en otillåten försvarsåtgärd enligt LUA. Det är därför även Sheltons uppfattning att Emissionen inte är en åtgärd som riskerar att förvägra aktieägarna möjligheten att ta ställning till Erbjudandet.

I sammanhanget vill Shelton peka på att enligt LUA är det inte fråga om någon allmän bedömning av om åtgärden typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande som är avgörande. Istället måste det avgöras från fall till fall om åtgärden i det enskilda fallet är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Härvid ska det inte heller göras någon åtskillnad hur villkoret i Erbjudandet ska uppfattas i förhållande till vad LUA föreskriver (villkoret är utformat med de regler som gällde före LUA som förebild). Aktiemarknadsnämnden har i AMN 2005:47 uttalat att i belysning av lagmotiven och reglernas syfte måste innebörden av reglerna LUA i det väsentliga förutsättas vara densamma som av de tidigare gällande reglerna.

Erbjudandet omfattar samtliga av Shelton utgivna värdepapper och omfattade, före Emissionens genomförande, således aktier av serie A respektive serie B, konvertibler och teckningsoptioner i Shelton enligt nedanstående sammanställning.

Värdepapper <sup>1</sup>	Antal	Budpris	Erbjudandets värde
Aktier	13 010 093	18,60 kr	241 987 729,80 kr
Konvertibler	1 400 625	17,50 kr	24 510 937,50 kr
Teckningsoptioner	320 000	3,00 kr	960 000,00 kr
			<b>267 458 667,30 kr</b>

<sup>1</sup> Exklusive de aktier som innehas av Petrogrand (enligt uppgift från den erbjudandehandling som Petrogrand upprättat i samband med Erbjudandet).

Erbjudandets acceptfrist löper till och med den 1 juli 2014. Som anförts i Framställan löper konverteringsperioden för konvertiblerna mellan den 1 och 15 juni 2014. Petrogrand har därför haft att räkna med att konvertering av konvertiblerna skulle kunna komma att ske under Erbjudandets acceptfrist.

Petrogrand har i Erbjudandet inkluderat följande fullföljandevillkor:

Öatt Erbjudandet accepteras i sådan utsträckning att Petrogrand blir ägare till aktier motsvarande mer än 50 procent av det totala antalet utestående aktier i Shelton efter full utspädningö.

Fullföljandevillkoret om 50 procent av antalet aktier har således inkluderat de aktier som de av Shelton emitterade konvertiblerna och optionerna gav rätt till. Emissionen kan därför inte ha resulterat i några önyaö aktier i förhållande till Erbjudandet.

Petrogrand har anført att Emissionen öbör bedömas separat och helt utan beaktande av konvertibelvillkorenö. Shelton ställer sig frågande till detta eftersom Erbjudandet även omfattar samtliga konvertibler, varför konvertibelvillkoren måste beaktas. Det bör även noteras att Petrogrand, utan angivande av något särskilt skäl och innan den ursprungliga acceptfristen ens börjat löpa, den 17 april 2014 förlängde acceptfristen med sju veckor till att omfatta sammanlagt tio veckor (från ursprungliga tre veckor), vilket resulterade i att acceptperioden även kom att omfatta nämnda konverteringsperiod.

Shelton är av uppfattningen Petrogrand förlängde acceptperioden i syfte för att begränsa Sheltons handlingsutrymme till följd av reglerna om försvarsåtgärder. Shelton kan nämligen inte se något annat skäl till en sådan förlängning av acceptperioden, särskilt i ljuset av att förlängningen skedde innan acceptfristen hade börjat löpa.

Det ovanstående innebär, vid antagande av full konvertering av konvertiblerna, att Erbjudandet skulle komma att omfatta ett ökat antal aktier, men inga konvertibler, och teckningsoptioner enligt nedanstående sammanställning. Emissionen har visserligen medfört att antalet aktier i Shelton har ökat men, som framgår av nedanstående sammanställning, är antalet aktier detsamma som om full konvertering av konvertiblerna hade skett i enlighet med konvertibelvillkoren. Emissionen kan således inte på den grunden att antalet aktier i Shelton har ökat anses vara ägnat att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande.



**Efter full konvertering av konvertibler<sup>2</sup>**

<b>Värdepapper</b>	<b>Antal</b>	<b>Budpris</b>	<b>Erbjudandets värde</b>
Aktier	13 010 093	18,60 kr	241 987 729,80 kr
Nya aktier efter konvertering	1 400 625	18,60 kr	26 051 625,00 kr
Konvertibler	0	17,50 kr	0,00 kr
Teckningsoptioner	320 000	3,00 kr	960 000,00 kr
			<b>268 999 354,80 kr</b>

**Efter Emissionens genomförande och konvertering av konvertibler<sup>3</sup>**

<b>Värdepapper</b>	<b>Antal</b>	<b>Budpris</b>	<b>Erbjudandets värde</b>
Aktier	13 010 093	18,60	241 987 729,80 kr
Nya aktier i Emissionen	1 400 625	18,60	26 051 625,00 kr
Konvertibler	0	17,50	0,00 kr
Teckningsoptioner	320 000	3,00	960 000,00 kr
			<b>268 999 354,80 kr</b>

Som framgår ovan har inte heller Petrogrands kostnad för Erbjudandet ökat med anledning av Emissionen eftersom Petrogrand förlängt acceptperioden över konverteringsperioden och då haft att räkna med full konvertering enligt gällande konvertibelvillkor. Även om budpriset om 17,50 kronor för en konvertibel jämfört med 18,60 kronor för en aktie av serie A skulle användas som jämförelse ó trots att Petrogrand haft att räkna med full konvertering enligt vad som anförts ovan ó är skillnaden om endast (593 750\*1,1=) 653 135 kronor uppenbart betydelselös och uppfyller inte väsentlighetskravet för otillåtna försvarsåtgärder (*jämför* Aktiemarknadsnämndens uttalanden i AMN 2005:47 och AMN 2006:55).

Petrogrand har vidare anförts att det särskilt ska noteras att Emissionen omfattar röststarka aktier av serie A. Shelton vill i sammanhanget påpeka att Erbjudandet inte har sammankopplats till att det accepteras i sådan utsträckning att Petrogrand blir ägare till aktier motsvarande en viss röstandel utan endast till att Erbjudandet accepteras i sådan utsträckning att Petrogrand blir ägare till aktier motsvarande mer än 50 procent av det totala antalet utestående aktier i Shelton efter full utspädning. Om Petrogrand i sitt Erbjudande fäst vikt vid röstvärdeskillnader hade Petrogrand kunnat utforma villkoret så att det avsåg såväl aktier som röster men det valde man att inte göra. Emissionen kan således heller inte på den grunden att antalet röster i Shelton har ökat anses vara ägnat att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande.

Shelton kan heller inte se att Emissionen föranlett att uppfyllandet av något av Petrogrands övriga fullföljandevillkor skulle ha försvårats. Som framgår av ovanstående sammanställning-

<sup>2</sup> Se fotnot 1.

<sup>3</sup> Se fotnot 1.

ar har Emissionen inte heller fördyrat Petrogrands genomförande av Erbjudandet.

Sammanfattningsvis kan Emissionen, mot bakgrund av Erbjudandets utformning och fullföljandevillkor, således inte anses vara ägnat att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande. Såsom Erbjudandet är utformat kan Emissionen heller inte ó såsom beskrivits ovan ó anses vara en sådan åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande. Shelton anser att Emissionen över huvud taget inte påverkar Erbjudandet såsom det är utformat. Det enda som har skett är att en innehavare av konvertibler erhållit aktier istället och båda dessa typer av värdepapper omfattas av Erbjudandet. Om denna innehavare väljer att acceptera Erbjudandet så erhåller även Petrogrand aktier istället för konvertibler.

Då Emissionen har förbättrat Sheltons likviditet och eget kapital (*se vidare fråga 2 nedan*), vilka också är föremål för fullföljandevillkor i Erbjudandet, kan det till och med anses att Emissionen har förbättrat Sheltons aktieägares möjlighet att ta ställning till Erbjudandet då risken för att dessa villkor inte skulle anses uppfyllda har minskat genom Emissionen.

Petrogrand har avslutningsvis anfört att det faktum att Emissionen registrerades samma dag som den beslutades ska anses vara en försvårande omständighet. Shelton ställer sig frågande även till detta och vill då påpeka att avstämningsbolag har företräde vid Bolagsverkets handläggning av registreringsärenden och att Petrogrands påstående om att Bolagsverkets handläggningstid öppgår normalt till minst 365 arbetsdagar ö är direkt felaktigt. Bolagsverket handlägger ofta registreringsärenden för avstämningsbolag samma eller nästföljande dag som ärendet inkommer (under förutsättning av att ärendet är komplett). I detta sammanhang kan noteras att Bolagsverket vid flertalet tillfällen handlagt och registrerat emissionsärenden på samma dag som ärendena gavs in till Bolagsverket.

## *Fråga 2*

Petrogrand har anfört att Sheltons styrelse har åsidosatt sina skyldigheter enligt takeoverreglerna då det enligt Petrogrands uppfattning kan ifrågasättas huruvida styrelsen i frågor relaterade till Erbjudandet har agerat i aktieägarnas intresse. Som anförts under fråga 1 ovan är det Sheltons uppfattning att styrelsen inte har vidtagit någon åtgärd som är ägnad att försämra

förutsättningarna för Erbjudandets genomförande. Det är dessutom Sheltons uppfattning att Emissionen inte är en fråga som är relaterad till Erbjudandet då Emissionen framförallt är ett resultat av att Shelton utgivit konvertibler under augusti 2013 samt den pågående krisen i Ukraina, och som med stor sannolikhet hade kunnat inträffa oberoende av Erbjudandet. Det ska dock noteras att Erbjudandet och den förlängda acceptperioden har inneburit att Sheltons handlingsutrymme varit, och även kommer att fortsättningsvis vara, starkt begränsat, i princip från det att Erbjudandet offentliggjordes den 21 mars 2014 till och med den 1 juli 2014 (det vill säga drygt 15 veckor). Likviditeten i Sheltons aktie är dessutom relativt låg, och har förvärrats av Erbjudandet samt den konflikt som pågått mellan Shelton och Petrogrand sedan december 2013. Detta måste naturligtvis ha varit en bidragande orsak till varför konvertibelinnehavaren agerat på sätt som beskrivs nedan. I detta sammanhang ska även noteras att konvertiblerna emitterades (mot utbyte av befintliga konvertibler som skulle ha förfallit till betalning under december 2013) som ett led i den överenskommelse som Shelton träffade med Petrogrand under juli 2013, vilket konvertibelinnehavarna vid denna tidpunkt bedömde vara positivt för Shelton och dem själva. Petrogrand kom emellertid att bryta mot denna överenskommelse, vilket sedermera resulterade i flera juridiska processer under framförallt december 2013 och som avslutades genom att Petrogrand återkallade sin talan.

Emissionen genomfördes som ett led i en transaktion där Shelton överenskom med en av bolagets större konvertibelinnehavare (öKonvertibelinnehavarenö) att återköpa konvertibler till ett nominellt belopp om 9,5 milj. kr. Som framgår av Pressmeddelandet förklarade Konvertibelinnehavaren i april 2014 att denne, framför allt mot bakgrund av det politiska läget i Ryssland och Ukraina där Sheltons verksamhet bedrivs, inte skulle komma att konvertera sina konvertibler till aktier av serie B utan istället kräva återbetalning av lånebeloppet på lånets förfallodag. Konvertibelinnehavaren förklarade sig dock villig att, som enda alternativ till kontant återbetalning, i utbyte mot konvertiblerna erhålla aktier av serie A. Shelton Petroleums styrelse utredde därefter noggrant de för bolaget tillgängliga alternativen för att refinansiera konvertiblerna. I samband med denna utredning konsulterade Shelton, och inhämtade finansiell rådgivning från, professionella aktörer på den svenska kapitalmarkanden, varvid det enda realistiska alternativet bedömdes vara en försäljning av vissa av bolagets tillgångar. En sådan försäljning bedömdes emellertid, under rådande omständigheter, endast kunna ske till ett pris som inte skulle motsvara tillgångarnas verkliga värde, vilket i sin tur skulle ha urholkat Sheltons långsiktiga potential och värde. Andra alternativ som övervägdes av Shelton innefattande upptagande av banklån (vilket Sheltons bank förklarade vara uteslutet mot bak-

grund av rådande omständigheter), en försäljning av Sheltons aktier i Petrogrand (vilket bedömdes som uteslutet mot bakgrund av den låga likviditeten i Petrogrand-aktien) samt en kapitalanskaffning genom nyemission av aktier (vilket Sheltons finansiella rådgivare förklarade inte vara möjligt på för bolaget skäliga villkor). Vad gäller det sistnämnda alternativet bör då noteras att en sådan kapitalanskaffning med största sannolikhet skulle ha utgjort en sådan omständighet som är ägnad att försämra förutsättningarna för Erbjudandets genomförande då detta hade försvårat Petrogrands möjligheter att bli ägare till aktier motsvarande mer än 50 procent av det totala antalet utestående aktier i Shelton efter full utspädning samt även fördyrat Petrogrands genomförande av Erbjudandet. En kapitalanskaffning hade således riskerat att beröva aktieägarna det optionsvärde som ligger i Erbjudandet, vilket hade varit till deras nackdel, särskilt med hänsyn till den politiskt turbulenta situationen i Ryssland och Ukraina. Även en försäljning av bolagets tillgångar skulle kunna utgöra en otillåten försvarsåtgärd.

Sheltons styrelse bedömde därför att inget av ovanstående alternativ låg i bolagets eller aktieägarnas intresse. Efter en samlad bedömning, med hänsyn tagen till bland annat bolagets likviditet och finansiella position och inhämtande av juridisk rådgivning från den advokatbyrå som biträdd bolaget vid utgivandet av konvertiblerna vad gäller lagligheten av återköpet och Emissionen, samt mot bakgrund av de förhandlingar som förts med Konvertibelinnehavaren, bedömdes det för Shelton och dess aktieägare bästa alternativet vara att förvärva Konvertibelinnehavarens konvertibler för en köpeskilling motsvarande konvertiblernas nominella belopp (plus upplupen ränta) samt att emittera aktier av serie A till Konvertibelinnehavaren till en teckningskurs om 16 kronor per aktie (motsvarande konvertiblernas konverteringskurs), varvid betalning för de nya aktierna skulle ske genom kvittning av nämnda köpeskilling (exklusive upplupen ränta).

Det var med anledning av detta återköp, vilket även utgjorde skälet till avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt, som Sheltons styrelse beslutade om Emissionen. Emissionen var således inte relaterad till Erbjudandet på annat sätt än att Erbjudandet gjorde andra former av kapitalanskaffningar för att refinansiera konvertibellånen otillåtna. I detta avseende har styrelsen således beaktat aktieägarnas intresse i frågor som rör Erbjudandet. I sammanhanget kan även noteras att återköpet av konvertiblerna och Emissionen reducerat Sheltons skuld enligt det utestående konvertibellånet från cirka 22,4 miljoner kronor till cirka 12,9 miljoner kronor, vilket måste anses vara positivt både i bolagets och aktieägarnas perspektiv.

Petrogrand har anfört att öutspädningen av antalet röster kan komma att få en avgörande betydelse i både direkta och indirekta frågor relaterade till Erbjudandet, såsom votering i frågor om försvarsåtgärder (jfr 5 kap. 1 § LUA) [í ] liksom möjligheten för Petrogrand att uppfylla villkoren i Erbjudandet. I Framställan framstår det som att Petrogrand är av uppfattningen att de får delta i voteringen i frågor om försvarsåtgärder på bolagsstämma i Shelton Petroleum. Om så skulle vara fallet ifrågasätter Shelton Petroleum huruvida Petrogrand i egenskap av budgivare, enligt god sed på aktiemarknaden, får delta i en sådan votering (*jämför* Aktiemarknadsnämndens uttalande i AMN 2004:32) och hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om detta. Det är vidare Sheltons uppfattning att Emissionen, mot bakgrund av Erbjudandets utformning, inte har försvårat Petrogrands möjligheter att uppfylla villkoren i Erbjudandet (såsom angivits under fråga 1 ovan).

Petrogrand har vidare anfört att det inte förefaller öosannolikt att [återköpet av konvertiblerna och Emissionen] träffats skyndsamt mot bakgrund av att styrelsens bemyndigande löper ut den 20 maj 2014 i samband med årsstämman och att Petrogrand sedan tidigare aviserat sina avsikter att vid årsstämman inte stödja beslut om bemyndigande för styrelsen. Såvitt Shelton känner till har Petrogrand inte aviserat någon avsikt att vid årsstämman inte stödja beslut om emissionsbemyndigande för styrelsen. Vad gäller Petrogrands påstående om skyndsamhet bör noteras att, som anförts ovan, det enda realistiska alternativet till återköpet av konvertiblerna och Emissionen skulle ha varit en försäljning av vissa av Sheltons tillgångar. Då detta alternativ bedömdes medföra skada för bolaget och dess aktieägare var Sheltons styrelse angelägen om att nå en överenskommelse med Konvertibelinnehavaren så snart det var praktiskt möjligt. Det ska då även noteras att en försäljning av tillgångar är en tidskrävande process och att en sådan försäljning, om en överenskommelse med Konvertibelinnehavaren inte hade uppnåtts, hade behövts initieras i god tid innan konvertibellånet förföll till betalning.

Avslutningsvis kan, med hänsyn till det politiska läget i Ryssland och Ukraina, absolut inte uteslutas att händelseutvecklingen blivit sådan att Konvertibelhavaren framöver inte hade accepterat återköp och kvittningsemission ens om denne erhållit aktier av serie A för det nominella beloppet till konverteringskursen.

Vad gäller Petrogrands uppgift om att Sheltons styrelseordförande vid extra bolagsstämma uppgivit att inga aktier av serie A skulle komma att emitteras före årsstämman 2014 bör noteras att det vid denna tidpunkt inte kunde förutses att en konvertibelinnehavare skulle komma

att agera på sätt som beskrivits ovan, att Sheltons börskurs på grund av händelserna i Ukraina skulle komma att falla mot mycket nära konverteringskursen för konvertiblerna, samt att Shelton genom Petrogrands Erbjudande skulle bli förhindrad att vidta nyemissioner som ökade det totala antalet aktier på utspädd basis. Det ska avslutningsvis noteras att en kvalificerad majoritet av såväl röster som aktier på stämman beslutade att bemyndiga styrelsen att besluta om emission av aktier av serie A. Petrogrands påstående att Sheltons aktieägare skulle ha varit kritiska gäller således inte för en kvalificerad majoritet av dessa, som tvärtom röstade för beslutet.

Vad gäller Petrogrands påstående om de kommersiella skälen för Konvertibelinnehavarens agerande och eventuellt irrationellt investerarbeteende har Shelton ingen insikt i vilka motiven var för Konvertibelinnehavarens agerande och ser därför ingen anledning att närmare gå in på Konvertibelinnehavarens motiv till att avstå från att påkalla konvertering på sätt som Petrogrand anför i sin Framställan. Det kan dock noteras att innehavare av konvertibler (och även teckningsoptioner) i Shelton genom utformningen av Erbjudandet har erhållit en mycket stark förhandlingsposition, då Shelton måste lösa in eller återköpa konvertibler (eller teckningsoptioner) för att kunna nyemittera aktier utan att försvåra Erbjudandets genomförande. Då konvertiblerna dessutom skulle behöva refinansieras under Erbjudandets acceptfrist ställdes Shelton i ett uppenbart besvärligt finansieringsläge. Den som innehar konvertibler för 9,5 miljoner kronor, som har såväl förfallotid som konverteringsperiod under ett pågående erbjudande som omfattar såväl aktier som konvertibler, kan naturligtvis antas noggrant analysera villkoren för erbjudandet och bedöma hur man givet sina egna motiv bäst ska nyttja de rättigheter som konvertiblerna ger i den uppkomna situationen.

Petrogrand har slutligen anför att Shelton har åsidosatt sina skyldigheter enligt emittentreglerna. Shelton bestrider detta och är av uppfattningen att bolaget har fullgjort sina skyldigheter enligt emittentreglerna. Det ska då noteras att Shelton inte har befunnit sig i sådana finansiella svårigheter som avses i emittentreglerna (se kommentaren till punkt 3.1.1 i emittentreglerna) och som Petrogrand, utan angivande av närmare skäl, påstår i sin Framställan. Det är Sheltons uppfattning att sådana finansiella svårigheter endast skulle kunna ha förelegat för det fall Shelton ställts inför det fullbordade faktum att konvertering av konvertiblerna inte skett och konvertibellånet förfallit till betalning utan att någon överenskommelse med Konvertibelinnehavaren träffats.

### *Fråga 3*

Av Framställan framgår det inte om Petrogrand menar att Konvertibelinnehavaren skulle vara förbjuden att rösta för sina aktier vid kommande bolagsstämma i Shelton, eller om Shelton på något sätt skulle vara skyldigt att försöka förhindra att Konvertibelinnehavaren röstar på bolagsstämmor. Frågan är över huvud taget inte motiverad.

Om frågan avser huruvida Konvertibelinnehavaren får rösta kan noteras att denne i egenskap av i bolagsstämмоaktieboken införd aktieägare naturligtvis har full bolagsrättslig rätt att rösta på Sheltons bolagsstämmor. Konvertibelinnehavaren är inte heller bunden av något avtal om att följa takeover-reglerna. Även om detta inte är en fråga för Shelton utan för Konvertibelinnehavaren så kan inte bolaget se på vilken rättslig grund som Konvertibelinnehavaren skulle kunna förhindras att rösta för sina aktier.

Om Petrogrands fråga i stället avser huruvida Shelton skulle vara skyldigt att förhindra att Konvertibelinnehavaren röstar så borde det vara tillräckligt att konstatera att Shelton saknar en sådan rätt mot Konvertibelinnehavaren. Shelton är naturligtvis skyldigt att låta dess aktieägare delta och rösta på bolagsstämmor enligt vad som följer av aktiebolagslagen. Shelton kan inte förpliktas att bryta mot aktiebolagslagen eller söka åstadkomma ett resultat som är omöjligt för Shelton att åstadkomma. Det följer av allmänna rättsprinciper att man inte kan förpliktas att åstadkomma ett resultat som är rättsligt otillåtet eller objektivt omöjligt.

### *Reservationsvis hemställan om dispens*

För det fall Aktiemarknadsnämnden skulle finna att Emissionen utgör en otillåten försvarsåtgärd ansöker Shelton om dispens enligt 7 kap. 5 § LUA för motsvarande återköp och emissioner avseende övriga utestående konvertibler.

De skäl som anges ovan i detta yttrande utgör särskilda skäl att meddela dispens. Shelton har i praktiken inte något annat sätt att refinansiera konvertibellånen innan de förfaller till betalning. Petrogrand har för hela perioden från den 21 mars 2014 till och med den 1 juli 2014 blockerat möjligheterna till andra nyemissioner eller transaktioner väl medvetet om att konvertibellånen förfaller till betalning under denna period. Utifrån principen om likabehandling

av samtliga innehavare av konvertibler bedömer styrelsen i Shelton att om någon av övriga konvertibelhavare skulle framställa motsvarande begäran ska denna kunna likabehandlas.

## PETROGRANDS SLUTKOMMENTAR

Petrogrand har i en slutkommentar den 18 maj anfört följande.

### *Fråga 1*

Shelton har i Yttrandet hänvisat till AMN 2005:47 och till AMN 2006:55. Petrogrand noterar att Shelton i sin argumentation fäster stor vikt vid ett uttalande som Aktiemarknadsnämnden gjorde i AMN 2005:47, där nämnden hade anledning att behandla frågor om försvarsåtgärder i samband med ett fientligt uppköpserbjudande och uttalade med stöd i den då gällande regleringen i NBK-reglerna bl.a.:

öDe motåtgärder som inte är tillåtna skall som nämnden ser det vara dels relativt ingripande, dels av väsentlig materiell betydelse, finansiellt eller affärsmässigt. Punkt II.16 i NBK:s regler syftar inte till att förhindra ett målbolags styrelse att delge målbolagets aktieägare information rörande bolagets verksamhet eller att vidareutveckla skälen till styrelsens inställning till budet. Det måste stå målbolagsstyrelsen fritt att i förhållande till aktieägarna i målbolaget argumentera för att ett erbjudande inte skall accepteras.ö

Det bör i förhållande till ovanstående erinras om att vad Aktiemarknadsnämnden primärt hade att uttala sig om i ovanstående fall var ett brev från styrelseordföranden i målbolaget till vissa av aktieägarna i budbolaget för att försöka förmå dem att vid en bolagsstämma rösta emot den nyemission som var en förutsättning för erbjudandets genomförande. Uttalandet anger dock vidare:

öÅ andra sidan är de åtgärder som enligt kommentaren till punkt II.16 i NBK:s regler avses vara otillåtna av helt annan karaktär. Det talas där som nämnts om riktade emissioner, överlåtelse, förvärv och liknande åtgärder.ö

Sheltons argumentation i Yttrandet i denna del tyder på att bolaget försöker förringa det fundamentala brott mot 5 kap 1 § LUA som emissionen av A-aktier innebär. På motsvarande sätt påstår Shelton att bestämmelserna i LUA skyddar *öaktieägarna från att målbolaget vidtar vissa sådana åtgärder som gör att villkor i ett erbjudande inte uppfylls, medan budgivaren får*



*skydda sig genom utformningen av dessa villkor i ett erbjudandeö.* Detta är en väldigt förklarad och inskränkt syn av den relevanta bestämmelsen som, vilket framgår av såväl förarbeten (prop 2005/06:140 s 109-110) som nämnduttalanden (AMN 2005:47 och AMN 2006:55), avser åtgärder som är ägnade att försämra förutsättningarna för budets genomförande och, som AMN konstaterar i AMN 2006:55, åtgärder som kan leda till att budgivaren varaktigt hindras från att få kontroll över målbolaget. Den förevarande emissionen av aktier motsvarande 24 procent av rösterna i Shelton Petroleum är ett skolexempel på en sådan åtgärd.

Oaktat detta måste en oförutsedd utspädning under ett pågående erbjudande motsvarande 24 procent av rösterna i bolaget under alla omständigheter anses vara en ingripande åtgärd av väsentlig materiell betydelse, i synnerhet när den helt förändrar maktbalansen i bolaget och förskjuter denna till en juridisk person som ej tidigare varit aktieägare. Det noteras vidare att Shelton och Rosenqvist Gruppen AB varken lämnat någon närmare kommentar eller motivering beträffande den nye ägarens intentioner för bolaget eller vem/vilka det i realiteten är som numera kontrollerar 24 procent av rösterna i bolaget. Den nye makthavaren i Shelton är för Petrogrands företrädare, som har mycket goda känningar i branschen, helt okänd och har aldrig, såvitt Petrogrand känner till, förekommit i några aktieägaresammanhang avseende Shelton. Bolagets huvudverksamhet förefaller utgöras av att öbedriva åkerirörelse, uthyrning av maskiner såsom traktorer, lastbilar och andra entreprenadmaskinerö. Petrogrand misstänker att Rosenqvist Gruppen AB har ombetts att inför emissionen förvärva konvertibler från andra konvertibelinnehavare för att på detta sätt möjliggöra den genomförda emissionen och stora utspädningen.

Påståendet att åtgärden i det enskilda fallet inte skulle vara ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande kan, med hänsyn till det infekterade förhållande mellan Shelton och Petrogrand som nu råder, lämnas utan avseende, i synnerhet beaktat att en riktad emission av aktier oavsett slag typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för ett erbjudandes genomförande (se AMN 2006:55). I förevarande fall har dessutom emissionen strukturerats på ett sätt som inneburit att kontrollen i bolaget under pågående erbjudande förskjutits utan att aktieägarna fått komma till tals på en bolagsstämma. Det är just i dessa situationer som styrelsen enligt 5 kap. 1 § LUA har en skyldighet att involvera aktieägarna i form av en bolagsstämma innan åtgärden vidtas.

Det är vidare korrekt såsom Shelton påpekar att Petrogrand i Erbjudandet inkluderat följande

fullföljandevillkor:

Öatt Erbjudandet accepteras i sådan utsträckning att Petrogrand blir ägare till aktier motsvarande mer än 50 procent av det totala antalet utestående aktier i Shelton efter full utspädning.ö

Fullföljandevillkoret måste dock betraktas i ljuset av att det vid tidpunkten för Petrogrands erbjudande till aktieägarna i Shelton under inga omständigheter skulle kunna komma att emitteras onoterade och röststarka aktier av serie A. Det hade nämligen i analysen som föregick erbjudandets offentliggörande konstaterats att några finansiella instrument som skulle kunna komma att ge rätt till eller konverteras till röststarka aktier inte existerade och att en sådan emission efter erbjudandets offentliggörande under alla omständigheter skulle komma att bli föremål för bolagsstämmas prövning. Erbjudandet har därför, såsom Shelton också skriver i Yttrandet, självfallet inkluderat de aktier som konvertiblerna och optionerna skulle kunna komma att ge rätt till. Det har dock alltid enligt samtliga villkor varit fråga om rätt till aktier av serie B och inte såsom Shelton försöker ge sken av, en rätt till öaktierö där det i praktiken skulle vara ovidkommande av vilket aktieslag dessa var. Inte heller är det rimligt att, såsom Shelton försöker påstå, en budgivare i sitt erbjudande skulle vara tvungen att uppställa fullföljandevillkor på ett sätt som innefattar finansiella instrument som varken är utgivna eller under några befintliga villkor kan komma att utges under acceptperioden.

Petrogrand noterar vidare att Shelton argumenterar för att antalet aktier och det totala värdet av erbjudandet i praktiken är oförändrat, givet konvertering under acceptperioden som löper till den 1 juli 2014. Ingenstans nämns dock det faktum att det helt utan stöd i några som helst villkor genom den riktade emissionen av aktier av serie A tillkommit 5 937 500 oförutsedda röster, en utspädning som varken varit känd för Petrogrand eller för aktieägarna i Shelton. Att denna förändring i antalet röster skulle lämnas helt utan vidkommande och av outgrundlig anledning inte bedömas vara relativt ingripande och av väsentlig materiell betydelse för en budgivare och övriga aktieägare, mot bakgrund av att förändringen motsvarar 24 procent av rösterna i Shelton, vore helt orimligt och skulle riskera att urholka den aktuella bestämmelsen på ett sätt som näppeligen kan vara avsett. I en sådan situation är det helt irrelevant att Petrogrands bud inte explicit innehåller villkor som relaterar till röster i målbolaget då åtgärden att emittera A-aktier är ägnad att leda till att Petrogrand varaktigt hindras från att få kontroll över Shelton.

Under alla omständigheter måste en emission av den förevarande storleken (i rösthänseende) alltid vara att betrakta som en åtgärd som typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets genomförande. I denna del har Shelton endast argumenterat i knapphändig utsträckning. I AMN 2006:55 uttalar nämnden:

*öTill skillnad från vad som var fallet i NBKs Takeoverregler är det alltså enligt LUA inte någon allmän bedömning av om åtgärden typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande som är avgörande. Istället får det avgöras från fall till fall om åtgärden i det enskilda fallet är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.ö*

*öDe motåtgärder som inte är tillåtna skall som nämnden ser det vara dels relativt ingripande, dels av väsentlig materiell betydelse, finansiellt eller affärsmässigt. Enligt nämndens mening bör, trots att reglernas lydelse ändrats, samma synsätt kunna tillämpas även vid en bedömning av de nu aktuella försvarsåtgärderna på grundval av bestämmelserna i LUA. I belysning av lagmotiven och reglernas syfte måste nämligen innebörden av de nya reglerna i det väsentliga förutsättas vara densamma som av de tidigare gällande reglerna.ö*

Detta torde innebära att så länge åtgärden är relativt ingripande för budgivaren så räcker det med att åtgärden typiskt sett är ägnad att försämra förutsättningarna för ett erbjudandes genomförande för att vara en otillåten försvarsåtgärd enligt 5 kap 1 § LUA.

Slutligen vill Petrogrand i förhållande till Sheltons uttalande kring Bolagsverkets handläggningstider åberopa ett uttalande från Bolagsrätt i Sundsvall AB som är experter på registreringsfrågor, Bilaga 1 (*utesluten här*), till stöd för att Sheltons påstående kring Bolagsverkets handläggningstider är direkt vilseledande.

## *Fråga 2*

Shelton påstår att Emissionen inte är en fråga som är relaterad till Erbjudandet. Petrogrands bedömning är dock att när styrelsen väljer att inleda förhandling med innehavare av konvertibler där varken konverteringsperiod eller där på följande återbetalningstidpunkt inträffat och på eget initiativ återköper konvertibler med nyemitterade, röststarka aktier, måste det under alla omständigheter betraktas som en fråga som är omedelbart relaterad till erbjudandet. Styrelsens val av vederlag i återköpet får en direkt effekt på det antal aktier som Petrogrand behöver förvärva i Erbjudandet för att erhålla röstmajoritet i bolaget.

Såvitt avser påståendet att Petrogrand genom acceptperioden skulle ha begränsat Shelton handlingsutrymme får hänvisas till dels det tidigare uttalandet i AMN 2014:24 där acceptperioden funnits vara i enlighet med god sed på aktiemarknaden, dels att det funnits gott om tillfällen att hänskjuta frågor om försvarsåtgärder till bolagsstämman för dess godkännande, närmast på den årsstämma i Shelton som infaller den 20 maj 2014. Efter godkännande från bolagsstämma av den aktuella åtgärden hade det funnits gott om tid att besluta och verkställa densamma.

Petrogrand står fast vid att skälen till varför någon som sedan tidigare inte är aktieägare i bolaget och uppenbarligen inte önskar konvertera sitt lån till börsnoterade B-aktier i Shelton Petroleum istället skulle ställa som enda alternativ att denne vill ha onoterade A-aktier i bolaget framstår som högst tveksamma. Mot bakgrund av den beskrivning som Shelton även lämnar kring osäkerheten i Ryssland och Ukraina framstår argumentationen på denna punkt i Yttrandet som närmast motsägelsefullt. Petrogrand finner det även särskilt anmärkningsvärt att styrelsen i Shelton väljer att såsom betalning i ett återköp om endast 9,5 miljoner kronor emittera aktier motsvarande 24 procent av rösterna i ett bolag med ett börsvärde på knappt 320 miljoner kronor. Petrogrands bedömning är att det framstår som uppenbart att detta inte är ett agerande i aktieägarnas intresse utan snarare att det finns en dold agenda. Det kan även noteras att trots den stora osäkerheten kring Ryssland och Ukraina har inte Shelton gjort några reservationer eller vidtagit några andra försiktighetsåtgärder avseende sina stora kundfordringar på ryska och ukrainska kunder, i vart fall inte som kommunicerats med marknaden.

Petrogrand noterar även att Shelton i Yttrandet som ett av finansieringsalternativen utvärderat en försäljning av vissa av bolagets tillgångar. Det erinras om att även sådan åtgärd sannolikt hade varit att betrakta som en försvarsåtgärd enligt LUA. Det erinras vidare om att ett av de alternativ som inte nämns i Sheltons uppräkningslista är att Petrogrand i ett försök att lösa den uppkomna situationen har erbjudit finansieringsalternativ genom vilka konvertibelinnehavarna hade säkrats full återbetalning.

Mot bakgrund av att Shelton i Yttrandet indirekt bekräftar uppgiften att ordföranden för Sheltons styrelse vid extra bolagsstämma uppgivit att inga aktier av serie A skulle komma att emitteras före årsstämman 2014 finner Petrogrand det mycket anmärkningsvärt att bolagsstämman aldrig tillfrågades om emissionen. Det ligger nära till hands att ifrågasätta om styrelseordförandens uttalande endast varit ägnat att vilseleda aktieägarna i syfte att rösta igenom

ett mycket vidsträckt bemyndigande och huruvida kvalificerad majoritet hade uppnåtts om aktieägarna då haft vetskap om det som nu inträffat.

Shelton har i Yttrandet uttalat följande:

öDet ska då noteras att Shelton Petroleum inte har befunnit sig i sådana finansiella svårigheter som avses enligt Børsreglerna (se kommentaren till punkt 3.1.1 i Børsreglerna) och som Petrogrand, utan angivande av närmare skäl, påstår i sin Framställan. Det är Shelton Petroleums uppfattning att sådana finansiella svårigheter endast skulle kunna ha förelegat för det fall Shelton Petroleum ställts inför det fullbordade faktum att konvertering av konvertiblerna inte skett och konvertibellånet förfallit till betalning utan att någon överenskommelse med Konvertibelinnehavaren träffats.ö

Petrogrand vill därvid uppmärksamma Aktiemarknadsnämnden på att när Shelton i det föregående försvarar varför något offentliggörande kring konvertibelinnehavarens avsiktsförklaring eller bolagets finansiella situation inte offentliggjorts, blir det tydligt att någon sådan akut situation som under alla omständigheter krävde att konvertiblerna återköptes inte hade inträffat.

### *Fråga 3*

Petrogrand emotser Aktiemarknadsnämndens besked i denna fråga och har inte några ytterligare kommentarer.

### *Ang. Sheltons hemställan om dispens*

I första hand är det Petrogrands uppfattning att fråga om dispens är ett separat ärende och att som sådant bör dispens sökas på därför avsett sätt och inte i denna hemställan som har initierats och betalas av Petrogrand.

Om Aktiemarknadsnämnden ändå avser att behandla dispensansökan är det Petrogrands bestämde uppfattning att Shelton inte har styrkt att situationen i bolaget skulle vara så akut att en dispens är påkallad. Istället bör frågan om ytterligare emissioner som utgör försvarsåtgärder hänskjutas till bolagsstämman för beslut.

## ÖVERVÄGANDEN

### *Fråga 1*

I LUA finns bestämmelser om offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier. Lagen ska tillämpas bl.a. på ett uppköpserbjudande avseende aktier i ett svensk aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Petrogrands erbjudande om förvärv av bl.a. samtliga aktier i Shelton är ett sådant erbjudande.

I 5 kap. 1 § LUA finns bestämmelser om försvarsåtgärder. Finansinspektionen får enligt 7 kap. 4 § efter ansökan ge besked om huruvida en viss åtgärd står i strid med dessa bestämmelser. 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 lämna sådana besked (FFFS 2007:17).

Ett offentligt uppköpserbjudande är riktat till aktieägarna i målbolaget. Om ett sådant erbjudande har lämnats får därför, enligt 5 kap. 1 § LUA, målbolaget endast efter beslut av bolagsstämman vidta åtgärder, som är ägnade att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. Bestämmelsen i LUA går tillbaka på artikel 9 i EU:s takeoverdirektiv.

I förarbetena till den aktuella bestämmelsen konstateras följande. öDet är inte möjligt att uttömmande ange vilka slags åtgärder som bolaget, i de fall bestämmelsen är tillämplig, inte får vidta. Det kan handla om exempelvis en riktad emission av aktier, ett förvärv av egna aktier, en överlåtelse eller ett förvärv av tillgångar eller ett erbjudande till aktieägarna i budgivarbolaget eller något annat bolag om förvärv av deras aktier. Det kan också handla om att förmå ett dotterbolag att vidta sådana åtgärder. Huruvida dessa eller andra åtgärder träffas av bestämmelsen är emellertid avhängigt om åtgärden är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande.ö Se prop. 2005/06:140 s. 109 f.

En riktad emission av aktier är typiskt sett alltså en försvarsåtgärd som inte får vidtas utan bolagsstämmans godkännande. I det nu aktuella fallet är emellertid omständigheterna så speciella att bedömningen kräver en närmare analys. För det första har emissionen inte ökat antalet aktier i bolaget på ett sätt som ändrar de förutsättningar som förelåg då Petrogrand lämnade sitt bud. För det andra är Petrogrands uppköpserbjudande i nu relevant hänseende villkorat endast av att det accepteras i sådan utsträckning att Petrogrand blir ägare till mer än 50 procent av det totala antalet utestående aktier i Shelton efter full utspädning (pga utgivna konvertibler). Villkoret avser inte en viss röstandel. Petrogrands möjligheter att uppfylla det uppställda acceptansvillkoret har inte försämrats. Det står fortsatt Sheltons aktieägare fritt att acceptera erbjudandet. Att emissionen avsåg röststarka aktier saknar således i detta speciella fall betydelse för budgivarens möjligheter att genom erbjudandet ta överaktigt ta kontroll över bolaget (jfr art 9 i takeover-direktivet). En annan sak är att den röstandel som Petrogrand hade i Shelton kraftigt späddes ut genom emissionen, men det har alltså inte någon omedelbar betydelse för budets fullföljande.

Enligt nämndens mening kan emissionen, mot bakgrund av vad nu sagts, i detta speciella fall, inte anses utgöra en sådan försvarsåtgärd som avses i 5 kap. 1 § LUA.

## *Fråga 2*

Enligt 2 kap. 1 § LUA får ett offentligt uppköpserbjudande lämnas endast av den som gement mot den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel har åtagit sig att bl.a. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden. Det innebär i det nu aktuella fallet att NASDAQ OMX Stockholms takeover-regler ska följas. Det ankommer på Aktiemarknadsnämnden att tolka dessa regler.

I punkten II.17 takeover-reglerna föreskrivs att målbolagets styrelse, i frågor relaterade till erbjudandet, ska agera i aktieägarnas intresse. Som påpekas i kommentaren till bestämmelsen får styrelsen inte agera i eget intresse eller låta sig styras av endast en eller vissa aktieägares intressen.

I det nu aktuella fallet har Sheltons styrelse utan att inhämta bolagsstämmans godkännande under acceptfristen träffat en för aktieägarna väsentlig sidouppgörelse med en konvertibelin-

nehavare, vilken resulterat i att bolaget fått en helt ny röstmässigt största ägare med 24 procent av rösterna (och ca 3 procent av antalet aktier) i bolaget. Ägaren ifråga, ett mindre entreprenadföretag, Rosenqvist Gruppen AB, har till nämnden uppgivit att man den 23-24 april 2014 förvärvade konvertibelns ifråga genom en i Sverige anlitad bank som gjorde affären med en brittisk mäklare. Rosenqvist Gruppen AB har uppgivit att man inte känner till vem säljaren var. Nämnden noterar i det sammanhanget att konvertibelns inte varit föremål för handel på aktiemarknaden och att förvärvet därmed måste ha skett som en direktaffär. Shelton har inte velat uppgive till vem konvertibelns ursprungligen emitterades och har uppgivit att man inte heller vet från vem Rosenqvist Gruppen AB förvärvade densamma. Nämnden håller det för sannolikt att emissionen skedde till en brittisk institution och att samma institution sålde konvertibelns till Rosenqvist Gruppen AB.

Tre veckor efter förvärvet, innan konverteringsperioden börjat löpa eller förfallodagen inträtt, underrättade Rosenqvist Gruppen AB konvertibelutgivaren Shelton om att man inte avsåg att konvertera sin fordran till aktier. Man förklarade sig emellertid samtidigt beredd att kvitta fordran mot nyemitterade A-aktier. Nämnden, som i och för sig finner det anmärkningsvärt redan att Rosenqvist Gruppen AB på det nu beskrivna sättet, på eget initiativ, blivit röstmässigt största ägare i börsbolaget Shelton, menar att Sheltons styrelse allvarligt brutit mot god sed på aktiemarknaden genom att under Petrogrands pågående bud ó med stöd i ett av bolagsstämman för kapitalökningssyften lämnat emissionsbemyndigande - träffa den aktuella uppgörelsen med Rosenqvist Gruppen AB. Det förefaller sannolikt att Sheltons åtgärder åtminstone haft som bisyfte att motarbeta Petrogrands försök att genom aktieförvärv uppnå inflytande i och ytterst ta kontroll över bolaget, låt vara att åtgärderna inte kan anses vara en försvarsåtgärd i LUA:s mening. Huruvida Shelton genom den riktade emissionen av röststarka aktier också handlat i strid med generalklausulen i aktiebolagslagen ankommer inte på nämnden att bedöma.

### *Fråga 3*

Rosenqvist Gruppen AB är ägare till aktierna i fråga och såvitt nämnden förstår införd i aktieboken. Därmed har Rosenqvist Gruppen AB laglig rätt att utöva rösträtt för aktierna. Vad som i fråga 2 konstaterats ifråga om Sheltons agerande kan enligt nämndens mening inte heller från synpunkten av god sed anses lägga några hinder i vägen för detta.



-----

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

### **Hur man överklagar**

Beslutet kan såvitt avser fråga 1 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.