

Tvisten mellan riksgälden och D. Carnegie & Co AB

1 Inledning

Denna sammanställning (med bilagor) syftar till att översiktligt beskriva tvisten mellan Riksgälden och D. Carnegie & Co AB (DCCo). Fokus ligger på den värderingstvist som ska avgöras av Prövningsnämnden. Huvudförhandling i Prövningsnämnden startar den 9 maj 2011 och avslutas den 31 maj 2011. Prövningsnämndens beslut kommer under sommaren/hösten 2011.

2 Bakgrunden och händelseförloppet

Riksgälden är stödmyndighet enligt lag (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut ("Stödlagen").

DCCo var ett börsnoterat bolag som bedrev rörelse genom sina helägda dotterbolag Carnegie Investment Bank AB ("CIB") och Max Matthiessen Holding AB ("MM"). CIB är och var ett bolag som står under tillsyn av Finansinspektionen.

Under hösten 2008 hade CIB mycket allvarliga problem med sin finansiering och likviditet – delvis till följd av finanskrisen. Under oktober 2008 blev CIB:s likviditetsproblem akuta. Bolaget var tvunget att gå till Riksbanken och få likviditetsstöd i form av lån om sammantaget 2,4 miljarder kronor (mot säkerhet lämnade av DCCo i aktierna i CIB och MM).

Parallellt med dessa likviditetsproblem var CIB:s regelefterlevnad föremål för särskild granskning av Finansinspektionen (huvudsakligen som en uppföljning av en tradingskandal i CIB, som 2007 resulterade i varning med högsta möjliga straffavgift). Samtidigt uppmärksammades att CIB haft en otillåten stor exponering mot en kund. Att CIB så kort tid efter att Finansinspektionen varit nära att återkalla bankens tillstånd på nytt hade brutit mot viktiga regler för bankers verksamhet gjorde att det inte kunde uteslutas att CIB denna gång skulle förlora tillståndet att bedriva bankverksamhet.

Ungefär samtidigt inleddes försök att sälja DCCo/CIB eller att genom nyemission ta in mer kapital. Ett syfte var att föra in nya ägare som kunde återvinna förtroendet för CIB:s förmåga att driva bankverksamhet.

Utgången av försöken att finna nya ägare och av Finansinspektionens prövning av CIB:s regelöverträdelser var osäker. Klart var dock att om Finansinspektionen skulle dra in tillståndet skulle CIB sättas i likvidation. Riksbanken skulle i det läget kunna besluta att återkalla sitt likviditetsstöd. Det skulle med stor sannolikhet leda till att CIB försattes i konkurs.

Riksgälden, som just blivit stödmyndighet har i uppdrag att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Vi ansåg, i likhet med Riksbanken, Finansinspektionen och regeringen, att CIB var ett systemviktigt institut. Under den pågående finanskrisen och det misstroende som skapades av Lehman Brothers kollaps skulle en konkurs i CIB kunna rubba stabiliteten i hela det svenska finansiella systemet. Vi kunde därför inte riskera att CIB gick i oordnad konkurs.

Vi gick igenom olika åtgärder som kunde säkerställa att CIB inte skulle gå omkull även om Finansinspektionens skulle besluta att återkalla tillståndet. Den lösning som utkristalliserades var att Riksgälden skulle förbereda avtal (enligt Stödlagen) som gjorde det möjligt för oss att ersätta Riksbankens lån till CIB och samtidigt ta över ägandet för det fall Finansinspektionen skulle besluta att dra in CIB:s tillstånd. Med staten som ägare skulle tillståndet kunna återvinnas och en konkurs skulle därmed kunna undvikas. Förhandlingar mellan Riksgälden och CIB om övertagande av Riksbankslånet inleddes. Avtal förhandlades fram och ingicks på förmiddagen den 10 november 2008 mellan å ena sidan Riksgälden och å andra sidan CIB (ett låneavtal) och DCCo (ett pantavtal). I pantavtalet klargjordes att om CIB:s tillstånd återkallades skulle Riksgälden för att värna den finansiella stabiliteten ha rätt att;

- 1) ta över ägandet genom att realisera panten över aktierna i CIB (och MM) ,
- 2) låta värdera aktierna och räkna av detta mot stödlånet som lämnats till CIB, samt
- 3) redovisa eventuellt överskott till DCCo.

Regeringen beslutade att bemyndiga Riksgälden att lämna stödlånet och sälja de aktier som myndigheten kunde komma att förvärva om det blev aktuellt att ta över CIB. På så sätt var Riksgälden förberedd och kunde agera om Finansinspektionen skulle besluta att återkalla CIB:s tillstånd.

Finansinspektionens beslut offentliggjordes på eftermiddagen den 10 november. Med hänvisning till bl.a. stora brister i intern styrning och kontroll valde Finansinspektionen att återkalla CIB:s tillstånd. När beslutet meddelats realiserade Riksgälden panten över aktierna i CIB och MM i enlighet med villkoren i avtalen. Med anledning av vårt övertagande av ägandet av CIB beslutade Finansinspektionen att ompröva sitt beslut och utfärdade i stället en varning. CIB kunde därmed räddas och någon allvarlig störning av stabiliteten i det finansiella systemet uppkom inte.

I början av 2009 sålde Riksgälden CIB och MM till Altor/Bure genom ett avtal som undertecknades den 11 februari. Köpeskillingen bestod av en fast del och två rörliga s.k. tilläggsköpeskillingar. Det slutliga utfallet kan ännu inte fastställas, eftersom värdet på de rörliga delarna inte är känt. Skattebetalarna kommer dock att via försäljningen återfå de pengar som riskerades när CIB räddades och därtill ett visst överskott. Det senare är i så fall i överensstämmelse med Stödlagens regler om att staten när så är möjligt ska få ersättning för sitt risktagande.

3 Värderingen av panterna

I enlighet med pantavtalet gav Riksgälden PwC i uppdrag att värdera aktierna i CIB. Värderingen gjordes med instruktion om att man skulle värdera aktierna vid tidpunkten för övertagandet (dvs. då CIB var utan tillstånd). PwC gjorde därför en s.k. likvidationsvärdering; utan statligt stöd hade CIB enligt lag försatts i likvidation. Värderingen visade att aktierna i CIB saknade värde och att ett underskott (med beaktande av Riksgäldens lån om 2,4 miljarder kronor) om ca 550 miljoner kronor skulle uppkomma. Lazard fick i uppdrag att värdera MM och kom fram till ett värde om ca 433 miljoner kronor.

Enligt värderingsmännen var alltså det sammanlagda värdet på panterna mindre än lånesumman plus kostnader. Värdet på CIB och MM enligt gjorda värderingar räknades av mot Riksgäldens fordran som därmed minskade nedbringades till 117 miljoner kronor.

Enligt pantavtalet hade DCCo en ensidig rätt att hänskjuta värderingsfrågan till Prövningsnämnden som är ett särskilt inrättat prövningsorgan enligt Stödlagen. DCCo har utnyttjat denna rätt. Prövningsnämnden kommer därför att pröva de värderingar som PwC och Lazard gjort.

Enligt pantavtalet, punkten 6.2, ska värdet på panterna fastställas enligt följande.

”Om Riksgälden själv övertar äganderätten till alla eller vissa av Aktierna [i CIB och MM] i enlighet med punkt 6.1, annat än i samband med en offentlig auktion, ska Riksgälden värdera de relevanta Aktierna med hänsyn till förhållandena vid tidpunkten för övertagandet och, såvitt avser aktierna i Låntagaren [CIB], i enlighet med de principer som anges i 4 kap. 3 § 2 st och 5 kap. 1 § [Stödlagen].”

[Riksgäldens kommentar.]

I 4 kap. 3 § 2 st. Stödlagen stadgas följande.

”Lösenbeloppet för en aktie ska bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. Vid bestämmandet av aktiernas värde ska 5 kap. 1 § beaktas.”

I 5 kap. 1 § Stödlagen stadgas följande.

”Om det i en tvist enligt denna lag uppkommer fråga om värdet av aktierna i ett bolag, ska värdet bestämmas som om bolaget inte omfattades av statligt stöd.”

Det pågår en ytterligare tvist mellan DCCo och Riksgälden. Den tvisten rör frågan om Riksgälden hade rätt att ta över panterna eller om pantrealisationen, trots vad parterna hade kommit överens om i pantavtalet, skedde i strid med lag och därför var ogiltigt. Tvisten handläggs av Stockholms tingsrätt, men den är vilandeförklarad i avvaktan på Prövningsnämndens beslut i värderingstvisten i enlighet med en gemensam begäran från Riksgälden och DCCo.

4 Huvudfrågor i målet

Prövningsnämndens uppgift är att fastställa värdet på CIB och MM den 10 november 2008.

Huvudfrågan vad gäller CIB är hur värdet av statligt stöd ska beaktas i en värdering. Det har bäring på om det ska göras en likvidationsvärdering eller en s.k. going concern-värdering. Dessutom finns ett antal frågor som rör justeringar i PwC:s värdering.

Såvitt gäller MM är DCCo och vi överens om att en s.k. going concern-värdering ska göras, eftersom MM:s tillstånd aldrig var återkallat, men oense om Lazards värdering är godtagbar.

5 DCCo:s position i korthet

DCCo menar att PwC:s och Lazards värderingar är felaktiga och att de ska justeras kraftigt uppåt. Värdet på CIB och MM ska i stället fastställas på sätt att Riksgälden ska betala till DCCo drygt 5,3 miljarder kronor, dvs. det är vad DCCo (i den här tvisten) anser vara värdet på aktierna i CIB och MM efter beaktande av CIB:s skuld till Riksgälden.

DCCo gör också bl.a. gällande att en faktiskt gjord reservering om 1 miljard kronor gällande CIB:s största kreditengagemang i bolagets kvartalsrapport för tredje kvartalet 2008 ska återföras på tillgångssidan i balansräkningen och läggas till grund för en höjning av värderingen. Denna reservering menar DCCo har endast gjorts därför att det finansiella regelverket krävde detta och inte därför att någon motsvarande verklig värdeminskning inträffat.

DCCo menar vidare bl.a. att den värdeuppgång som skett på underliggande tillgångar efter den 10 november ska tillgodoräknas DCCo, exempelvis genom att uppgången om 600 miljoner kronor på en viss post börsaktier ska tillåtas påverka värderingen.

6 Riksgäldens position i korthet

Riksgälden menar att PwC:s och Lazards värderingar ska fastställas. Vi har i pantavtalet förbundit oss att acceptera de värderingar som PwC och Lazard presenterat och är därför förhindrad att begära att värderingarna ska sänkas. Vår uppfattning, bl.a. utifrån erfarenheterna efter HQ-kraschen, är att CIB värderats alltför optimistiskt och att underskottet i realiteten skulle ha blivit större än 550 miljoner kronor.

Riksgälden menar att pantavtalets hänvisning till Stödlagen medför att CIB ska värderas som om bolaget inte hade erhållit statligt stöd. Det innebär att en likvidationsvärdering ska göras. Någon återläggning av den gjorda reserveringen om 1 miljard kronor avseende befarad kreditförlust i det största kreditengagemanget ska inte heller göras. Vi bedömer att den var sakligt motiverad, inte en regelteknisk anpassning.

Även om man som DCCo påstår skulle värdera båda bolagen som *going concerns*, dvs. att man skulle bortse från att CIB:s tillstånd faktiskt återkallades av Finansinspektionen och återlämnades enbart p.g.a. att staten tog över ägandet i CIB, så menar vi att PwC:s och Lazards värderingar är godtagbara och att DCCo:s värderingar är orimliga. Som starkt stöd för detta pekar vi på att det av DCCo krävda beloppet är mångdubbelt över det börsvärde som DCCo hade sista handelsdagen före Riksgäldens övertagande av CIB och MM, mångdubbelt mer än de tänkta privata köparna var beredda att betala strax före tillståndsindragningen och även mångdubbelt mer än vad aktierna såldes för i en konkurrensutsatt försäljningsprocess kort tid efter övertagandet. I samtliga dessa fall gjordes marknadsmässiga värderingar av CIB som *going concern*.

Riksgäldens uppfattning är att DCCo inte ska få tillgodogöra sig en uppgång i värden efter värderingstidpunkten. Det följer av att värderingen enligt avtalet strikt ska göras utifrån värdet den 10 november 2008.

7 Bilagor

- (i) Tidslinje 1 (Carnegietvisterna - kronologi över händelser)
- (ii) Noter till tidslinje 1 (Carnegietvisterna - kronologi över händelser)
- (iii) Tidslinje 2 (Carnegietvisterna - händelser 10 november 2008)
- (iv) Detta är prövningsnämnden
- (v) Tidslinje 3 (Carnegietvisterna – två rättsprocesser)
- (vi) Rättsutlåtande av f.d. justitierådet Torkel Gregow (inhämtat av DCCo)
- (vii) Rättsutlåtande av professor Mikael Möller (inhämtat av Riksgälden)
- (viii) Rättsutlåtande av f.d. justitierådet Johan Munck (inhämtat av Riksgälden)