

F d justitieråd och
ordförande i Högsta domstolen

Advokaten Olle Flygt
Mannheimer Swartling Advokatbyrå
Box 1711
111 87 Stockholm

Bilaga.....viii

UTLÅTANDE

Enligt 5 kap 1 § lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (i det följande stödlagen) skall, om det i en tvist enligt lagen uppkommer fråga om värdet av aktierna i ett bolag, värdet bestämmas som om bolaget inte hade omfattats av statligt stöd. Stödlagen trädde i kraft den 30 oktober 2008. Stödmyndighet enligt lagen är Riksgäldskontoret ("Riksgälden"). För prövning av tvister enligt lagen finns Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut.

I en tvist som handläggs av denna prövningsnämnd har fråga uppkommit om tolkningen av nämnda bestämmelse. Parter i tvisten är staten genom Riksgälden och D. Carnegie & Co AB (publ) ("Carnegie"). Tvisten rör värderingen av aktierna i Carnegies tidigare helägda dotterbolag Carnegie Investment Bank AB (publ) ("Banken"). Frågan handläggs av prövningsnämnden till följd av en överenskommelse mellan parterna i ett pantsättningsavtal den 10 november 2008 som nedan berörs närmare.

I egenskap av ombud för Riksgälden i detta ärende har Du bett om ett utlåtande från min sida i frågan om aktierna i Banken enligt 5 kap 1 § i den nyssnämnda lagen bör värderas under antagande att Banken skulle avvecklas eller med utgångspunkt i att Banken varit en s.k. going concern.

Bakgrund

Frågan har en komplicerad och delvis säregen bakgrund. Då denna kan förväntas vara känd för dem som har anledning att ta del av detta utlåtande redovisas den här endast i korthet och något förenklad.

Banken fick hösten 2008 mot bakgrund av finanskrisen allt svårare att refinansiera sig och vände sig därför till Riksbanken. Genom beslut av Riksbanken den 26 oktober 2008 resp. den 27 oktober 2008 beviljades Banken ett särskilt likviditetsstöd, en s.k. nödkredit, om 5 miljarder kronor mot det att Carnegie pantsatte aktierna i Banken (och i Max Matthiessen Holding AB, som också var ett helägt dotterbolag till Carnegie). Krediten får antas ha lämnats med stöd av 6 kap 8 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, där det föreskrivs att, om det finns

synnerliga skäl, Riksbanken i likviditetsstödande syfte på särskilda villkor får bevilja kredit eller lämna garanti till sådana bankinstitut och svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen.

I slutet av oktober 2008 hade Banken utnyttjat 2,4 miljarder kronor av likviditetsstödet. Sedan Riksgälden blivit stödmyndighet önskade Riksbanken komma ur lånet till Banken, vilket enligt Riksbankens mening borde övertas av Riksgälden efter införandet av stödlagen.

Banken hade varit föremål för Finansinspektionens uppmärksamhet särskilt sedan inspektionen meddelat Banken en varning i september 2007. Under sommaren 2008 uppstod i verksamheten en otillåten stor exponering genom att ett engagemang mot en enskild kund kom att överstiga den i lag angivna gränsen på maximalt 25 procent av kapitalbasen. Exponeringen nedbringades men kom återigen vid ytterligare tillfällen att överstiga gränsen. Dessutom hade banken, som var förvaringsinstitut för ett antal fonder inom koncernen, tagit emot uppdraget att förvalta dessa fonder, något som inte är tillåtet enligt fondlagstiftningen.

Finansinspektionen upptog mot denna bakgrund på nytt ett tillsynsärende mot Banken.

Parallellt med att tillsynsärendet behandlades träffades ett låneavtal mellan Riksgälden och Banken samt ett pantsättningsavtal mellan Riksgälden och Carnegie i enlighet med ett bemyndigande som regeringen lämnat Riksgälden på morgonen den 10 november 2008. Ett syfte med detta var att Carnegie-koncernen skulle kunna återbetala lånet från Riksbanken. Lånevalutan i lånet från Riksgälden var densamma som i det tidigare lånet från Riksbanken och panten var också densamma, nämligen aktierna i Banken och Max Matthiessen. Enligt pantsättningsavtalet skulle Riksgälden ha rätt att realisera panten genom att överta denna om lånet förfallit till betalning, om Finansinspektionen återkallat Bankens tillstånd att bedriva bankrörelse eller om inspektionen beslutat att detta tillstånd skulle återkallas i den händelse inte Riksgälden övertog ägandet av Banken. Lånet kunde sägas upp när som helst.

Under Finansinspektionens handläggning inkom generaldirektören vid Riksgälden den 10 november 2008 med en skrivelse till Finansinspektionen där han – med hänvisning till att Banken betraktades som ett systemviktigt institut – meddelade att Riksgälden avsåg att träda in som långivare och panthavare samt ta panten i anspråk, för det fall att Finansinspektionen skulle finna att Carnegies tillstånd att bedriva finansiell verksamhet skulle återkallas. I så fall skulle nämligen Riksbanken inte längre kunna ge likviditetsstöd.

Finansinspektionen meddelade den 10 november 2008 kl. 15.00 ett beslut genom vilket inspektionen bl a återkallade Bankens tillstånd att bedriva bankrörelse och värdepappersrörelse samt förordnade att verksamheten skulle avvecklas. (Det förefaller vara ostridigt i ärendet att

Riksgälden, Banken och Carnegie informerats om beslutet en halvtimme innan det meddelades.) Kl. 15.02 samma dag (enligt vissa uppgifter kl. 15.01), dvs. efter det att inspektionens beslut meddelats, tillkännagav Riksgälden att den tagit aktierna i banken i anspråk för den fordran Riksgälden hade mot Banken samt att Riksgälden med omedelbar verkan tagit över kontrollen över Banken. Med hänvisning till detta omprövade inspektionen i beslut kl 15.10 samma dag sitt tidigare beslut och meddelade i stället Banken varning.

Bedömning

Som inledningsvis konstaterats föreskrivs enligt 5 kap 1 § stödlagen att, om det i en tvist enligt lagen uppkommer fråga om värdet av aktierna i ett bolag, värdet skall bestämmas som om bolaget inte hade omfattats av statligt stöd. Regeln har utformats med förebild i 17 § i den under 1990-talets bankkris antagna lagen (1993:765) om statligt stöd till banker och andra kreditinstitut.

Lagbestämmelsen återgår enligt förarbetena (prop. 2008/09:61 s. 55) på den allmänna principen vid expropriation att själva expropriationsföretagets inverkan på en fastighets marknadsvärde inte räknas in när löseskillingen bestäms, 4 kap. 2 § expropriationslagen (1972:719). På motsvarande sätt har ansetts böra gälla att prövningsnämnden i ett ärende om prövning av värdet av ett kreditinstituts aktier ska bortse från effekterna av statens åtagande om stöd.

I övrigt sägs endast följande i förarbetena.

Liksom för aktiebolag bör gälla att lösenbeloppet för en aktie ska bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. Utgångspunkten bör vara att resultatet för aktieägaren ska bli detsamma som vid en frivillig försäljning av aktierna. En utgångspunkt för en börsnoterad aktie kan vara börskursen, i enlighet med det resonemang som förs om noterade aktier vid införandet av den nya aktiebolagslagen (se prop. 2004/05:85 s. 449 ff.). Med uttrycket normala förhållanden avses normala förhållanden i den rådande situationen. Ovidkommande tillfälliga omständigheter bör således inte ha inflytande på värderingen.

Det kan enligt min mening inte råda någon tvekan om att det lån som Riksgälden lämnade Banken utgjorde en stödåtgärd enligt stödlagen. Den tankeoperation som skall göras vid värderingen måste alltså gå ut på att försöka bedöma hur läget skulle ha gestaltat sig om stödåtgärden inte hade genomförts.

Som anförs i ett rättsutlåtande i ärendet av f d justitierådet Torkel Gregow finns det utrymme för uppfattningen att Bankens tillstånd, efter Finansinspektionens omprövningsbeslut, över huvud taget inte skall anses ha varit återkallade mellan kl 15.00 och kl 15.10 den 10 november 2008. Man kan diskutera hur inspektionen i den föreliggande situationen lämpligen borde ha förfarit från formell synpunkt och om det inte hade varit tillräckligt att endast ett beslut

meddelats. Pantsättningsavtalet mellan Riksgälden och Carnegie återspeglar också en genuin tvekan om hur Finansinspektionen – för det fall inspektionen ansåg återkallelseskäl föreligga – skulle agera i den uppkomna situationen. Avtalet ger som nämnts utrymme för Riksgälden att ta panten i anspråk även för det fall inspektionen hade beslutat att tillstånden skulle återkallas i den händelse inte Riksgälden övertog ägandet av Banken, vilket skulle ha kunnat vara en alternativ handläggningsform. Enligt min mening saknar det dock betydelse huruvida man skall anse att tillstånden över huvud taget under en kort tid var återkallade eller ej.

Vad man däremot inte kan bortse från är Finansinspektionens åtgärd att ta upp ett nytt tillsynsärende gentemot Banken och de omständigheter som föranledde inspektionen att göra detta. Det ärendet togs upp helt oberoende av införandet av stödlagen och Riksgäldens stödåtgärd.

Det framgår inte av det processmaterial som jag har tagit del av hur länge Riksbanken skulle ha varit beredd att låta det tidigare lånet till Banken löpa för det fall att Riksgäldens stödåtgärd inte hade aktualiserats (lånet kunde sägas upp när som helst). Man får emellertid utgå från att enbart den omständigheten att Finansinspektionen tog upp ett nytt tillsynsärende inte skulle ha varit tillräcklig för att lånet skulle sägas upp. Det scenario man har att tänka sig in i blir då hur Finansinspektionens prövning skulle ha utfallit för det fall att detta lån fortfarande hade stått till Bankens förfogande, låt vara för en oviss framtid.

I andra fall kan det vara besvärligt att göra en hypotetisk prövning av sådant slag, men i föreliggande fall underlättas den starkt av att man kan sägas redan ha facit, i och med att Finansinspektionens återkallelsebeslut utgår från förhållandena innan stödåtgärden vidtagits. Som jag ser det finner man således svaret på frågan i detta beslut. Inspektionen uttalar bl.a.

De iakttagelser som gjorts i samband med FI:s utredning ger anledning att ifrågasätta bankens interna styrning och kontroll. Banken har en svår likviditetssituation som tvingat banken att vända sig till Riksbanken för stöd. Det är visserligen en exceptionell situation på marknaden, med börsnedgång, bristande förtroende mellan finansiella aktörer och allmän oro. Även om en bank inte kan förutse alla händelser, är det dock av vikt att banken har en riskhantering som möjliggör en tillfredställande hantering av samtliga risker i verksamheten. I det ligger en beredskap även för exceptionella händelser. Finanskrisen har också pågått en tid, vilket borde ha gett banken möjlighet att vidta åtgärder för att minska riskerna i verksamheten till en hanterlig nivå. I stället äventyrar nu de risker som tagits i verksamheten bankens förmåga att fullgöra sina åtaganden och därmed bankens fortlevnad.

Omständigheten att banken har ett enskilt engagemang med en stor bruttoexponering och med en komplicerad och delvis illikvid säkerhetsmassa borde i sig medföra en särskild kontroll av engagemanget. Det är anmärkningsvärt att banken inte har sett till att ha en mer differentierad säkerhetsportfölj och tillämpat mer konservativa belåningsvärden, särskilt mot bakgrund av att de noterade aktierna på grund av kundens ägarandel var svåra att omsätta. Det är utrett att styrelsen fått rapporter om hur engagemanget mot kunden utvecklade sig samt att bankens risk- och kreditkommitté löpande bevakat engagemanget, men det synes ha brustit i uppföljningen av de åtgärder som bedömdes nödvändiga. FI bedömer därför att banken har haft en bristande riskkontroll i dessa delar.

FI:s iakttagelser kring bankens hantering av ovan nämnda stora exponering ger anledning att ifrågasätta om banken haft en fullgod intern styrning och kontroll. Engagemanget har gång på gång överskridit tillåtna värden

och det måste ha varit uppenbart för ledningen att de åtgärder som vidtagits inte varit tillräckliga för att minimera riskerna.

Banken har vidare uppvisat brister i regelefterlevnad genom att i strid med en tydlig och klar lagregel ändå lägga förvaltningen av fonder i banken, trots att banken samtidigt är förvaringsinstitut. Detta har introducerat en oacceptabel intressekonflikt i en situation där banken åtagit sig gentemot fondandelsägarna att utöva kontroll över fondbolaget. Banken har heller inte förmått att fånga upp denna regelöverträdelse inom ramen för sin interna styrning och kontroll. Compliancefunktionen, som är gemensam för banken och fondbolaget, har inte haft förmåga att identifiera de eventuella intressekonflikter som kan uppstå mellan en bank och ett fondbolag i samma koncern.

FI tvingas konstatera att de iakttagelser som gjorts visar på brister som liknar dem som var föremål för FI:s ingripande för endast ett drygt år sedan. Mot denna bakgrund är de iakttagna bristerna särskilt allvarliga.

Sammanfattningsvis bedömde inspektionen att Banken inte drev sin verksamhet i enlighet med 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, dvs. på ett sådant sätt att dess förmåga att fullgöra sina förpliktelser inte äventyras.

Banken hade den 9 november 2008 inkommit med ett kompletterande yttrande där planerna på en nyemission från Carnegies sida utvecklades. Vad Banken i detta avseende anförde påverkade inte Finansinspektionens ställningstagande. Inspektionen yttrade bl a följande i sitt beslut.

Den handlingsplan som Carnegie presenterat den 9 november 2008 förutsätter att bolagsstämman beslutar om riktad emission, vilket kräver kvalificerad majoritet. Det är oklart hur många av befintliga aktieägare som ställer sig bakom handlingsplanen och därför är det svårt att bilda sig en uppfattning om förutsättningarna för att en nyemission beslutas. Vidare är det oklart om handlingsplanen medför att det lån som upptagits hos Riksbanken kommer att kunna återbetalas inom den tid som Riksbanken finner nödvändigt. FI konstaterar således att den handlingsplan som meddelats innehåller ett antal osäkerhetsmoment och att den därför i nuläget inte är tillräcklig för att göra en god prognos.

Det kan alltså konstateras att upprepade regelöverträdelser och den pressade likviditetssituationen liksom osäkerheten om förutsättningarna för återbetalning av Riksbankens lån utgjorde huvudanledningarna för Finansinspektionen att återkalla Bankens tillstånd. Formuleringarna i beslutet som helhet lämnar knappast utrymme för tvekan i frågan om att tillstånden skulle ha återkallats även i det fallet att man tänker bort Riksgäldens insats. I så fall hade sannolikt även lånet från Riksbanken åtminstone efter ett par dagar sagts upp med hänsyn till innehåller i 6 kap 8 § riksbankslagen. Följden hade då utan allt tvivel blivit att Banken kommit i konkurstillstånd.

Vad var det då som föranledde omprövningen? Inte heller i det hänseendet ger Finansinspektionens formuleringar anledning till tvekan. Inspektionen skriver i sitt omprövningsbeslut bl a.

FI kan konstatera att Riksgälden nu tagit över kontrollen över banken samt att Riksgälden inleder en process att hitta nya ägare. I denna process har FI möjligheter att bedöma tänkta ägares lämplighet och förmåga att komma till rätta med de brister som iakttagits i verksamheten. FI kan därför konstatera att Riksgäldens ingripande har samma effekt som en återkallelse, nämligen att verksamheten tas över av någon från nuvarande ledning obero-

ende aktör samt att verksamheten i dess nuvarande form avvecklas. Mot denna bakgrund och till att Riksgälden härigenom är garanten för att det blir en ordnad och finansierad avveckling, finns det skäl för FI att ompröva sitt beslut och i stället meddela en varning.

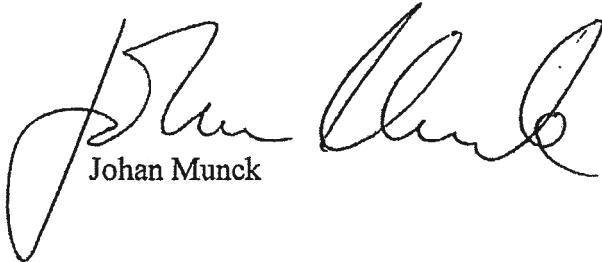
Det är alltså alldeles klart att det var Riksgäldens inträde som ägare som föranledde att Finansinspektionen omprövade beslutet och i stället meddelade varning. Detta utesluter naturligtvis inte att inträde av något annat, från dåvarande ägare oberoende, rättssubjekt skulle ha kunnat få samma konsekvenser, förutsatt att en sådan ny ägare hade haft möjligheter att avveckla verksamheten i den pågående formen. Någon sådan lösning fanns emellertid inte på bordet den 10 november 2008, och det är svårt att se hur den skulle ha kunnat åstadkommas utan sådana insatser som Riksgälden gjorde under sin tid som ägare och de ekonomiska effekter som följde på övertagandet (dvs. det kapitalstillskott från Carnegie som blev en följd av Riksgäldens övertagande av Banken och Max Matthiesen).

Jag avstår från att gå närmare in på frågan huruvida Riksgäldens övertagande av aktierna skall ses som en stödåtgärd eller ej, eftersom denna fråga enligt min mening saknar avgörande betydelse. Under alla omständigheter gäller att lånet från Riksgäldens måste betraktas som en stödåtgärd, och det var detta lån som i sin förlängning ledde till att Riksgälden inträdde som ägare och att Banken fick behålla sina tillstånd.

Värderingstidpunkten måste i detta fall vara den tidpunkt då Riksgälden övertog aktierna i Banken, således den 10 november 2008 omedelbart efter återkallelsebeslutet men innan omprövningsbeslutet meddelades. Huruvida man skall anse att Bankens båda tillstånd i verkligheten var återkallade vid värderingstidpunkten saknar emellertid som förut nämnts betydelse. Det väsentliga är att man vid värderingen skall bortse från stödåtgärden, vilket under alla förhållanden enligt min mening leder till att man måste söka det värde som aktierna i Banken skulle ha haft i Carnegies hand i den om man så vill hypotetiska situationen att Bankens bank- och värdepapperstillstånd var återkallade och att Banken således måste avvecklas. Värderingen måste därtill rimligen utgå från den allmänna finansiella situation som rådde vid tidpunkten för övertagandet (jfr de ovan citerade lagmotiven enligt vilka man med uttrycket normala förhållanden avser normala förhållanden i den rådande situationen). Av allmänna principer (se t.ex. NJA 1992 s. 872) följer också att man skall bortse från de värdehöjande åtgärder som Riksgälden vidtog efter äganderättsövergången. Även från den värdepåverkan som själva övertagande av aktierna kan ha inneburit skall man bortse vid värderingen.

Slutsats

Enligt min mening leder en prövning enligt 5 kap 1 § stödlagen till att man skall bedöma värdet av Banken med den utgångspunkten att dess tillstånd att driva bank- och värdepappersrörelse hade blivit återkallade och att alltså aktierna i Banken skall värderas under antagande om Bankens avveckling.



Johan Munck