

**Torkel Gregöv**  
**F.d. justitieråd och ordförande i**  
**Högsta domstolen**

## **Rättsutlåtande**

### 1. Inledning

Det pågår en tvist mellan D. Carnegie & Co AB (publ) ("Carnegie") och staten genom Riksgäldskontoret ("Riksgälden") angående värderingen av aktierna i Carnegies tidigare helägda dotterbolag Carnegie Investment Bank AB (publ) ("Banken"). Riksgälden har övertagit aktierna med stöd av villkor i ett pantavtal, sedan Carnegie pantsatt aktierna till Riksgälden som säkerhet för en kredit som Riksgälden lämnat till Banken. Tvisten prövas av den nedan nämnda Prövningsnämnden.

Enligt 5 kap. 1 § lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut ("stödlagen") gäller 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.

Advokaten Björn Tude vid Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB, som jämte kolleger är ombud för Carnegie i tvisten, har bett att jag skall uttala mig i fråga om den närmare innebörden av bestämmelsen i 5 kap. 1 § stödlagen.

Som underlag för min bedömning har jag haft, förutom propositionen till stödlagen, ett antal inlagor till Prövningsnämnden från parterna. Av inlagorna har jag tagit del främst av avsnitt som berört värderingen av aktierna och tillämpningen av bestämmelsen i 5 kap. 1 § stödlagen.

Innan jag redovisar min bedömning skall först lämnas en kort redogörelse dels för bestämmelser i stödlagen av betydelse för frågan dels för de förhållanden som föranlett Riksgäldens övertagande av aktierna.

### 2. Stödlagen

Stödlagen antogs i oktober 2008 och trädde i kraft den 30 oktober samma år. Stöd får lämnas till kreditinstitut (och till företag i Sverige som har inrättats av

ett kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion), 1 kap. 1 § och 2 § första stycket. Förutsättning för att stöd skall lämnas är att det behövs för att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige (1 kap. 2 § första stycket). Stöd kan lämnas genom garantier, kapitaltillskott eller på annat sätt.

Beslut om stöd enligt lagen fattas av regeringen eller stödmyndigheten, som är Riksgälden (1 kap. 3 § stödlagen och förordningen 2008:820 om statligt stöd till kreditinstitut). Stöd skall i princip föregås av ett avtal mellan staten och stödmottagaren eller dess ägare (1 kap. 4 §). För prövning av tvister som avser villkor för stöd och inlösen av aktier finns Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut (1 kap. 5 §) - Prövningsnämnden.

Enligt 2 kap. 1 § får stöd bara lämnas för fortsatt verksamhet i kreditinstitut som är livskraftiga eller för rekonstruktion eller avveckling i ordnade former av kreditinstitut som inte kan förväntas uppnå lönsamhet på lång sikt. Vid synnerliga skäl får dock stöd ges även i andra fall.

I 2 kap. 2 § föreskrivs bl.a. att stöd bör förenas med villkor som syftar till att det stödmottagande kreditinstitutet och dess ägare i första hand skall bära uppkomna förluster, att stödet skall utformas så att statens insatser i möjligaste mån kan återfås samt att staten skall, om inte synnerliga skäl finns, tillförsäkras ersättning eller annan kompensation för sitt risktagande.

I 4 kap. finns bestämmelser om inlösen av aktier i kreditinstitut. Enligt 1 § har staten rätt att lösa in aktierna i ett kreditinstitut, om det är av synnerlig betydelse från allmän synpunkt samt om vissa särskilda förhållanden föreligger, bl.a. om bolagets kapitalbas inte uppgår till en fjärdedel av kapitalbaskravet, beräknat enligt 2 kap. 1 § första stycket i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Enligt 2 § skall stödmyndigheten (dvs. Riksgälden) ansöka hos Prövningsnämnden för att få en tvist om rätt till inlösen eller om lösenbeloppets storlek prövad.

I 3 § ges bestämmelser om lösenbeloppet för aktier. Där föreskrivs att lösenbeloppet skall bestämmas med hänsyn till förhållandena vid tidpunkten för stödmyndighetens ansökan om inlösen eller om prövning av lösenbeloppets storlek (första stycket) samt att lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under

normala förhållanden (andra stycket). I en andra mening i andra stycket anges att vid bestämmandet av aktiernas värde skall 5 kap. 1 § beaktas.

I 5 kap. 1 § föreskrivs som nämnts att, om det i en tvist enligt stödlagen uppkommer fråga om värdet av aktierna i ett bolag, värdet skall bestämmas som om bolaget inte hade omfattats av statligt stöd.

### 3. Banken och krediten till banken: Riksgäldens övertagande av aktierna i Banken m.m.

Banken är en oberoende nordisk investmentbank och är moderbolag till ett antal bolag som sysslar med aktiemäkleri, aktieanalys, aktiehandel, förvaltning av aktier m.m. och rådgivning vid företagsförvärv. Banken bedriver såväl bankrörelse som värdepappersrörelse, vilka båda är tillståndspliktiga.

Banken fick under 2007 vissa problem i sin verksamhet, bl.a. hade resultatet i verksamheten betydligt överskattats, och i september 2007 erhöll Banken en varning av Finansinspektionen på grund av bristande styrning och kontroll. Under 2008 uppstod likviditetsproblem med stora kreditrisker. Det förelåg också bl.a. en otillåtet stor exponering. Problemen accentuerades av att situationen på den internationella finansmarknaden allvarligt försämrats.

Den 26 oktober 2008 beviljades Banken en kredit om 1 miljard kronor av Riksbanken enligt riksbankslagens bestämmelser om likviditetsstöd. Krediten beviljades med återopande av att Banken ansågs vara ett systemviktigt institut. Ett par dagar senare beviljade Riksbanken ytterligare kredit till Banken om 1,4 miljarder kronor och en kreditram om totalt 5 miljarder kronor. Banken ställde säkerhet för krediterna och även Carnegie ställde säkerhet genom pantsättning av aktierna i Banken och i Max Matthiessen Holding AB (MM).

Den 10 november 2008 ingick Riksgälden och Banken avtal om stödlån till Banken om 2,4 miljarder kronor, vilket ersatte Riksbankens kredit. Enligt ett avtal om pantsättning samma dag pantsatte Carnegie aktierna i Banken och i MM till säkerhet för lånet. Låneavtalet och pantavtalet synes ha ingåtts vid 10-tiden nämnda dag. Lånet utbetalades omedelbart efter klockan 14.30 samma dag genom att Riksgälden då betalade nämnda belopp jämte ränta och kostnader till Riksbanken. Riksgälden övertog därmed Riksbankens säkerheter.

I punkt 6.1 i pantavtalet anges att Riksgälden har rätt att realisera säkerheten om (i) fordran har förfallit till betalning, om (ii) Finansinspektionen har

meddelat beslut om att återkalla Bankens tillstånd att bedriva bankrörelse och/eller värdepappersrörelse eller om (iii) Finansinspektionen har beslutat att Bankens tillstånd skall återkallas i händelse inte Riksgälden övertar ägandet i Banken.

I punkt 6.2 finns föreskrifter om värdering av aktierna. Där anges att, om Riksgälden själv övertar äganderätten till alla eller vissa av aktierna i enlighet med punkt 6.1 annat än i samband med en offentlig auktion, Riksgälden skall värdera de relevanta aktierna med hänsyn till förhållandena vid tidpunkten för övertagandet och, såvitt avser aktierna i Banken, i enlighet med de principer som anges i 4 kap. 3 § andra stycket och 5 kap. 1 § stödlagen. Det sägs också att, om Carnegie inte godtar Riksgäldens värdering, Carnegie får hänskjuta värderingsfrågan till Prövningsnämnden.

Den 10 november 2008 klockan 14.30 informerade Finansinspektionen Banken om att Inspektionen beslutat att återkalla Bankens tillstånd att bedriva bankrörelse och värdepappersrörelse och att beslutet skulle meddelas kl. 15. Så skedde också. Klockan 15.02 meddelade Riksgälden Carnegie att Riksgälden hade med stöd av pantavtalet övertagit aktierna i Banken och MM. Klockan 15.10 meddelade Finansinspektionen att den med hänvisning till att Riksgälden hade tagit kontroll över Banken hade omprövat sitt tidigare beslut. Beslutet om återkallande av Bankens tillstånd återtogs alltså och i stället meddelades Banken varning.

Det framgår att beslutet om omprövning av återkallelsebeslutet och meddelande av varning hade beslutats tidigare under dagen i form av ett bemyndigande till vikarierande generaldirektören. Det framgår också att kontakter förekom under förra delen av den 10 november 2008 mellan Riksgälden och Finansinspektionen.

#### 4. Bedömning av innebörden av 5 kap. 1 § stödlagen

a)

Om stöd enligt stödlagen ges till ett kreditinstitut som är aktiebolag, kan det medföra att värdet av bolaget och därmed även av aktierna i bolaget ökar. Syftet med bestämmelsen i 5 kap. 1 § stödlagen måste anses vara att den ökning av värdet av aktier, som alltså kunnat ske i följd av stöd till bolaget enligt stödlagen, inte skall medräknas vid den värdering av aktierna som skall ligga till grund för lösenbelopp till (den tidigare) ägaren till aktierna.

Denna innebörd får också anses framgå av bestämmelsens lydelse. I förarbetena (prop. 2008/09:61 s. 55) anges att en viktig omständighet vid inlösen av aktier av staten är att bolagets värdering kan ha påverkats av det faktum att statligt stöd har utgått eller förväntats utgå samt att en användning av marknadsvärdet då skulle innebära att aktieägarna indirekt kunde tillgodogöra sig statens stödåtgärder, vilket direkt motverkar syftet med regleringen.

I författningskommentaren sägs på liknande sätt (prop. s. 77) att enligt en allmän princip vid expropriation skall själva expropriationsföretagets inverkan på en fastighets marknadsvärde inte räknas in när löseskillingen bestäms och att på motsvarande sätt bör gälla att Prövningsnämnden i ett ärende om prövning av värdet av ett kreditinstituts aktier skall bortse från effekterna av statens åtagande om stöd.

Om ett kreditinstitut som stöd får ett lån om t.ex. 1 miljard kronor, blir kreditinstitutets ekonomiska situation enligt balansräkningen oförändrad på grund av återbetalningsskyldigheten. Men om bolaget befann sig i en prekär situation med risk för att inte kunna fullgöra sina förpliktelser, kan lånet medföra att värdet på bolaget och därmed på aktierna ökar.

Det bör vara ovidkommande om stödet lämnats före den tidpunkt som är avgörande för värderingen eller lämnas efter denna (jfr vad som i förarbetena till stödlagen sägs om att bolagets värde kan ha påverkats av att stöd har förväntats utgå).

En annan sak är att det kan vara svårt att bedöma om det över huvud har skett en sådan värdeökning och, om det finns fog för att anse att så är fallet, att uppskatta ökningen i pengar.

b)

Som framgår av det föregående beviljade Riksbanken den 26 oktober 2008 Banken en kredit på 1 miljard kronor. Krediten utökades ett par dagar senare med 1,4 miljarder kronor, alltså till 2,4 miljarder kronor, och med en kreditram på totalt 5 miljarder kronor. Krediten utgjorde vad som betecknas som likviditetsstöd.

Riksbanken utgör inte stödmyndighet enligt stödlagen och har inte heller någon annan funktion enligt stödlagen. Krediten från Riksbanken hade som framgår

ett annat syfte än stöd i form av lån enligt stödlagen. Härtill kommer att Riksbanken gav krediten, även den utökade krediten, innan stödlagen hade trätt i kraft.

På grund härav faller Riksbankens kredit utanför stödlagen. Det torde inte vara möjligt att genom en analogi eller annan tolkningsmetod anse att Riksbankens kredit till Banken likväl skall omfattas av stödlagen.

Härav följer att det vid värderingen av aktierna i Banken inte skall bortses från effekten av Riksbankens kredit.

c)

Riksgäldens lån till Banken måste anses utgöra en stödåtgärd enligt stödlagen, även om lån (kredit) inte uttryckligen nämns som exempel i förarbetena till lagen. Det medför att det vid värderingen av aktierna i Banken skall bortses från den värdehöjande effekt som lånet kan ha medfört på aktierna. Eftersom lånet ersatte Riksbankens lån kan hävdas att lånet inte hade någon effekt på aktiernas värde. Man bör emellertid beakta även de bakomliggande förhållandena.

Beträffande båda krediterna gällde att de kunde sägas upp när som helst och förföll då till betalning omedelbart. I fråga om Riksbankens kredit har nämnts att, om Banken förlorade sitt tillstånd att driva bankrörelse och värdepappersrörelse, Riksbanken skulle säga upp krediten. Detta tycks ha varit ett skäl för att Riksgälden inträdde som kreditgivare i stället för Riksbanken.

Situationen bör ha kunnat arrangeras så att tillstånden inte återkallades och att Riksbankens kredit inte sädes upp. I vårt fall borde Riksgäldens kredit ha kunnat beviljas utan föregående beslut om återkallelse av Bankens tillstånd.

En väsentlig fråga vid bedömning av effekten av Riksgäldens kredit är alltså Finansinspektionens beslut att återkalla Bankens tillstånd. Den närmare innebörden av detta beslut och andra frågor rörande beslutet behandlas i det följande. Redan här kan dock nämnas att enligt min mening bör vid värderingen av aktierna bortses från den återkallelse av tillstånden som skedde och som varade under 10 minuter.

En olikhet mellan Riksbankens kredit och Riksgäldens kredit synes vara att Riksbankens kredit var avsedd att vara kortvarig, medan Riksgäldens kredit får antas ha syftat till att i förening med pantsättningen skapa underlag för det

övertagande av aktierna i Banken som också skedde. Något egentligt värde kan inte anses ha legat i denna kredit.

d)

Det har av Riksgälden hävdats att vad som i propositionen (s. 38) sägs om att ett övergripande krav är att stödåtgärder bör utformas så att statens kostnader minimeras och så att kreditinstitutet och dess aktieägare i första hand bär förlusterna bör beaktas vid tillämpningen av bestämmelsen i 5 kap. 1 § stödlagen.

Det nämnda uttalandet hänför sig som framgår till frågan om utformningen av stödåtgärder och ansluter till bestämmelserna i 2 kap. 2 § stödlagen. Där anges bl.a. att stöd bör förenas med villkor som syftar till att det stödmottagande kreditinstitutet och dess ägare i första hand skall bära uppkomna förluster, att stödet skall så långt möjligt utformas på ett affärsmässigt sätt och att stödet skall utformas så att statens insatser i möjligaste mån kan återfås.

Det är svårt att tänka sig att utformningen av stöd i sig skulle kunna medföra att kreditinstitutets värde och därmed även aktiernas värde ökas. Även bortsett härifrån saknas skäl för att beakta utformningen av stödet vid värderingen av aktierna; det finns varken logiskt eller rättsligt stöd för ett beaktande därav. Kreditinstitutet har för övrigt ofta belastats eller kommer att belastas med kostnader för utformningen av stödet.

e)

Kan Riksgäldens övertagande av aktierna i Banken anses som en stödåtgärd enligt stödlagen?

Att aktierna i ett bolag överläts till ny innehavare, dvs. att bolaget får ny ägare, inverkar inte i och för sig på bolagets ställning. För att ägarbytet skall få någon ekonomisk inverkan på bolaget krävs att den nya ägaren gör kapitaltillskott till bolaget eller vidtar andra åtgärder som faktiskt förändrar bolagets ekonomiska situation. Det var dessutom inte avsett att Riksgälden skulle behålla ägandet i Banken utan aktierna skulle säljas så snart som Riksgälden funnit en lämplig köpare och ett godtagbart pris kunde erhållas. Aktierna såldes också några månader efter Riksgäldens övertagande.

I förarbetena till stödlagen talas visserligen under rubriken Formerna för stödet om ett statligt övertagande (prop. s. 40). Det sägs där bl.a. att, om ett

kreditinstitut är insolvent, den mest lämpliga och ibland på kort sikt enda tillgängliga lösningen kan vara att staten tar över ägandet. I anslutning till ett sådant övertagande talas om avveckling eller försäljning.

Det bör dock beaktas följande. Stödlagen innehåller i 4 kap. bestämmelser om inlösen av aktier. I lagens inledande paragraf, 1 kap. 1 §, anges att lagen innehåller bestämmelser om stöd till kreditinstitut, inlösen av aktier i sådana institut och en särskild fond för stabiliteten på kreditmarknaden. Inlösen av aktier nämns alltså vid sidan av stöd enligt lagen, vilket ger intryck av att inlösen av aktier enligt stödlagen inte är en stödåtgärd enligt lagen.

Förutsättningen för att staten skall ha rätt att lösa in aktierna i ett kreditinstitut är också något annorlunda än vad som gäller för lämnande av stöd; här åsyftas i första hand den allmänna förutsättningen för inlösen av aktier (4 kap. 1 § jämf. med 1 kap. 2 §). I fråga om inlösen av aktier används som nämnts också termen "rätt" att lösa in. Vad som sagts i det föregående rubbas knappast av att en eventuell tvist om rätt till inlösen av aktier skall prövas av Prövningsnämnden (4 kap. 2 §).

Härtill kommer att Riksgälden förvärvade äganderätten till aktierna i Banken genom att med stöd av pantavtalet realisera de pantsatta aktierna och därvid själv överta äganderätten till aktierna. Om inlösen av aktier enligt 4 kap. stödlagen inte utgör en stödåtgärd enligt den lagen, bör Riksgäldens förvärv av aktierna i Banken än mindre anses som en stödåtgärd.

Riksgälden torde hävda att övertagandet skedde för att undvika att Banken förlorade sitt tillstånd. Om Carnegie kunnat sälja aktierna till någon som godtogs av Finansinspektionen, hade återkallande av tillståndet kunnat undvikas. Det framgår att Finansinspektionen motsatt sig försäljning till viss köpare, men huruvida det fanns möjligheter till annan försäljning inom en snar tid vet jag inte.

f)

Det viktigaste förhållandet vid värderingen av aktierna i Banken är frågan om tillstånd att driva bankrörelse/värdepappersrörelse, dvs. om värderingen skall ske som om Banken saknade tillstånd eller som om den hade tillstånd. Det är tydligt att avsaknad av tillstånd har en avgörande betydelse för bestämmande av värdet. På denna fråga finns det flera synpunkter att beakta.



Vad som skedde den 10 november 2008 i fråga om Bankens tillstånd har angivits i det föregående. Detta anges inte på nytt här utan det hänvisas till vad som sagts i avsnitt 3 i det föregående.

**f - a)**

Återkallande av tillstånd att driva bankrörelse/värdepappersrörelse är inte en åtgärd som omfattas av stödlagen. Återkallande av tillstånd är dessutom inte en hjälp åt kreditinstitutet utan tvärtom en åtgärd som slår undan benen för banken och dess fortsatta verksamhet. Återkallande av tillstånd att driva bankrörelse/värdepappersrörelse meddelas vidare inte av regeringen eller stödmyndigheten (Riksgälden) utan av Finansinspektionen.

Härav följer att återkallandet av Bankens tillstånd inte omfattas av bestämmelsen i 5 kap. 1 § stödlagen. Detsamma gäller beslutet om omprövning av återkallelsen, dvs. återtagandet av återkallelsen.

Återkallandet av Bankens tillstånd har emellertid ett nära samband med de åtgärder som Riksgälden vidtagit i fråga om Banken, bl.a. den kredit som Riksgälden beviljat Banken. Det finns därför anledning att i samband med bedömning av den närmare innebörden av bestämmelsen i 5 kap. 1 § stödlagen, särskilt med avseende på värderingen av aktierna i Banken, även beakta betydelsen av Finansinspektionens beslut i fråga om Bankens tillstånd.

Ett ytterligare skäl härtill är att Prövningsnämnden vid sin värdering av aktierna inte kan undgå att ta ställning till frågan vilken betydelse återkallandet av Bankens tillstånd och omprövningen senare har.

**f - b)**

Enligt punkt 6.2 i pantavtalet skall värderingen av aktierna i Banken efter Riksgäldens övertagande ske med hänsyn till förhållandena vid tidpunkten för övertagandet. Riksgälden, som den 10 november 2008 klockan 15.02 meddelade att Riksgälden hade övertagit aktierna, hävdar att värderingen skall avse denna tidpunkt.

Värderingen skall, på grund av hänvisning i pantavtalet till 4 kap. 3 § andra stycket stödlagen, ske enligt en bestämmelse som hämtats från aktiebolagslagens regler om bestämmande av lösenbeloppet vid tvångsinlösen av aktier. När det i 22 kap. 2 § tredje stycket aktiebolagslagen anges att lösenbeloppet skall bestämmas med hänsyn till förhållandena vid den tidpunkt

då begäran om prövning av skiljemän gjordes, avses den dag då sådan prövning begärdes, inte viss närmare tidpunkt på dagen.

På liknande sätt måste bestämmelsen i 4 kap. 3 § första stycket stödlagen - i fråga om inlösen av aktier enligt stödlagen - att lösenbeloppet skall bestämmas med hänsyn till förhållandena vid tidpunkten för stödmyndighetens ansökan hos Prövningsnämnden om inlösen eller om prövning av lösenbeloppets storlek uppfattas så, att det är dagen för ansökan som avses och inte den tidpunkt på dagen då ansökan gjordes.

---

Mot bakgrund härav ligger det, vid en tolkning av föreskriften i pantavtalet enbart utifrån lydelsen, närmast till hands att uppfatta även den på så sätt att den åsyftar den dag då övertagande av aktierna sker, och alltså inte den tidpunkt på dagen då övertagandet äger rum. Det är också något säreget med att en värdering skall hänföra sig till en viss exakt tidpunkt på dagen. En sådan föreskrift måste ha sin bakgrund i ett syfte att visst förhållande skall särskilt beaktas vid värderingen eller, tvärtom, inte skall beaktas.

Vid en allsidig tolkning av föreskriften måste givetvis också beaktas vad parterna har avsett och vad vardera parten insett om den andres uppfattning. Med hänsyn till vad som förekommit kan förmodas att Riksgäldens avsikt varit att värderingen skulle avse förhållandena ögonblicket efter det att Riksgälden övertagit äganderätten till aktierna, dvs. efter det att Finansinspektionen återkallat Bankens tillstånd. Vilken uppfattning i frågan som de, vilka företrädde Carnegie vid ingående av pantavtalet, hade framgår inte. Ifall det sagda beträffande Riksgäldens avsikt är riktigt, framgår inte heller om Riksgälden upplyst Carnegie om denna.

Jag lämnar därför öppet hur det berörda villkoret i pantavtalet om den tidpunkt, som värderingen skall hänföras till, rätteligen bör tolkas.

f - c)

Om värderingen av aktierna skall ske med hänsyn till förhållandena vid den exakta tidpunkten för Riksgäldens övertagande av äganderätten till aktierna i Banken, dvs. den 10 november 2008 klockan 15.02 sedan Bankens tillstånd hade återkallats klockan 15.00, bör emellertid beaktas följande.

Före återkallandet av tillståndet hade Finansinspektionen samma dag, genom ett bemyndigande till vikarjerande generaldirektören, beslutat att omprövning

skulle ske ifall Riksgälden blev ägare till aktierna och i stället varning meddelas. Så skedde också samma dag, den 10 november 2008, klockan 15.10.

Riksgälden har tydligen åsyftat att värderingen av aktierna skall ske som om Banken saknade tillstånd att driva bankrörelse och värdepappersrörelse och grunden härför har varit att banken den 10 november 2008 klockan 15.02, då Riksgälden övertog aktierna, saknade tillstånd. Men om beslut har fattats om att Banken skall återfå sitt tillstånd efter en kort stund och berörda personer dessutom känner till det - och det hade ju både Banken och Riksgälden på förhand informerats om - kan man då med fog påstå att Banken vid värderingstidpunkten saknar tillstånd?

Om det påstås att Banken vid viss tidpunkt, den 10 november 2008 klockan 15.02, saknade tillstånd att driva bankrörelse/värdepappersrörelse kan åsyftas två olika förhållanden, antingen att Banken saknade tillstånd just då men skulle efter en kort stund åter ha tillstånd (alternativ 1) eller att Banken vid tillfället saknade tillstånd och skulle komma att sakna tillstånd för framtiden eller åtminstone tills vidare (alternativ 2).

Vilket alternativ som väljs för värderingen får givetvis stor betydelse för resultatet av värderingen. Återkallelse av en banks tillstånd att driva bankrörelse/värdepappersrörelse enligt alternativ 2 är en mycket långtgående åtgärd som får stora konsekvenser för banken, medan alternativ 1 (tiominutersåterkallelse) mera liknar varning. Det var alternativ 1 som förelåg här och alternativ 2 var över huvud inte aktuellt.

Är det mot denna bakgrund korrekt att säga att aktierna skall värderas som om Banken saknade tillstånd? Svaret måste bli ett nej.

f - d)

Finansinspektionens omprövningsbeslut innebär att återkallelsen av Bankens tillstånd ändrades och ersattes av en varning. Omprövningsbeslutet hade följande lydelse: "Finansinspektionen omprövar sitt idag meddelade beslut att återkalla Carnegie Investment Bank AB:s (516406-0138) tillstånd. Med ändring av det beslutet, punkterna 1-6, meddelar Finansinspektionen i stället Carnegie Investment Bank AB en varning."

Det innebär enligt ordalydelsen att återkallelsen togs tillbaka och ersattes av varning. Det var alltså inte så att Inspektionen i sitt beslut klockan 15.10

meddelade Banken ett nytt tillstånd att driva sin verksamhet och samtidigt varning (om det över huvud är möjligt att meddela ett sådant beslut).

Att återkallelsebeslutet ändrades, dvs. upphävdes, synes i efterhand enligt beslutets lydelse innebära att Banken över huvud inte skall anses ha förlorat sitt tillstånd. Situationen förefaller vara densamma som när ett beslut om återkallande av tillstånd eller varning upphävs efter överklagande. Företaget har då under viss tid rent faktiskt levt under återkallat tillstånd respektive varning, men i efterhand är åtgärderna borta även retroaktivt. Man kan också jämföra med hur situationen är när en överrätt har upphävt en underrätts dom på betalningsskyldighet eller bifall till åtal.

Det kan alltså ifrågasättas om Bankens tillstånd, efter Finansinspektionens omprövningsbeslut, över huvud skall anses ha varit återkallade mellan klockan 15.00 och 15.10 den 10 november 2008.

Även med denna syn på beslutet om återkallelse av Bankens tillstånd i förening med omprövningsbeslutet skall värderingen av aktierna ske utifrån att Banken har tillstånd att driva sin verksamhet.

f - e)

Enligt punkt 6.1 i pantavtalet har Riksgälden haft rätt att realisera säkerheten, dvs. aktierna i Banken, (och överta äganderätten till dem) under tre alternativa förutsättningar, nämligen om a) någon förpliktelse hade förfallit till betalning, om b) Finansinspektionen hade meddelat beslut om att återkalla Bankens tillstånd att bedriva bankrörelse och/eller värdepappersrörelse eller om c) Finansinspektionen hade beslutat att Bankens tillstånd skulle återkallas ifall inte Riksgälden övertog ägandet i Banken.

Endast en av förutsättningarna - här betecknad som b) - utgår från att Bankens tillstånd återkallas. Jag antar att Riksgälden kunde ha övertagit aktierna i Banken enligt någon av de andra förutsättningarna, vilket skulle ha inneburit att något beslut om återkallelse inte hade behövt meddelas. Det framgår att Riksgälden och Finansinspektionen haft nära kontakter med varandra i saken. Finansinspektionens intressen skulle såvitt framgår ha tillgodosetts likaväl med tillämpning av förutsättningarna a) och c).

Vad nu sagts synes visa att Riksgälden önskade att Bankens tillstånd skulle återkallas innan Riksgälden övertog aktierna i Banken, trots att det inte var nödvändigt för att uppnå syftet med Riksgäldens övertagande av aktierna.

Skälet härtill kan knappast vara något annat än att aktierna avsågs skola värderas utifrån att Banken saknade tillstånd att driva bankrörelse och värdepappersrörelse, vilket skulle medföra en lägre lösensumma än om Banken hade tillstånd vid övertagandet av aktierna.

Det bör inte accepteras vid värderingen av aktierna.

f - f)

Det är tydligt att en värdering av aktierna i Banken utifrån förutsättningen att Bankens tillstånd har återkallats ger ett lägre värde än om värderingen sker utifrån att Banken har kvar sina tillstånd.

Värdering utifrån att Bankens tillstånd har återkallats kan förmodas i praktiken innebära att värderaren utgår från att tillstånden är helt återkallade och att verksamheten i följd därav skall avvecklas (alternativ 2 ovan); detta var tydligt också avsett. I själva verket var tillstånden återkallade endast under 10 minuter och återkallelsen upphävdes efter denna korta stund, dock att upphävandet skedde på grund av Riksgäldens övertagande av aktierna.

Riksgäldens övertagande av aktierna är egentligen ett köp som skett i andra former, nämligen genom försäkringsövertagande av säkerheten (aktierna) vilket skedde samma dag som krediten lämnats och pantsättning skett och till synes mindre än en timma därefter. Värderingen syftar alltså i realiteten till att bestämma köpeskillingen för aktierna.

Vad som förekommit i fråga om Finansinspektionens återkallelse av Bankens tillstånd och omprövning därav en kort stund senare samt Riksgäldens utnyttjande av situationen ger ett egendomligt och föga seriöst intryck. Man frågar sig om det brukar gå till så i fråga om återkallelse av en banks eller annat instituts tillstånd. Oavsett det framstår tillvägagångssättet som stötande och samtidigt som ganska primitivt. Det har konstruerats en säregen situation (återkallelse av Bankens tillstånd under 10 minuter), vilket uppenbarligen skett i samråd mellan Finansinspektionen och Riksgälden, och Riksgälden har utnyttjat denna situation genom att då överta aktierna i Banken i försök att få dem för ett lågt pris, vilket också var avsett.

Jag är medveten om att det torde ha förelegat förutsättningar för att återkalla bankens tillstånd om den inte fick ny ägare som kunde godtas.

Riksgälden har förvärvat aktierna i Banken i ett ögonblick då Bankens tillstånd för sin verksamhet var återkallat (eller i vart fall avsett att förvärva aktierna under denna förutsättning) och senare sålt aktierna när Banken åter hade tillstånd. Det innebär att Riksgälden i själva verket gör sig betalning på grund av Bankens tillstånd.

Ett sådant förfarande bör inte accepteras vid en värdering av aktierna i syfte att bestämma lösenbeloppet (i realiteten köpeskillingen) för aktierna.

f - g)

Slutsatsen av vad som sagts under f - a) - f - f) är att aktierna i Banken bör värderas med utgångspunkt från att Banken vid värderingstidpunkten hade tillstånd att driva bankrörelse och värdepappersrörelse.

Stockholm den 31 januari 2011



Torkeel Gregow