

# Folketrygdfondet gikk imot XXL-emisjon

Konstituert konsernsjef Tolle Grøterud (t.v.) og finansdirektør Stein Eriksen i XXL møtte motstand fra Folketrygdfondet for den planlagte kapitalinnhenting. Foto: Gunnar Lier

**Folketrygdfondet mener XXL forskjellsbehandler småaksjonærene i forbindelse med kapitalinnhenting på 500 millioner kroner.**

JONAS CHRISTENSEN OG MADSRANDEN  
Oslo

● På XXLs ekstraordinære generalsamling onsdag stemte Folketrygdfondet mot flere av forslagene, blant annet den rettede emisjonen og valg av styreleder.

«Folketrygdfondet er opptatt av likebehandling og forventer at selskapets styre påser at minoritetsaksjonærenes interesser ivaretas når transaksjoner gjennomføres. Det er Folketrygdfondets syn at den foreslåtte emisjonen i XXL medfører en urimelig forskjellsbehandling av minoritetsaksjonærene. Derfor stemmer vi mot transaksjonen og forslag til ny styreleder», heter det i en melding fra Folketrygdfondet onsdag.

#### Inviterte fem aksjonærer

I oktober varslet XXL en kapitalinnhenting hvor det skulle hentes inn 400 millioner kroner i frisk kapital fra de største eierne. I tillegg kunne andre investorer delta i en ekstra emisjon på inntil 100 millioner kroner.

XXL hadde kun invitert de fem største eierne med i den rettede emisjonen. Rabatten var på rundt 30 prosent.

Folketrygdfondet, som på det tidspunktet var syvende største aksjonær i XXL, ble ikke invitert med.



↑ Hugo Maurstad i oppkjøpsfondet Altor ble valgt som styreleder i XXL på generalforsamlingen. Foto: Diderik Linnerud Arnesen

Da emisjonen ble varslet kalte DNs børskommentator Thor Chr. Jensen emisjonen for «årets mest grisete emisjon».

Påtroppende styreleder, og Altor-topp, Hugo Maurstad deler ikke Folketrygdfondets vurderinger.

– Når det gjelder dette med kapitalutvidelsen virker på meg som at de ikke ser på helheten. Den kom ikke alene. Først kom selskapet med et resultatvarsel. Styrets vurdering var så at man trengte mer kapital. Vi fikk reforhandlet avtalen med banken, og brukte det at man hadde en emisjon på plass som et argument. Det var dette til sammen som gjorde at man ville gå ut i en garantert emisjon, sier Maurstad.

#### «Ikke tilstrekkelig»

«I vår vurdering har vi lagt vekt på at aksjonærer som deltar i XXL-emisjonen gis en betydelig rabatt sammenlignet med siste børskurs», skriver Folketrygdfondet, som mener styrets aktsomhet for å sikre likebehandling av alle aksjonærer øker når en emisjon

prises med betydelig rabatt.

«Dette gjelder særlig overfor de aksjonærene som ikke deltar i den rettede emisjonen og som vil bli utvannet. Folketrygdfondet forventer at en etterfølgende reparasjonsemisjon tilrettelegges slik at aksjonærer som ikke deltok i den rettede emisjonen i størst mulig grad får mulighet til å opprettholde sin relative eierandel i selskapet. Reparasjonsemisjonens størrelse i XXL er ikke tilstrekkelig til å sikre en slik likebehandling», skriver Folketrygdfondet.

– *Ble minoritetsaksjonærene urettferdig behandlet?*

– Man har tatt hensyn til minoritetsaksjonærene gjennom en reparasjonsemisjon. Den er på 100 millioner, og er relativt stor sammenlignet med det som er vanlig. De er tatt vare på, sier Maurstad.

Folketrygdfondet stemte også imot Maurstad som ny styreleder.

– Det må jeg bare ta til etterretning, sier den påtroppende styrelederen.

Alle forslagene ble for øvrig godkjent på generalforsamlingen og XXL får gjennomført emisjonen og Maurstad blir ny styreleder.

#### – Eierstyring dreier seg ikke bare om likebehandling

Professor i eierstyring ved Handelshøyskolen BI Øyvind Bøhren, har regnet på hvor mye de fem store aksjonærene har fått på bekostning av de andre. Utfra tegningskursen på 15 kroner var rabatten rundt 30 prosent i forhold til markedskursen rett før emisjonen.

Selv om reparasjonsemisjonen fjerner en del av forskjellsbehandlingen mellom eierne, var likevel netto verdioverføring fra små til store eiere rundt 120 millioner kroner, ifølge Bøhren.

– Dette er favorisering av de store aksjonærene på bekostning av de små, sier han. Full likebehandling krever at netto verdioverføring er null. Dette skjer hvis deltakerne i reparasjonsemisjonen får tilbake alt de mistet i den rettede emisjonen. I XXL måtte i så fall antall aksjer i reparasjonsemisjonen vært nesten tre ganger større.

Professoren mener likevel at likebehandling av aksjonærene ikke nødvendigvis er best verken for XXL totalt eller for de små aksjonærene

– Eierstyring dreier seg ikke bare om likebehandling, men også om at noen eiere er mer verd for selskapet enn andre. I motsetning til Folketrygdfondet er Altor spesialist på å eie i krevende tider. Eierspesialister gjør mye mer enn bare å finansiere, særlig når huset brenner. Slik kompetanse er ikke lett tilgjengelig, og den koster. Dette burde styret i XXL vært mye tydeligere på. Både ved å begrunne hvorfor forskjellsbehandling er nødvendig og hvorfor, paradoksalt nok, favorisering av noen eiere kan gagne alle eiere, sier Bøhren.

jonas.christensen@dn.no  
mads.randen@dn.no