

# » Må ha tre verddivur

**FINANS:** - Jeg ville i hvert fall hatt tre verddivurderinger, sier BI-professor Øyvind Bøhren. Agasti vil kjøpe sin egen sjefs meglerhus basert på en «fairness opinion».

STEINAR GRINI  
STEINAR.GRINI@FINANSAVISEN.NO

KIMMO RISBAKKEN  
KIMMO.RISBAKKEN@FINANSAVISEN.NO

- Hundrekronersspørsmålet er om det skjer en verdioverføring fra selgerne til kjøperne på grunn av overprising. Når daglig leder i Agasti også er største aksjonær i Wunderlich, skal bjellene ringe hos alle som er oppmerksomme på mulige interessekonflikter, sier professor Øyvind Bøhren, leder av Senter for eierforskning ved Handelshøyskolen BI.

- Da må også Alfred Ydstebo gjøre alt som kan gjøres for å forsikre sine medinvestorer om at prisen på Wunderlich-aksjene er korrekt.

- Men Agasti har innhentet en fairness opinion?

- Jeg ville i hvert fall ha fått utarbeidet tre verddivurderinger, ikke bare en fairness opinion som attpå til kommer fra et lokalt meglerhus i Oslo.

- Hvis jeg hadde hatt et godt selskap å selge i forhold til prisen jeg forlanger, slik Ydstebo mener å ha, ville jeg vært mer omhyggelig, og prøvd å overbevise kjøperne klarere om at ting er i orden.

## Handler om prising

Bøhren har markert seg særlig innen spørsmål om hva som er god corporate governance, og hva som ikke er det.

Agasti har fått sterk kritikk fra aksjonærene Ole Peter Lorentzen og Jan Petter Sissener for manglende verddivurderinger av



## BI-professor mener alt handler om å prise riktig

Agasti og Wunderlich i forbindelse med forslaget om oppkjøp av sistnevnte.

- Det ligger to mulige interessekonflikter mellom eierne i Agasti-saken. Den ene gjelder oppkjøpet, den andre gjelder emisjonen. Begge kilder til konflikt gjelder om aksjene er riktig priset eller ikke, det vil si om de er verdsatt til reell markedsverdi. Hvis aksjene

er riktig priset, er det ingen formuesoverføring eierne imellom, sier Bøhren.

Ydstebo eier fra før 52,7 prosent av Wunderlich, mens eierandelen i Agasti er på 14,2 prosent. Etter et eventuelt oppkjøp og emisjon, vil Ydstebos eierandel i det sammenslåtte selskapet bli på 35 prosent, hvorpå han vil selge seg ned til under 33 prosent for å

unnå tilbudspunkt.

## Unotert ingen unnskyldning

- I oppkjøpet har Alfred Ydstebo et incentiv til å overprise Wunderlich fordi han har høyere eierandel her enn i Agasti. Jo større differanse det er mellom Ydstebos eierandel i Wunderlich og Agasti, jo større incentiv har han til å overprise Wunderlich-aksjene Agasti skal kjøpe. Verdioverføring til Ydstebo er produktet av overprisingen av de solgte aksjene og differansen mellom de to eierandelene, sier Bøhren.

- Det er en typisk Kjell Inge Røkke-problemstilling, slik det var i forbindelse med Aker Solutions.

Når det gjelder emisjonen, er det ingen kritikk knyttet til om den var riktig priset.

- Agasti-ledelsen må forsikre aksjonærene om at oppkjøpet er

verdiskapende for Agasti. Hvis det er et godt oppkjøp, er det ingen grunn til å protestere, sier Bøhren.

- Når selskapet ikke er notert, er det større usikkerhet om prisen. Det betyr likevel ikke at det ikke kan gjøres mer enn en generell fairness-vurdering. Det er bare at analysen er mer krevende, men det er ikke er noe argument mot å gjøre. Det gjøres slike verdsettelse hele tiden. Det er blant annet dette corporate-avdelingene lever av, sier BI-professoren.

## Børsen ber om info

Oslo Børs er nå i ferd med å gå inn i Agasti-saken.

- Det er for tidlig å si om vi har synspunkter knyttet til emisjonen. Vi innhenter informasjon for å ta stilling til dette, og er særlig opptatt av om det er skjedd forskjellsbehandling av aksjonærer. Vi er opptatt av om dette er saklig begrunnet,

## Bakgrunn

- 27. mai meldte Agasti at de ville kjøpe 70,8 prosent av det amerikanske meglerhuset Wunderlich Securities fra blant andre Agasti-gründer Alfred Ydstebo.
- Kjøpet skulle gjøres opp i Agasti-aksjer i forholdet én til én, der begge selskapene var verdsatt til 352 millioner kroner.
- Samtidig ble det gjort en emisjon i

Agasti på 52 millioner kroner, der forutsetningen for tegning var at man støttet nærstående transaksjonen.

- Jan Petter Sissener fikk tegne til tross for at han nektet å gi ifra seg fullmakt. I ettertid har tre av dem som ga fullmakt fått fremskyndet sin del av emisjonen, slik at de får aksjer før generalforsamlingen 26.

juni.

- Sammen med Ole Peter Lorentzen samler Sissener støtte til å gå imot Wunderlich-kjøpet. Aksjonærgruppen har nå bedt om en midlertidig forføyning for å hindre at deler av emisjonsprosessen gjøres som hastesak slik at Agasti-ledelsen får økt støtte for Wunderlich-kjøpet på generalforsamlingen.

# Verdieringer



**MER TALL:** - Alfred Ydstebo må gjøre alt som kan gjøres for å forsikre sine medinvestorer om at prisen på Wunderlich-aksjene er korrekt, sier BI-professor Øyvind Bohren. Han etterlyser tre verddivurderinger av Agasti og Wunderlich. FOTO: FINANSAVISEN

og har vært i kontakt med selskapet. De har fått en frist på noen dager med å komme tilbake med informasjon, sier kommunikasjonsdirektør Per Eikrem ved Oslo Børs.

Han delte i mange år rollen som kommunikasjonsdirektør ved Oslo Børs sammen med Agastis nåværende kommunikasjonsdirektør, Tor Arne Olsen.



«UAVHENGIG»: Ledelsen i Agasti legger Jon Gunnar Pedersens verddivurderinger til vurdering for aksjonærene før generalforsamlingen i neste uke. FOTO: EIVIND YGGESETH

## I tospann med Ydstebo

**Agasti-ledelsen hevder Jon Gunnar Pedersen i Arctic Securities er uavhengig. Men den siste verddivurderingen er ikke Pedersens første oppdrag for Acta eller Agasti.**

I flere meldinger til aksjemarkedet har Agasti-ledelsen bedyret at de innhenter råd fra uavhengige rådgivere. I fredagens børsmelding fra Agasti om den rettede emisjonen som ble gjennomført i forrige uke, skrives det blant annet:

«(...) Prosessen har vært svært grundig, og inkluderer blant annet minst fem styrebehandlinger og innhenting av to uavhengige vurderinger av verdi/bytteforhold og fairness opinion – både fra Arctic Securities v/Jon Gunnar Pedersen og revisorfirmaet Kjelstrup & Wiggen Consulting. (...)»

**Børsmeldingen er signert viseadm. direktør Jørgen Pleym Ulvness i Agasti Holding. Vurde-**

**ringene han sikter til, om verdi og bytteforhold, kommer imidlertid fra en person med nær kjennskap til Agasti-systemet.**

**Vært rådgiver for**

– Vi kjenner Wunderlich og Agasti fra tidligere, og har vært rådgiver for Agasti før, sa Jon Gunnar Pedersen under Agastis presentasjon 27. mai.

Pedersen fortalte at han fikk jobben 15. mai. Han la til at Arctic ikke har hatt oppdrag for Agasti det siste året, og har heller ikke deltatt på annen måte denne våren. Men hans engasjement for selskapene i Acta-systemet løper lengre tilbake. Allerede i begynnelsen av 2008 hadde Pedersen oppdrag for Acta-gründer Fred Ingebrigtsens investeringselskap Spring Capital. For fem år siden var det oppkjøpsfondet Texas Pacific Groups forsøk på å ta Acta av børs og Alfred Ydsebøs første forsøk på innlemme Wunderlich

i Acta som var utgangspunktet for Pedersens oppdrag.

I selskapets melding fra 27. mai, da oppkjøpet av Wunderlich første gang ble offentliggjort, understreker styreleder Merete Haugli viktigheten av å være uavhengig:

«(...) Som følge av Alfred Ydsebøs eierskap, har det vært viktig for oss å bruke uavhengige eksterne rådgivere i alle deler av prosessen. Dette gir oss trygghet om at transaksjonen ikke bare er forretningsmessig fornuftig, men også er en god avtale for våre aksjonærer. (...)»

Haugli var som Pleym Ulvness ikke tilgjengelig for en kommentar i går ettermiddag. Jon Gunnar Pedersen svarte ikke på Finansavisens oppringninger.

**Fortsatt «uavhengig»**

– Ja, vi vurderer Jon Gunnar Pedersen som uavhengig. Det var han også da vi ba om hans verddivurdering for halvannet år siden, sier kommunikasjonsdirektør Tor Arne Olsen i Agasti.

I gårsdagens brev til aksjonærene i Agasti hevder selskapsledelsen at Pedersens verdianslag er tilsvarende de resultatene ledelsen har kommet frem til. Pedersen jobber i dag i Arctic Securities' corporate finance-team. Der sitter han sammen med kollega Ole Jørgen Jacobsen, tidligere adm. direktør for Navigea Securities, et av Agasti Holdings datterselskaper.

### Arctics jobber for Acta-systemet

<b>Våren 2008</b>	Rådgivning for Acta-gründerne Fred Ingebrigtsen og Alfred Ydstebo i forbindelse med oppkjøpsfondet Texas Pacific Groups mulige oppkjøp av Acta
<b>Juni 2008</b>	Salg av Fred Ingebrigtsens Acta-aksjer
<b>Høsten 2011</b>	Finansiell rådgiver for Agasti da oppkjøp av Wunderlich ble vurdert
<b>Vinteren 2012</b>	Gjennomførte verddivurdering ved vurdering av oppkjøp av Wunderlich
<b>Mai 2013</b>	Verddivurdering og grunnlag for «fairness opinion» ved foreslått oppkjøp av Wunderlich

Kilde: Dom fra innsidesak mot Fred Ingebrigtsen og dokumenter fra Agasti Holding.