

Bedre sammenhæng mellem indre værdier og børskurser



Med den nye selskabslovs endelige ikrafttræden er der udsigt til, at selskaberne løbende kan tilpasse udbud og efterspørgsel ved at købe og sælge egne aktier.

AF ESBEN VIBE, DIREKTØR, ADMINISTRATION, FORMUEPLEJE A/S

Der er i forsommeren 2009 vedtaget en ny selskabslov, som indeholder en lang række nye bestemmelser i forhold til den gamle aktieselskabslov. Et par af de nye bestemmelser er af stor interesse for Formueplejeselskaberne.

Med baggrund i den gamle lovs bestemmelser, er der i alle Formueplejeselskabernes vedtægter en bestemmelse, som tillader, at selskabet køber op til 10% af sine egne aktier. Denne bemyndigelse er blevet fornyet på alle de årlige generalforsamlinger, da den ifølge den hidtil gældende lovgivning højst kan vedtages for 18 måneder af gangen. Det er dog i lovgivningen præciseret, at en sådan bemyndigelse kun må udnyttes, hvis der er tilstrækkelige frie reserver i selskabet – frie reserver forstået som den del af egenkapitalen, der overstiger aktiernes pålydende værdi.

Efter ekstraordinære generalforsamlinger den 10. til 15. juni 2009, hvor den pålydende værdi blev ændret fra 100 kr. pr. aktie til 10 kr. pr. aktie, er der i alle Formueplejeselskaberne nu frie reserver svarende til mindst 90% af egenkapitalen, hvorefter det udelukkende er vedtæg-

ternes og lovgivningens 10% begrænsning, som sætter grænsen for, hvor mange egne aktier selskaberne må købe.

Ubegrænset køb af egne aktier

Den nye selskabslov har blandt andet helt fjernet 10% begrænsningen. Loven er imidlertid – angiveligt pga. nogle IT- og lovtekniske udfordringer – endnu ikke trådt i kraft. Bestyrelserne i Formueplejeselskaberne har til hensigt, så snart tidspunktet for lovens ikrafttræden kendes, at indkalde til ekstraordinære generalforsamlinger – bl.a. med det formål at få fjernet 10% begrænsningen i vedtægterne. Dette vil sikre selskaberne mulighed for at købe egne aktier helt op til de mere end 90% frie reserver, som de enkelte selskaber har. Altså i praksis en ubegrænset mulighed for at købe egne aktier. Den nye lov giver endvidere mulighed for, at generalforsamlingen kan give denne bemyndigelse for 5 år ad gangen.

Selskaberne får dermed mulighed for at operere på samme måde som "open end" investeringsforeninger, således, at der hele tiden kan



skabes balance mellem udbud og efterspørgsel. Det vil sikre en kursdannelse væsentligt tættere på den indre værdi sammenlignet med situationen igennem det meste af 2009. I praksis burde det være muligt at opnå en kursdannelse indenfor den indre værdi plus/minus et par procentpoint. Konkret vil det betyde, at i perioder med et stort udbud, og dermed en tendens til en kurs under indre værdi, vil selskabet kunne købe egne aktier indtil, at der igen er balance imellem udbud og efterspørgslen. Omvendt vil selskabet så også kunne tilfredsstille efterspørgslen i perioder med mange købere og samtidigt tjene lidt ekstra penge til selskabernes blivende aktionærer, da aktier jo sandsynligvis er købt på kurser lidt under indre værdi og solgt på kurser på eller endda lidt over indre værdi.

Aktier modregnes i egenkapitalen

Det skal for en god ordens skyld præciseres, at når et Formueplejeselskab køber egne aktier, skal disse regnskabsmæssigt modregnes i egenkapitalen. Det betyder, at der ikke bliver beregnet fast honorar og resultathonorar af disse aktier, og at egenkapitalen og den indre værdi på de aktier, som er i omløb, er uberørt af beholdningen af egne aktier. Bortset selvfølgelig fra det positive element, at når aktierne er købt under indre værdi, har de tilbageværende aktionærer så at sige købt en krone til f.eks. 97 øre (hvis kursen er 3% under indre værdi).

Det er - som oplyst i bl.a. fondsbørsmeddelelsen i forbindelse med årsrapporterne - desuden hensigten at foreslå en vedtægtsændring, som giver aktionærerne ret og mulighed for at sælge deres aktier tilbage til selskabet til en minimumskurs, som vil være den indre værdi minus et mindre procentfradrag. Vi forventer ikke, at denne vedtægtsbe-

stemte minimumskurs vil blive anvendt særlig ofte, hvis overhovedet nogensinde, da den nye mulighed for ubegrænset køb af egne aktier forventes at føre til en kursdannelse væsentligt tættere på den indre værdi.

Den vedtægtsbestemte minimumskurs foreslås at træde i kraft i løbet af 2010 i tre tempi - ud fra den betragtning, at det er hensigtsmæssigt at give den nye og forøgede mulighed for at købe egne aktier en mulighed for at få normaliseret kursdannelsen først. Bestyrelserne i Formueplejeselskaberne vil foreslå vedtægtsbestemmelse på de kommende ekstraordinære generalforsamlinger med følgende minimumskurser:

I PARETO, SAFE, EPIKUR OG PENTA:

Indre værdi minus 5% gældende fra ?* 2010

Indre værdi minus 4% gældende fra ?* 2010

Indre værdi minus 3% gældende fra ?* 2010

* De eksakte datoer for indførelsen af minimumskurser vil først kunne fastlægges, når datoen for ikrafttrædelsen af den nye selskabslov kendes.

I Optimum og LimiTellus foreslås samme ændring blot med den forskel, at procentfradraget i forhold til indre værdi bliver henholdsvis 3%, 2% og 1%.