

Angående Creades

Pan Capital har varit aktieägare i Öresund (som sedan övergick i Creades AB) sedan sommaren 2010. Vi äger idag 22.3% av kapitalet och 27% av de utestående ej återköpta rösterna i Creades.

Vi har genom hela uppdelningen av Öresund varit tydliga med att vi inte tycker att det gått rätt till. Det borde ha funnits ett alternativ där de som inte ville vara med skulle ha fått lösa in sina aktier till substansvärdet. Istället har aktieägarna tvingats in i en struktur som de ursprungligen inte har varit intresserade av och som på avgörande punkter är sämre än den tidigare. Att sälja har varit ett orealistiskt alternativ då rabatten under hela processen varit alldeles för hög.

Vi anser att ett publikt aktiebolags ledning i varje ögonblick skall jobba för att maximera alla aktieägars riskjusterade avkastning. Vi är oroliga att Sven Hagströmer har andra syften med Creades. Vi ser flera tydliga tecken på detta:

- **Strukturen:** Då bolaget inte är ett investmentbolag (Creades klarar bland annat inte kraven på riskspridning) betalar det full skatt på alla innehav som understiger 10% av portföljbolaget eller innehavs under kortare tid än ett år. Just nu är den upplupna skatteskulden ca 105 mkr. Innehavstiden börjar räknas från 19 januari år. Detta innebär att alla innehav där Creades äger under 10% av bolaget kommer beskattas fullt ut. Om ett bud kommer på något av bolagen inom ett år eller på småinnehaven under evig tid blir det full beskattning. Detta gäller även utdelningar.
- **Makt före avkastning:** Koncentrationen i portföljen vittnar om att makten över portföljbolagen är viktigare än Creades aktieägars avkastning.
- **Generationsväxling:** En av Svens söner är redan anställd i bolaget. Ingen riktig anställningsprocess har genomförts.
- **Illikvid tillgång:** 67% av kapitalet ägs av de 2 största ägarna. Detta gör att aktien blir extremt illikvid.

Vi vill med utgångspunkt från ovan komma med följande förslag:

- Stämman borde ta beslut om ett inlösenprogram för att rätta till felen som begicks vid uppdelningen. Till exempel skulle fyra aktier i Creades ge rätten att lösa in en aktie till substansvärde. De aktieägare som inte vill minska sitt innehav i Creades kan sälja rätten över börsen. På så vis kommer både rabatten i bolaget minska och de aktieägare som ursprungligen var emot uppdelningen få ett utmärkt tillfälle att få rimligt betalt för delar av sitt innehav.
- Vi tycker vidare att bolaget borde drivas som en fond. Den olyckliga skattesituationen hämmar förvaltningen. Problemen med skatteavbränning och illikvid aktie försvinner vid fondalternativet. De som vill kan köpa eller sälja andelar i fonden och riskerar därmed inte att "fastna" i sin investering. Det är mer kostnadseffektivt att driva verksamheten som fond. Börsnotering är dyrt.

Vi har under de senaste månaderna försökt förhandla med Sven Hagströmer om detta men han har inte velat komma oss tillmötes på någon punkt. Vi har presenterat flera förslag; allt ifrån likvidering, till utdelning av enskilda innehav till aktieägarna och en mängd varianter däremellan. Allt för att öka avkastningen för aktieägarna och samtidigt minska rabatten. Alla

våra förslag har mötts med kalla handen.

Vi vill vara med och skapa högsta möjliga flexibilitet och avkastning för alla aktieägare genom aktivt arbete i styrelsen. Sven Hagströmer har dock meddelat att han tänker blockera oss från att få plats i styrelsen. Detta trots att vi äger 27% av utestående röster och är den näst största aktieägaren.

Pan Capital kommer även fortsättningsvis sträva för att skapa högsta möjliga avkastning för Creades samtliga aktieägare. Vi välkomnar alla att hjälpa oss i detta förändringsarbete.

Claes-Henrik Julander
VD Pan Capital AB
070-746 75 35