

# Aktiemarknadsnämnden

## **Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:30**

**2012-12-06**

### **ÄRENDET**

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 3 december 2012 en framställning från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av ett bolag. Framställningen rör fråga om tillämpning av den beslutsordning m.m. som följer av Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 vid inkrämsöverlåtelse till närstående.

På begäran av bolagets återges bolagets namn inte i uttalandet.

### **FRAMSTÄLLNING**

I framställningen anföras i huvudsak följande.

Bolaget X (öBolagetö) är ett svenskt aktiemarknadsbolag, vars aktier är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap. Samtliga aktier i Bolaget är av samma slag.

Genom dotterbolag bedriver Bolaget verksamhet inom olika verksamhetsgrenar. I två av Bolagets utländska dotterbolag bedrivs på samma ort för närvarande produktion och försäljning inom tre verksamhetsgrenar (öDel Aö, öDel Bö och öDel Cö). Bolaget överväger att avyttra två av verksamhetsgrenarna, Del B och Del C. Bakgrunden till dessa överväganden är i korthet följande.

Bolaget avser att inom kort flytta produktion och försäljning hänförlig till Del A till annat land. Som en konsekvens av detta kommer bland annat nuvarande produktionsanläggning samt administrations- och stabsfunktioner att bli kraftigt underutnyttjade eftersom de endast kommer att kunna användas för Del B och Del C. Del B och Del C kommer därför att bli förlustbringande. Detta skulle bli fallet även efter en omfattande rekonstruktion, i form av personalminskningar. Enligt Bolagets beräkningar kommer Del B och Del C att leverera ett negativt resultat om 2-3 milj. euro per år under flera år efter flytten av Del A.

Till detta kommer att personalminskningarna skulle komma att medföra betydande engångskostnader (se vidare nedan), där de slutliga kostnaderna skulle bli beroende av utfallet i förhandlingar med berörda arbetstagarföreningar.

Bolagets styrelse har gjort bedömningen att, för det fall en avyttring av Del B och Del C inte kommer till stånd, i vart fall Del B av ekonomiska skäl måste avvecklas. Bolagets kostnader för en sådan avveckling beräknas till 15-20 milj. euro. En avveckling av Del B skulle vidare medföra att omkring 150 arbetstillfällen (på landbygden i ett annat europeiskt land) gick förlorade.

En avveckling av Del B skulle sannolikt även leda till antingen en avveckling eller försäljning av Del C. Bolagets sammanlagda kostnader för att avveckla Del B och Del C beräknas till 20-25 milj. euro. En avveckling av Del B och Del C skulle medföra att sammantaget omkring 230 arbetstillfällen gick förlorade.

Bolaget har mot denna bakgrund under en tid försökt hitta en köpare till Del B och Del C. Bolaget har för detta ändamål, i samarbete med en finansiell rådgivare, bland annat tagit fram ett informationsunderlag att kunna tillställas potentiella köpare. Om en försäljning av Del B och Del C kommer till stånd skulle den omfatta hela den nuvarande personalstyrkan i Del A, Del B och Del C. Förutsatt att försäljningen skulle komma till stånd inom kort, skulle det därefter bli förvärvarens sak att förhandla med de berörda arbetstagarföreningarna om nödvändiga personalminskningar. Bolaget skulle därmed undgå att direkt drabbas av kostnaderna för de personalminskningar som föranleds av flytten av Del A.

Inom ramen för försäljningsprocessen har tre parter visat intresse av att förvärva Del B och Del C: två externa parter (öPart 1ö och öPart 2ö) och en part bestående av två individer som för närvarande är anställda i de utländska dotterbolag som idag bedriver Del A, Del B och Del C (öFörvärvarnaö). Part 1, Part 2 och Förvärvarna har samtliga ställt upp som villkor för ett förvärv av Del B och Del C att Bolaget gör ett ömedskickö, dvs. att köpeskillingen skulle vara negativ. Förhandlingarna med Part 1 och Part 2 har avslutats utan framgång. Beträffande Part 1 avböjde Bolaget ett muntligt framfört erbjudande som innebar ett större ömedskickö än vad som Förvärvarna har begärt. Beträffande Part 2 ledde förhandlingarna inte fram till någon slutlig prisdiskussion, men underhand framfördes en förväntan från Part 2 om ett ännu större ömedskickö. Bolagets styrelse har mot den bak-

grunden funnit Förvärvarnas erbjudande ekonomiskt mest fördelaktigt och Bolagets styrelse överväger att, efter ytterligare förhandlingar, överlåta Del B och Del C till Förvärvarna. En eventuell transaktion är avsedd att ske i form av en inkråmsöverlåtelse av Del B och Del C.

Köpeskillingen för Del B och Del C vid en överlåtelse till Förvärvarna skulle, som nämnts ovan, vara negativ. Ömedskicket skulle uppgå till högst 6 milj. euro. Enligt Bolagets preliminära beräkningar skulle Förvärvarna behöva utge omkring 3,6 milj. euro i avgångsvederlag till viss anställd personal medan resterande omkring 2,4 milj. euro skulle avse medel för att kunna fortsätta verksamheten och täcka vissa kostnader hänförliga därtill.

Bakgrunden till att Del B och Del C inte kan överlåtas utan ett ömedskick är, som nämnts ovan, dels att verksamheterna kommer att vara starkt förlustbringande, dels att förvärvarn åtar sig att förhandla och bekosta nödvändiga personalminskningar. Bolaget har förstått att Förvärvarna har planer för hur man ska kunna utveckla Del B och Del C för att åter bli lönsamma.

Med hänsyn till den negativa kassaflödespåverkan en avveckling av Del B och Del C skulle ha på Bolaget samt att Bolagets kostnader för en sådan avveckling väsentligt skulle överstiga ett ömedskick om 6 milj. euro, anser Bolagets styrelse att en överlåtelse av Del B och Del C till Förvärvarna skulle vara den för Bolaget och Bolagets aktieägare mest attraktiva lösningen i ett ekonomiskt perspektiv. De försäljningsförsök som Bolaget har gjort och den omständigheten att båda, och samtidigt de enda, anbud som inkommit utöver Förvärvarnas, varit ekonomiskt mindre fördelaktiga för Bolaget, anser Bolaget utvisar att en överlåtelse av Del B och Del C till Förvärvarna skulle ske på marknadsmässiga villkor. Aktiemarknadsnämnden kan till grund för sin bedömning således utgå från att en överlåtelse av Del B och Del C till Förvärvarna är ekonomiskt försvarbar från Bolagets och dess aktieägares synvinkel samt att överlåtelsen kommer att ske på marknadsmässiga villkor.

Den genomsnittliga omsättningen för de senaste tre räkenskapsåren (innefattande konfidentiell prognos för 2012) för Del B och Del C uppgår till cirka 2,9 procent av koncernens totala omsättning. Det genomsnittliga rörelseresultatet för de senaste tre räkenskapsåren (innefattande konfidentiell prognos för 2012) hänförlig till Del B och Del C uppgår

till cirka 3 procent av koncernens rörelseresultat. Det sammanlagda värdet på tillgångar i Del B och Del C uppgår till cirka 1,6 procent av koncernens totala tillgångar.

Sammanfattningsvis vill Bolaget anföra följande. För att eventuellt kunna nå lönsamhet på sikt avseende Del B och Del C efter en flytt av Del A skulle en expansion krävas inom en verksamhet som inte utgör en kärnverksamhet i Bolaget. En sådan expansion är inte aktuell för Bolaget. Om inte en överlåtelse av Del B och Del C kommer till stånd avser Bolagets styrelse därför att besluta om en avveckling av Del B och sannolikt även antingen en avveckling eller ó förutsatt erforderligt intresse bland potentiella förvärvare ó en försäljning av Del C. Bolagets kostnader för en avveckling kommer att vida överstiga storleken på det ömedskickö som en överlåtelse skulle innebära. Mot den bakgrunden framstår en överlåtelse av Del B och Del C till Förvärvarna som det klart fördelaktigaste alternativet för Bolaget och dess aktieägare.

Syftet med de krav som uppställs i AMN 2012:05 är att skydda aktieägarna mot risken för intressekonflikter vid närståendetransaktioner. Bolaget anser inte att detta skyddsintresse gör sig gällande i den nu aktuella situationen. Bolaget har, genom en överlåtelse av Del B och Del C till Förvärvarna, möjligheten att uppnå en betydligt bättre kassflödespåverkan än vad fallet skulle vara vid en avveckling. I ett ekonomiskt perspektiv finns det inget reellt alternativ till att inte överlåta Del B och Del C enligt ovan. Situationen är därför en annan än den som AMN 2012:05 får anses ta sikte på. Bolaget anser mot den bakgrunden att de nyckeltal som redogjorts för ovan inte är relevanta i det nu aktuella fallet.

För det fall Aktiemarknadsnämnden trots det ovan anförda skulle anse att en tillämpning av AMN 2012:05 är påkallad och att en prövning därför ska göras av huruvida transaktionen är av inte oväsentlig betydelse för Bolaget, vill Bolaget anföra följande. Det förefaller sannolikt att, med den tolkning som NASDAQ OMX Stockholm tidigare gett uttryck för, överlåtelsen av Del B och Del C till Förvärvarna inte, skulle ha omfattats av den tidigare bestämmelsen om närståendetransaktioner i NASDAQ OMX Stockholms regelverk. Inget hindrar i och för sig Aktiemarknadsnämnden från att nu tillämpa bestämmelsen, som den kommer till uttryck i AMN 2012:05, på ett annat sätt, men om det kan antas att NASDAQ OMX Stockholms tidigare tolkning av regeln har fått en sådan spridning att en praxis har bildats bland svenska börsbolag, är det rimligt att goda skäl måste finnas för en mera extensiv tillämpning av bestämmelsen. Exempel härpå skulle

kunna vara om det finns särskilda skäl att anta att regeln, med NASDAQ OMX Stockholms tidigare tolkning, har missbrukats på ett sätt som har skadat aktieägare i börsbolag.

Om Bolaget tvingades följa vad som påkallas i AMN 2012:05 skulle tidsutdräkten bli problematisk och affären kommer inte till stånd. Det är känt på den relevanta marknaden att verksamheten B ska läggas ned och redan nu försöker konkurrenter ta över kundkontakter. Det behövs snarast möjligt ett budskap till marknaden att en affär blir av så att kunder får säkerhet i att verksamheten kommer fortsätta.

I framställningen hemställs att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida beslutordningsföreskrifterna i nämndens uttalande AMN 2012:05 behöver iakttas för att den övervägda överlåtelsen till Förvärvarna inte ska strida mot god sed på aktiemarknaden.

## **ÖVERVÄGANDEN**

I det aktuella ärendet är fråga om Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 behöver följas vid en inkråmsöverlåtelse till två anställda i ett utländskt dotterbolag till ett svenskt aktiemarknadsbolag.

Bolaget har argumenterat att det skyddsintresse som ligger bakom AMN 2012:05 inte gör sig gällande i detta fall. Argumentationen kan sammanfattas så att en försäljning till de två anställda är ekonomiskt mer fördelaktig för aktieägarna än det enda alternativ som enligt Bolaget annars återstår, nämligen att avveckla den berörda verksamheten.

Frågan om en transaktion är ekonomiskt fördelaktig eller inte ska inte tillmätas betydelse vid avgörande av om Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 behöver följas. Fördelarna med en tänkt transaktion är i stället en fråga som aktiemarknadsbolagets aktieägare ska få ta ställning till. Kraven i AMN 2012:05 på värderingsutlåtande och information från styrelsen till stämman syftar just till att ge bolagsstämman underlag för att bedöma fördelarna med transaktionen.

Enligt AMN 2012:05 ska den särskilda beslutsordningen iakttas om överlåtelsen inte är av oväsentlig betydelse för bolaget. I ljuset bl.a. av det s.k. medskicketets storlek i relation till koncernens offentliggjorda rörelseresultat och de i framställningen redovisade nyckeltalen kan

enligt nämndens mening överlåtelsen inte anses vara av oväsentlig betydelse för bolaget. Den särskilda beslutsordningen ska därför iakttas. Nämnden vill påpeka att den beslutsordningen inte hindrar att styrelsen beslutar om transaktionen och genomför överlåtelsen på villkor att bolagsstämman godkänner densamma.

Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.

-----

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Johan Munck (ordförande), Marianne Lundius (vice ordförande), Kajsa Lindståhl, Carl-Johan Pousette, Annika Poutiainen och Klas Tollstadius.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck

/Annica Sandberg

Rolf Skog