

Blendow Lexnova Expertkommentar - Affärsjuridik, april 2010

I april månads expertkommentar i affärsjuridik behandlar Robert Sevenius best practice vid affärsöverlåtelse. En norm som utvecklats när statens företagsöverlåtelse har granskats.

- Trots vissa svagheter framstår best practice som en relevant och rimlig norm för statens företagsförsäljningar. Det är ett affärsmönster som fritt utvecklats av näringslivets aktörer till båda sidors gagn och använts i otaliga affärer - framgångsrika som misslyckade, skriver Robert Sevenius.

Best practice – en norm för att granska statens företagsöverlåtelse

Regeringen har sålt ett antal aktieinnehav, ibland andra TeliaSonera, OMX, Vin & Sprit och Civitas Holding (Vasakronan). Affärerna har i tur och ordning synats av Riksrevisionen. Granskarna har i rapporterna utvecklat en norm som de kallar "best practice" (god sed) för att pröva om affärerna hållit den kvalitet som kan förväntas. Vad innebär den och är den en lämplig norm för granskning av denna typ av transaktioner?

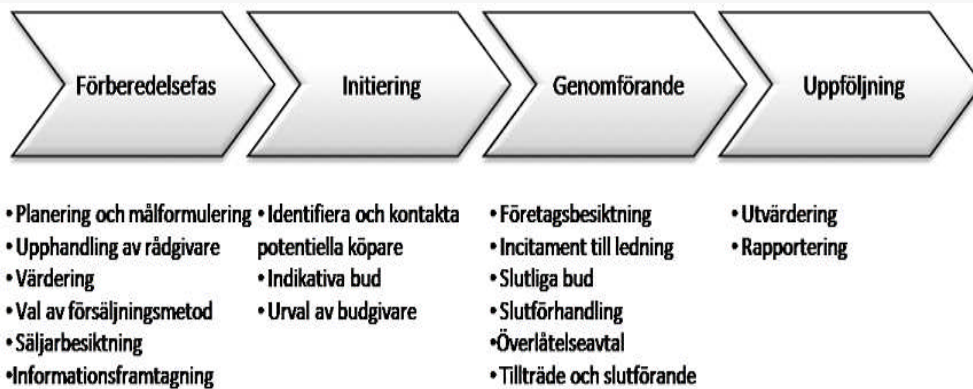
I samband med regeringens försäljningar av vissa statligt ägda bolag har Riksrevisionen granskat processerna i en s.k. effektivitetsgranskning. En effektivitetsgranskning ska enligt lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. "främst ta sikte på förhållanden med anknytning till statens budget, genomförandet och resultatet av statlig verksamhet och åtaganden i övrigt men får också avse de statliga insatserna i allmänhet." Enligt lag (1996:1059) om statsbudgeten ska hög effektivitet och god hushållning iakttas i statens verksamhet. Försäljningar ska genomföras affärsmässigt. Därför har den granskning som genomförts inte bara varit en avstämning mot budget och offentlighetslaglighet utan även mot god sed vid företagsöverlåtelse. Riksrevisionen är dock tydlig med att den goda seden inte är en lika stark bedömningsgrund som ett juridiskt regelsystem, utan den utgör en kompletterande operationalisering av begreppet affärsmässighet.

Granskningen av företagsaffärerna redovisas i fyra rapporter RiR 2007:8, 2008:12, 2009:9 och 2010:2, varav den senaste publicerades i mars 2010. Rapporterna är väl genomförda och är berikande läsning eftersom de intar ett lärandeperspektiv för att utveckla kunskap om företagsaffärer. Riksrevisionen har i sina rapporter utvecklat tanken om god sed. God sed har bl.a. använts av amerikanska och brittiska offentliga revisionsorgan. USA:s statliga revisionsorgan (United States General Accounting Office) skriver:

"Best management practices refer to the processes, practices, and systems identified in public and private organizations that performed exceptionally well and are widely recognized as improving an organization's performance and efficiency in specific areas."

Det finns en potentiell spänning mellan betydelsen av god sed som "det bästa" eller som "det generella", dvs. om normen ska baseras på det som visats vara den främsta metod som utvecklats av några aktörer eller det som är representativt för en större krets framgångsrika aktörer.

För att utröna god sed vid företagsöverlåtelse har Riksrevisionen rådfrågat ett antal experter i samband med de olika rapporterna. Regeringen har vid försäljningen av de båda helägda bolagen Vin & Sprit och Vasakronan använt sig av så kallade kontrollerade auktioner. God sed har därför kommit att handla om denna försäljningsmetod istället för andra alternativ. I princip har följande transaktionsprocess sagts vara god sed:



Den transaktionsprocess som Riksrevisionen jämfört de statliga försäljningarna med stämmer således överens med faktiskt iakttagna affärsmönster i näringslivet vid överlåtelser av privatägda företag. I vissa delar präglas transaktionsprocessen av den konjunktur som rådde på marknaden under högkonjunkturåren fram till finanskrisen. Det finns delar i processen som kan ifrågasättas som dels fördyrande, dels effektivitetshämmande. Seden att genomföra säljarbesiktningar (s.k. vendor due diligence) är kostsam och tidsödande. Den innebär att köparen egentligen får ytterligare ett prospekt utöver informationsmemorandumet och arbetet måste göras om igen med en företagsbesiktning ur köparens perspektiv. I fallet Vasakronan tog säljarbesiktningen sex månader i anspråk, vilket får ses som en lång tid även i ett bolag av denna storlek. En annan del av transaktionsprocessen sägs vara att extra motivera företagsledningen i målföretaget till att arbeta för säljaren och stanna kvar i sin anställning över ägarskiftet med en särskild, s.k. stay on-avtal. Skälet till dessa bonusavtal är att ledningen ska "sitta still i båten" och inte kritisera eller försvåra aktieägarens avyttring av bolaget. Utöver den extra kostnad som detta medför kan avtalen innebära att bolaget säljs till en vald köpare snarare än den köpare som betalar bäst, vilket är negativt för eventuella minoritetsaktieägare (jfr nedan). I transaktionsprocessen har det även framgått att överlåtelseavtalen innefattat mycket begränsade garantier från säljaren. Förfarandet är vanligt särskilt när s.k. PE-bolag säljer sina portföljföretag och syftet är att minska risken för framtida tvister. Denna sed torde dock påverka priset eftersom köparen utan garantier får ta större delen av risken. En sedvanligt garanterad transaktion ger typiskt sett en högre köpeskillning. Transaktionsprocessen är också med nödvändighet präglad av de särskilda omständigheter som hänger samman med de unika betingelserna i målföretag, säljare och köpare samt övriga marknadsförutsättningar. Transaktionsprocessen är ett mönster, inte ett regelverk.

En annan fråga om en praxis som utvecklats inom försäljning av privatägda medelstora aktiebolag i näringslivet är den rätta normen för försäljning av stora statligt ägda aktiebolag. De bolag som ägs av staten har många särdrag. Bland annat är de främsta intressenterna och indirekta ägarna samtliga svenska medborgare. Man skulle kunna säga att bolaget har en maximalt spridd intressentkrets, vida överstigande börsnoterade svenska bolag. I många av de bolag som staten är aktieägare i finns dessutom ett väsentligt samhällsintresse som staten försöker upprätthålla genom aktiv bolagsstyrning av bolaget. Den s.k. ägarenheten på Näringsdepartementet som förvaltar de flesta av de statligt ägda bolagen delar in portföljen i M-bolag och S-bolag. M-bolag förvaltas med marknadsmässiga krav och målsättningar medan förvaltningen av S-bolagen sker med hänsyn till särskilda samhällsintressen. S-bolag är bland andra Systembolaget och Svenska Spel. M-bolag är bland andra SJ, Vattenfall och LKAB. De bolag som finns på regeringens säljlista finns bland M-bolagen. Även i dessa bolag finns dock en sammanblandning med verksamheter eller tillgångar av nationellt intresse. I Vasakronan fanns exempelvis fastigheter av stor kulturell betydelse, i TeliaSonera viktig infrastruktur för telekommunikation. Ytterligare en faktor som särskiljer de statligt ägda bolagen från privatägda är att de förra styrs genom en förvaltning som måste iaktta de politiska och demokratiska spelreglerna.

Alternativet till att använda den sed som utvecklats i samband med kontrollerade auktioner hade varit exempelvis att använda de regler som utvecklats för offentliga uppköpserbjudanden. Dessa regler syftar framförallt till att främja likabehandling av aktieägare, dvs. reglerna har delvis tillkommit som ett

aktiemarknaden och de s.k. takeover-reglerna för Stockholmsbörsen och NGM. I dessa regler är bland annat företagsbesiktning omgivet av vissa restriktioner och styrelsen i målföretaget har en skyldighet att uttala sig om affärens lämplighet och värdering (se bl.a. expertkommentaren i Blendow Lexnova juni 2009). Denna typ av minoritetshänsyn torde vara relevanta i försäljningar av statligt ägda bolag med tanke på den mycket spridda kretsen av intressenter.

Trots att det alltså finns svagheter och alternativ till den goda seden som beskrivits av Riksrevisionen framstår den ändå som en relevant och rimlig norm för statens företagsförsäljningar. Det är ett affärsmönster som fritt utvecklats av näringslivets aktörer till båda sidors gagn och använts i otaliga affärer – framgångsrika som misslyckade. Och den har undersökts på ett förtjänstfullt sätt av Riksrevisionen och stämmer i allt väsentligt överens med både erfarenheter från marknadsaktörer och teoretiska studier. Det kan tilläggas att regeringen själv inte tycks ha utarbetat en motsvarande manual eller checklista för sina försäljningar utan istället helt förlitat sig på sina rådgivare. Ur detta perspektiv är Riksrevisionens granskning och rapportering extra viktigt.

Avslutningsvis kan det även noteras att Riksrevisionen funnit anledning att kritisera de statliga försäljningsprocesserna på en rad punkter utifrån den goda seden. De huvudsakliga punkterna i kritiken är att regeringen inte förberett sig tillräckligt inför försäljningarna vilket gjort att processerna brustit i tidsåtgång och fokus. Regeringen har i några viktiga delar haft en bristande kunskap om försäljningsobjekten. Upphandlingen av rådgivare har i vissa fall tagit för lång tid. Regeringens beställarkompetens, resurser och aktivitet gentemot rådgivarna har varit bristfällig så att man i alltför hög utsträckning blivit beroende av rådgivarna. Vid min egen genomläsning av rapporterna förvånas jag även av den begränsade vikt som regeringen lagt vid att värdera företagen och skapa sig en konkret målbild för transaktionen. Faktorer som professionella aktörer fäster stort avseende vid, men bristen speglar troligen de politiska överväganden som ligger till bakgrund för försäljningarna.



Robert Sevenius

Robert Sevenius Ekon. lic., jur.kand., verksam som rådgivare inom Transaction Services samt lärare vid Stockholms universitet, Företagsekonomiska Institutet m fl.