Publicerad i Aktiespararna nr 12 2016

Uppköp kräver ansvar

Sverige har en av Europas mest aktiva uppköpsmarknader. Aktiviteten på Stockholmsbörsen slås i regel bara av Londonbörsen. För aktieägarna har detta varit en bra utveckling. Ägarskiften brukar betyda goda uppköpspremier, även om det kan kännas tomt när ett gammalt ägande i ett Astra, Axis, Meda eller Skånska Banken tar slut.

Ändå vill jag påstå att vi aktieägare dragit detta lite för långt. Uppköpet av bromstillverkaren Haldex manar till eftertanke. Efter en utdragen budstrid där prislappen höjts från 100 kronor till 125 verkar nu tyska Knorr Bremse gå segrandes ur striden. Budet kan falla, om konkurrensmyndigheterna stoppar det eller om Knorr av någon anledning inte får in alla aktier. Det centrala här är istället de anställdas roll.

Styrelsen, ledningen och medarbetarna var positive till det bud som ZF, en annan tysk verkstadsjätte, la på 120 kronor. ZF hade då köpt på sig 20 procent av aktierna. ZF utlovade forsknings- och utvecklingsinvesteringar på 1 miljard kronor om året. Även Aktiespararna sa ja. En majoritet av aktieägarna tackade däremot nej.

När ZFs bud därefter föll svängde Haldex styrelse och ZF har nu valt att acceptera Knorrs bud. Så även Aktiespararna. De facklige representanterna i Haldex-styrelsen väljer då att göra ett eget utlåtande där de pekar på att Knorrs uppköp leder till förlorade arbetstillfällen och försäljning av verksamheter. Det centrala här att ingen bryr sig. Svenska uppköpsregler gör uttalandet helt verkningslöst.

Jag menar att det är ett orimligt förhållningssätt. Sverige är numer ganska ensamt bland våra konkurrentländer om att inte tillmäta anställda någon betydelse vid uppköp, speciellt när de har utländska förtecken.

Över hela Europa såväl som i USA reagerar regeringarna med förändrade regelverk. När kinesiska Medea köper den tyska robottillverkaren Kuka tvingas de erbjuda anställda en sysselsättningsgaranti och inte flytta några fabriker på 7,5 år. I Storbritannien har börsstyrelser numer goda möjligheter att förhala ovälkomna bud från att presenteras för aktieägarna, vilket var fallet när Pfizer försökte köpa Astrazeneca för två årsedan. I USA vill presidenten stoppa förvärv från statliga kinesiska bolag. När det kinesiska statskontrollerade Chemchina köper Schweiziska kemijätten Syngenta blir huvudkontoret kvar, genom en speciell bolagsstyrningskonstruktion.

Den i Sverige nonschalanta inställningen till varningsropen från Haldex-facket bör därför mana till eftertanke. En hel del forskning visar att en öppen förvärvsmarknad inte alltid speglar en sund konkurrens och strukturomvandling till nytta för samhället i stort. Allt som oftast är det istället de företag som går att köpas som köps: (i) stora bolag köper mindre, för att de har tillgång till smartare rådgivare; (ii) bolag som är skyddade av olika mekanismer köper bolag som har en öppen ägarbild, eftersom de själva inte är utsatt för uppköp. Andra pekar på att en förvärvspremie kan ses som en förmögenhetsöverföring av bolagets värde till en intressent, dvs nuvarande aktieägare. Intressenter som anställda kan komma i kläm där de löper risk att inte bara förlora sin

sysselsättning utan att bli av med en mångårig investering i en hel de företagsunik kompetens.

Eftersom aktieägarna har en speciellt stark ställning i svensk bolagsstyrning är det rimligt att utkräva att aktieägarna också tar ett speciellt ansvar i samband med uppköp. Istället för att gratulera Carnegie fonder, som var först med att sälja till Knorr Bremse, borde frågan ställas om det är rimligt att de tjänar kortsiktiga pengar utan att ta ansvar för den ekonomiska utvecklingen i landet i övrigt, trots att spararna i Carnegies fonder bor och arbetar i Sverige och förmodligen räknar med att deras barn också ska kunna göra det.

Och vi som girigt sålde för en femma till över aktiemarknaden? En sådan räcker väl knappt för att gå på en publik toa längre?

Sophie Nachemson-Ekwall
doktor vid Handelshögskolan i Stockholm
medlem i Aktiespararnas bolagskommitté