



et aktieselskab indregistreret i Danmark
CVR-nr. 42 99 78 11

**Optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København A/S
af 10.203.784 stk. allerede udstedte aktier a nominelt DKK 1**

Dette Prospekt (som defineret) er udarbejdet i forbindelse med optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København A/S ("NASDAQ OMX København") af i alt 10.203.784 stk. allerede udstedte aktier a nominelt DKK 1 bestående af nominelt DKK 10.000.000 (svarende til 10.000.000 stk. nye aktier) (de "Nye Aktier") udstedt den 18. marts 2011 og registreret i VP SECURITIES A/S ("VP SECURITIES") den 21. marts 2011 til Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S ("Bankerne") samt Torben Strøyerberg, Christian Strøyerberg, Niels Kaj Strøyerberg, Max Schön Verwaltungsgesellschaft mbH og SAST ApS ("De Långivende A-aktionærer") ("Bankerne" og "De Långivende A-aktionærer" samlet benævnt "Investorgruppen"), samt nominelt DKK 203.784 (svarende til 203.784 stk. tidligere A-aktier) ("Tidligere A-aktier"). Der udstedes ikke yderligere aktier i Sanistål A/S ("Selskabet" eller "Sanistål") i forbindelse med offentliggørelsen af dette Prospekt.

Forud for den ekstraordinære generalforsamling, som blev afholdt den 18. marts 2011, var der i Selskabet udstedt nominelt DKK 192.378.400 aktier (svarende til 1.923.784 stk. aktier a nominelt DKK 100) fordelt på nominelt DKK 20.378.400 A-aktier (svarende til 203.784 stk. A-aktier a nominelt DKK 100) og nominelt DKK 172.000.000 B-aktier (svarende til 1.720.000 stk. B-aktier a nominelt DKK 100).

På den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 traf aktionærerne i Selskabet beslutning om at nedsætte Selskabets aktiekapital fra nominelt DKK 192.378.400 til nominelt DKK 1.923.784 og herunder ændre stykstrørelsen på Selskabets aktier fra nominelt DKK 100 til nominelt DKK 1 (de "Eksisterende Aktier"), at forhøje aktiekapitalen med nominelt DKK 10.000.000 (svarende til 10.000.000 stk. aktier a nominelt DKK 1) fra nominelt DKK 1.923.784 til nominelt DKK 11.923.784 samt at sammenlægge Selskabets A- og B-aktieklasser til én aktieklasse.

Der var således tale om en rettet emission på 10.000.000 stk. Nye Aktier a nominelt DKK 1 tegnet af Investorgruppen uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer ("Udbuddet"). De Nye Aktier blev tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000, hvoraf Bankerne har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 500.000.000, og De Långivende A-aktionærer har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 50.000.000 til markedskurs ved en pris på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 21 - Yderligere oplysninger" for en nærmere beskrivelse heraf. Efter gennemførelsen af Udbuddet består Selskabets aktiekapital af nominelt DKK 11.923.784 fordelt på 11.923.784 aktier a nominelt DKK 1, som alle tilhører én aktieklasse. Investorgruppens tegning af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011. De Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Udbuddet var ikke garanteret.

Bankerne har i forbindelse med Udbuddet den 8. april 2011 modtaget endelig dispensation fra forpligtelsen til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærerne i Selskabet fra Finanstilsynet. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 4 - Oplysninger om de værdipapirer, der optages til handel" for en nærmere beskrivelse heraf.

Selskabet har en række kreditfaciliteter hos Bankerne (som beskrevet i "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter"). Kreditfaciliteterne er i forbindelse med Udbuddet blevet forlænget til den 30. juni 2012. Selskabets kapitalberedskab efter Udbuddet forventes at være tilstrækkeligt til at finansiere Selskabets planlagte aktiviteter indtil 30. juni 2012. Såfremt en af de risici, som Koncernen (som defineret) står overfor, herunder, men ikke begrænset til, risici beskrevet i "Risikofaktorer", materialiserer sig, kan Selskabet blive nødsaget til at rejse yderligere egenkapital i fremtiden. Hvis dette ikke lykkes, vil Bestyrelsen (som defineret) reducere Selskabets driftsomkostninger og overveje strategiske alternativer. Dette kan få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets fremtidsudsigter og kursen på Selskabets aktier og vil kunne påføre Selskabets aktionærer tab. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af proventu" for en nærmere beskrivelse heraf.

Investorer opfordres til at læse afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse faktorer, som kan få negativ indflydelse på værdien af Selskabets aktier.

Selskabets Eksisterende Aktier (med udtagelse af de Tidligere A-aktier) er noteret på NASDAQ OMX København under ISIN-koden DK0010245661. De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt under samme ISIN-kode som Selskabets øvrige Eksisterende Aktier og under symbolet "SANI".

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier må, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud eller et sådant salg er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier må, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud eller et sådant salg er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor.

Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet eller om, hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse og ethvert udbud og/eller salg af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier i USA er ikke tilladt med undtagelse af udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Dette Prospekt er dateret den 10. juni 2011 ("Prospektdatoen").

General Information

Vigtige oplysninger om dette Prospekt

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovekennetegnelse nr. 298 af 8. april 2011 om værdipapirhandel m.v. med senere ændringer ("Værdipapirhandelsloven"), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med senere ændringer ("Prospektforordningen") samt Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000 ("Prospektbekendtgørelsen"). Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København af de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier. Der udstedes ikke yderligere aktier i Selskabet i forbindelse med offentliggørelsen af dette Prospekt.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med Udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Selskabet. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser. Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Selskabet og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt.

Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ny omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i forbindelse med oplysningerne i Prospektet, som kan påvirke vurderingen af de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier, og som indtræder eller konstateres i perioden mellem tidspunktet for Prospektets godkendelse og påbegyndelsen af handel på et reguleret marked, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til gældende love og regler i Danmark.

Selskabet er ansvarlig for Prospektet i henhold til gældende dansk lovgivning, og ingen anden person afgiver nogen udtrykkelige eller underforståede erklæringer eller garantier med hensyn til korrektheden eller fuldstændigheden af dette Prospekt eller de oplysninger eller erklæringer, der er indeholdt heri.

Prospektet må ikke videregives, gengives eller på anden måde videreføres af andre end Selskabet. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Salgsbegrænsninger

Udbuddet er gennemført i henhold til dansk ret, og Selskabet har ikke taget og vil ikke tage skridt i nogen jurisdiktion uden for Danmark, som kunne resultere i et offentligt udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier.

Udleveringen af Prospektet eller markedsføring af Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier er i visse lande begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier. Selskabet har ikke noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en eksisterende aktionær eller en potentiel køber af aktier i Selskabet. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og videre salgsbegrænsninger for Eksisterende Aktier og de Nye Aktier i visse jurisdiktioner. En potentiel køber heraf skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, udbyder eller sælger disse eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som måtte kræves for at erhverve Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet selv at indhente oplysninger om samt at overholde disse begrænsninger. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for en eventuel overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en eksisterende aktionær eller en potentiel køber af aktier i Selskabet. Ved køb af aktier i Selskabet vil en køber blive anset for at have bekræftet, at Selskabet og revisor kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i Prospektet, eller som den pågældende afgiver ved køb, er overholdt af den pågældende køber.

En potentiel køber af Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, udbyder eller sælger disse eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve Eksisterende Aktier og/eller de Nye Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier må, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud eller et sådant salg er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier må, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud eller et sådant salg er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne købe de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier. Selskabet påtager sig intet juridisk ansvar for overtrædelse af disse begrænsninger. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 5 - Vilkår og betingelser for Udbuddet" for yderligere oplysninger om begrænsninger i forbindelse med udbud og salg af de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier og udlevering af dette Prospekt.

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalt sig om Udbuddet eller om, hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse og ethvert udbud og/eller salg af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier i USA er ikke tilladt med undtagelse af udbud og salg i henhold til Regulation S.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af den Europæiske Union ("EU"), og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle i Selskabets Ledelse (som defineret) samt Nøglemedarbejdere (som defineret) kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab som Selskabet eller dets Ledelse eller Nøglemedarbejdere ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab som Selskabet og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især herefter en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000, og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier til offentligheden" vedrørende nogen Nye Aktier eller Tidligere A-aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektivet" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (herefter "Bekendtgørelsen"), eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan videreformidles, som defineret i paragraf 49(2)(a) - (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes under ét "Relevante Personer"). De Nye Aktier og de Tidligere A-aktier er kun tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at købe eller på anden måde erhverve de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette Prospekt eller indholdet heraf.

Meddelelse til personer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet eller om, hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne købe de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier. Selskabet påtager sig intet juridisk ansvar for overtrædelse af disse begrænsninger.

INDHOLDSFORTEGNELSE

Ansvar og erklæringer	6
Resumé	7
Forretningsoversigt	7
Strategi	8
Resultatforventninger for Sanistål 2011	10
Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu	10
Resumé af risikofaktorer	12
Udvalgte regnskabsoplysninger.....	15
Resumé af Udbuddet	17
Forventet tidsplan og Selskabets finanskalender	19
Risikofaktorer	20
Præsentation af regnskabsoplysninger og visse øvrige oplysninger	27
DEL I. Virksomhedsbeskrivelse.....	28
1. Ansvarlige	29
2. Revisorer	30
3. Udvalgte regnskabsoplysninger.....	31
4. Risikofaktorer.....	32
5. Oplysninger om Selskabet.....	33
6. Forretningsbeskrivelse.....	37
7. Organisationsstruktur	42
8. Ejendomme, anlæg og udstyr	44
9. Gennemgang af drift og regnskaber	46
10. Kapitalressourcer.....	56
11. Forskning og udvikling, patenter og licenser	57
12. Trendoplysninger	58
13. Resultatforventninger	59
14. Selskabets Ledelse.....	65
15. Aflønning og goder	70
16. Selskabets Ledelses arbejdspraksis	73
17. Medarbejdere.....	75
18. Større Aktionærer	78
19. Transaktioner med nærtstående parter.....	79
20. Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater	80
21. Yderligere oplysninger	81
22. Væsentlige kontrakter.....	85
23. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer	87
24. Dokumentationsmateriale.....	88
25. Oplysninger om kapitalbesiddelser	89

26. Definitioner og ordliste	90
DEL II. Udbuddet.....	93
1. Ansvarlige	94
2. Risikofaktorer.....	95
3. Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu	96
4. Oplysninger om de værdipapirer, der optages til handel	100
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet.....	107
6. Optagelse til handel og officiel notering	110
7. Værdipapirihædere, der ønsker at sælge, og lock-up aftaler	111
8. Omkostninger	112
9. Udvanding	113
10. Yderligere oplysninger	114
11. Indarbejdelse af oplysninger ved henvisning	115
Appendiks	117
1. Vedtægter	118

ANSVAR OG ERKLÆRINGER

Selskabets Ledelses erklæring

Selskabet er ansvarlig for Prospektet i henhold til dansk lovgivning. Sanistål A/S' hovedkontor er beliggende i Danmark på Håndværkervej 14, 9000 Aalborg.

Vi erklærer hermed, at vi som ansvarlige for Prospektet har gjort vores bedste for at sikre, at oplysninger i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, der kan påvirke dets indhold.

Aalborg, 10. juni 2011

Bestyrelsen

Ole Steen Andersen
Formand
Direktør

Jens Jørgen Madsen
Næstformand
Direktør

Walther Vishof Paulsen
Bestyrelsesmedlem
Direktør

Steen Gede
Bestyrelsesmedlem
Adm. direktør

Peter Vagn-Jensen
Bestyrelsesmedlem
Direktør

Ole Enø Jørgensen
Bestyrelsesmedlem
(Medarbejdervalgt)
Salgskonsulent

Per Gammelgaard
Bestyrelsesmedlem
(Medarbejdervalgt)
Lagermedarbejder

Benny Kirkeby
Bestyrelsesmedlem
(Medarbejdervalgt)
Driftschef

Direktionen

Christian Bruno Lund
Adm. direktør

Flemming Glamann
Økonomidirektør

RESUMÉ

Resuméet bør læses som en indledning til Prospektet og i sammenhæng med de mere detaljerede oplysninger, som fremgår andetsteds i Prospektet. Enhver beslutning om investering i de Eksisterende og/eller de Nye Aktier bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. Selskabet, som har udfærdiget resuméet og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet.

Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse særlige forhold, som investor bør overveje, inden der træffes beslutning om erhvervelse af aktier i Selskabet. Visse af de anvendte termer i resuméet er defineret i "Definitioner og ordliste".

Forretningsoversigt

Introduktion

Sanistål er en grossistvirksomhed og er totalleverandør inden for VVS og VA (vand og afløb), Carl F Produkter (som defineret), elteknik, værktøj, maskiner, teknik, stål og metal samt bilindretning. Selskabet har et bredt udbud af produkter og tilbyder rådgivning samt en lang række servicekoncepter til både industri og byggeri.

Selskabet er en landsdækkende virksomhed i Danmark, Letland og Litauen og driver herudover virksomhed i Nordtyskland, Estland og Polen.

Forretningsområder

Sanistål har overordnet to forretningsområder:

- Byggeri, og
- Industri.

De to forretningsområder danner endvidere grundlag for salgs- og markedsorganisationens overordnede organisering i to divisioner.

På trods af at der er to forretningsområder, er der en række fælles bærende elementer. Dels er en del af produktsortimentet fælles for de to divisioner, og dels er den grundlæggende logistikydelse den samme.

Byggeri Divisionen

Byggeri Divisionen (som defineret) omfatter byggeriaktiviteterne i Sanistål samt i de tre baltiske datterselskaber.

Byggeri kan inddeles i tre hovedproduktgrupper: i) VVS, ii) VA (vand og afløb), samt iii) beslag og øvrige produkter til træ.

Byggeri Divisionen bearbejder først og fremmest de tre branchesegmenter: i) VVS-installatører, ii) entreprenører, og iii) tømrer-/snedkervirksomheder. Inden for hvert segment har Sanistål skabt tilpassede løsninger, som dækker de særlige behov, der gælder i forhold til kundernes opgavetyper fra spjæld-/serviceforretninger til store anlægsinstallationer og hovedentrepriser.

Industri Divisionen

Industri Divisionen (som defineret) omfatter industriaktiviteterne i Sanistål, de tre baltiske datterselskaber, Max Schön AG og Serman & Tipsmark A/S.

Industri Divisionen kan inddeles i to hovedproduktgrupper: i) stål, samt ii) industriens følgeprodukter, såsom værktøj, maskiner og tekniske komponenter.

Industri Divisionen bearbejder først og fremmest de to branchesegmenter: i) Virksomheder inden for jern- og metalindustrien, smede og andre stålforbrugende virksomheder, og ii) Virksomheder der fordeler sig bredt over hele industrien, dvs. industriel produktion samt industriel håndværk og service. Industri Divisionen bearbejder sit markedspotentiale i forhold til de særlige behov, som findes i procesindustriens krav om nonstop kontinuitet i sine produktionsanlæg i den ene yderlighed over til den traditionelle håndværksorienterede maskinindustri begrænsede planlægningsforudsætninger i den anden yderlighed. Sanistål løser denne variation igennem kundetilpassede koncepter, som spænder fra integrerede samarbejdsmodeller baseret på koncepter inden for supply chain management til elektronisk samhandel.

Sanistål arbejder kun på "business to business"-markedet, og opsøger derfor ikke salg til det private marked.

Fælles for Byggeri Divisionen og Industri Divisionen er, at Selskabet har en overordnet strategi og koncernpolitik for salgsledelse, indsatsstyring og målesystemer. Således måler Sanistål sin overordnede udvikling i markedsandel og kundetilfredshed, og på detailniveau måles der på enkeltkunders rentabilitet samt Saniståls leveringskvalitet m.v.

Leverandører

Saniståls produktsortiment fremstilles af mange leverandører, som typisk enten er europæiske eller globale aktører.

Sanistål foretrækker at samarbejde med markedsledende leverandører af høj kvalitetsprodukter, der er villige til at indgå i et tæt og forpligtende samarbejde omkring viden, markedsføring, service og optimering af den samlede forsyningskæde.

Produktportefølje

Sanistål lagerfører, efter Selskabets Ledelses vurdering, Danmarks største og mest komplette sortiment af tekniske komponenter og værktøj til professionelle brugere.

Produkterne kan overordnet opdeles i fem hovedproduktgrupper: i) VVS-produkter, ii) stål og metaller, iii) værktøj, maskiner og el-produkter, iv) beslag og øvrige produkter til træ, og v) øvrige produkter.

Markedsbeskrivelse

Saniståls væsentligste geografiske marked er Danmark. Derudover arbejder Sanistål i Nordtyskland samt Østeuropa (Letland, Litauen, Estland og Polen).

Byggeri Divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i Selskabet samt i de tre baltiske datterselskaber. Markedsforholdene inden for Byggeri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvor Sanistål har den største eksponering ved vedligehold.

Industri Divisionen omfatter industriaktiviteterne i Selskabet, de tre baltiske datterselskaber, Max Schön AG og Serman & Tipsmark A/S. Markedet inden for Industri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i OEM (Original Equipment Manufacturing), hvor Sanistål leverer komponenter og råvarer (stål), der indgår i industriens slutprodukter, og i MRO (Maintenance, Repair and Operations), hvor der leveres komponenter og hjælpemidler til industriens produktionsprocesser.

I alle de lande, hvor Koncernen er repræsenteret, er der tale om et marked for byggeri samt et marked for industrielle vedligeholdelsesprodukter, og de primære kunder består af håndværkere samt industrivirksomheder.

Markedet, hvor Koncernen opererer, er bl.a. kendetegnet ved, at det er muligt at udskifte eller substituere et produkt eller varemærke for et andet. Sanistål er således ikke i væsentlig grad afhængig af patenter, licenser, industri-, handels- eller finanskontrakter eller nye fremstillingsprocesser.

Strategi

Koncernens overordnede strategiske mål er at være en moderne grossistvirksomhed ved at være en værdiskabende samarbejdspartner i forhold til sine kunder. At skabe værdi hos kunderne kræver, at Selskabet medvirker til at sætte sine kunder i stand til at øge effektiviteten og skabe bedre løsninger i deres egne primære opgaveudførelser.

Det er således Selskabets vision:

- at være den foretrukne samarbejdspartner for industrien samt service- og entreprenørbranchen, og
- at samarbejdet med Selskabet skal sætte kunden i stand til at effektivisere fremskaffelsen af samt optimere anvendelsen af komponenter, applikationer og viden.

Saniståls handlingsplan har i perioden 2008 - 2010 skabt en fokuseret kerneforretning, der består af:

- Den danske Byggeri Division, inklusive Carl F Produkter,
- Den danske Industri Division, inklusive stålsegmentet,
- Industri Divisionens aktiviteter i Tyskland, og
- Byggeri- og Industri Divisionens aktiviteter i de tre baltiske lande.

Handlingsplanen for kerneforretningen dækker 2011 og de kommende år og har følgende hovedelementer:

- Der skal skabes lønsom salgsvækst,
- Der skal være stort fokus på at fastholde/forøge bruttoavanceprocenten,
- De faste omkostninger skal styres hårdt gennem endnu større effektivitet i alle led, og
- "Cash is king"- pengestrømme skal forbedres yderligere, så gælden løbende kan reduceres.

I kerneforretningen arbejder Selskabet med en række elementer:

- Tilstedeværelse i lokalområder og at skabe nærhed til den enkelte kunde,
- Sikre kompetente medarbejdere,
- Synlig markedsføring, og
- Optimering af organisationen.

Tilstedeværelse i lokalområder og at skabe nærhed til den enkelte kunde

En del af Saniståls strategi er at være tæt på sine kunder. Dette indebærer både at være til stede i lokalområderne, således at Saniståls forretninger er lige om hjørnet og kan tilbyde både de produkter og den rådgivning, som kunden efterspørger.

I tillæg til dette lægger Sanistål vægt på at skabe nærhed til den enkelte kunde, således at produkter og rådgivning tilpasses det specifikke kundebehov.

Sikre kompetente medarbejdere

De menneskelige ressourcer udgør et helt afgørende aktiv for enhver virksomhed og ikke mindst i en handelsvirksomhed som Sanistål. Medarbejdernes fælles indsats og relationer til kunderne er således en afgørende succesfaktor i forhold til at opbygge og fastholde kundernes loyalitet.

Selskabet har således fokus på kompetenceudvikling af ledere såvel som medarbejdere og investerer løbende i uddannelse.

Sanistål har en kultur, der er stærkt forankret i medarbejderstaben, og Selskabets Ledelse søger at sikre både en høj motivation og en høj arbejdsmoral i hele organisationen.

På trods af de usikkerhedsmomenter, der er foranlediget af den finansielle krise, er Saniståls organisation præget af en overordentlig høj medarbejderloyalitet. Således er det kun ganske få medarbejdere, der selv har opsagt deres

stillinger, på trods af de store udfordringer, som Selskabet, og dermed også den enkelte medarbejder, har været igennem inden for de seneste år.

Synlig markedsføring

Selskabet arbejder til stadighed på at gøre navnet "Sanistål" til et let genkendeligt navn og på at sikre et, i forhold til branchen, højt aktivitetsniveau for dermed at sikre, at virksomheden er synlig, også i lokalområderne.

En væsentlig del af marketingaktiviteterne finansieres af Saniståls leverandører og gennemføres i koordinerede aktiviteter for at opnå den højeste mulige effekt. En stigende del af Saniståls markedsføring kanaliseres løbende over i elektroniske medier, hvilket er med til både at øge målrettetheden og give en økonomisk effektivitetsstigning, samtidig med at resultaterne bliver mere målbare, og Selskabets reaktionsevne øges.

Optimering af organisationen

Sanistål arbejder konstant på at optimere organisationen for derigennem at sikre, at både struktur, virksomhedskultur og uddannelse af medarbejderne er i højsædet.

Selskabets Ledelses fremmeste prioritet er at sikre, at der til enhver tid er de rigtige ressourcer tilknyttet, og at alle medarbejdere besidder de rigtige kompetencer og uddannelser. "Sanistålskolen", som udgør fundamentet for Selskabets efteruddannelse i Danmark, udbyder et omfattende program af interne kurser og koordinerer ligeledes leverandørernes bidrag til at udbygge medarbejdernes produktfaglige kompetencer.

Som et af de primære opfølgingsinstrumenter afholdes årlige medarbejdertilfredshedsmålinger. Disse erfaringstal giver den enkelte leder og Direktionen (som defineret) en værdifuld temperaturmåling i organisationen.

Resultatforventninger for Sanistål 2011

Den samlede nominelle omsætningsvækst forventes at blive i niveauet 7 % i forhold til realiseret 2010.

På baggrund af forudsætningerne er det forventningen, at EBITDA i 2011 vil udgøre mellem DKK 125 og DKK 155 mio. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme.

Baseret på ovenstående forudsætninger forventes nu et resultat mellem DKK 10 og DKK 40 mio.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Udbuddet er gennemført, og de Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Udbuddet medførte et bruttoprovener til Selskabet på DKK 550 mio. Nettoprovener (bruttoprovener efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 545 mio. Bruttoprovener på DKK 550 mio. er anvendt til at gældskonvertere ansvarlige lån på DKK 550 mio. til aktiekapital, som beskrevet nedenfor.

Baggrund for Udbuddet

Den økonomiske krise ramte i slutningen af 2008 Saniståls hovedmarkeder meget hårdt, og omsætningen faldt drastisk fra januar 2009. I perioden 2008 - 2010 blev omsætningen således reduceret med DKK 2,5 mia. (svarende til 40 %). Selskabets Ledelse har som reaktion herpå i perioden 2008 - 2010 reduceret medarbejderstaben med 1.319 medarbejdere (svarende til 46 %), omkostningerne er reduceret med DKK 465 mio. (svarende til 32 %), og arbejdskapitalen er reduceret med DKK 771 mio. (svarende til 55 %). Samtidig med at disse nødvendige reduktioner er gennemført, er hele Saniståls logistiksystem effektiviseret gennem en centralisering af lagre og en outsourcing af distributionen. Samlet set har dette bevirket, at til trods for at omsætningen er reduceret med 40 %, var Saniståls kerneforretning i 2. halvår 2010 atter lønsom, og logistiksystemerne var opdateret til uden investeringer at kunne håndtere en forøget omsætning, når markederne atter normaliseres.

Som et led i fokuseringen på kerneforretningen blev det besluttet at frasælge og afvikle aktiviteterne i datterselskabet Carl F International (som defineret). Denne aktivitet har samlet set givet et væsentligt tab, men er ved at være afviklet. Det samlede tab på erhvervelsen af Carl F International er i niveauet DKK 475 mio., inkl. renter af investeringen.

Investeringen i det associerede selskab Brødrene A & O (som defineret) har siden købet i 2007 medført et regnskabsmæssigt tab på omkring DKK 270 mio., inkl. renter af investeringen.

Sanistål har således lidt betydelige kapitaltab og har derfor været tynget af en utilstrækkelig kapitalisering og en uhensigtsmæssig kapitalstruktur. Som konsekvens heraf blev der etableret en samlet løsningsmodel (som beskrevet nedenfor) med henblik på at opnå en væsentlig bedre kapitalisering (soliditeten øges fra -3 % til 17 %), fjerne usikkerheden om den finansielle opbakning til Selskabet og opnå en årlig rentebesparelse på omkring DKK 35 mio.

Selskabet har en række kreditfaciliteter hos Bankerne. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og "Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf.

For at kompensere for kapitaltab og skabe tillid til Selskabet indgik Selskabet den 19. januar 2009 en ansvarlig låneaftale, som ændret ved tillæg af 15. december 2009, med Bankerne om konvertering af almindelige lån under Bankernes eksisterende kreditfaciliteter til ansvarlig lånekapital på i alt DKK 250 mio. De Långivende A-aktionærer indskød samtidig hermed DKK 50 mio. som ansvarlige lån, idet Selskabet og De Långivende A-aktionærer den 19. januar 2009 indgik en ansvarlig låneaftale, som ændret ved tillæg af 15. december 2009. Dertil kommer, at Selskabet den 15. december 2009 indgik endnu en ansvarlig låneaftale med Bankerne om konvertering af almindelige lån under Bankernes eksisterende kreditfaciliteter til ansvarlig lånekapital på i alt DKK 250 mio.

På baggrund af Saniståls økonomiske situation og budget for 2011 var det Bankernes og Saniståls vurdering, at Sanistål med aftalerne ikke ville være i stand til at indfri de ansvarlige lån ved forfald. Ej heller ville Selskabet inden for en overskuelig fremtid kunne finansiere sin virksomhed på almindelige kommercielle vilkår og heller ikke væsentligt kunne nedbringe sin rentebærende gæld ultimo 2010 på DKK 2.338 mio. Ligeledes var det ikke sandsynligt, at Sanistål kunne opnå alternativ finansiering fra andre långivere på acceptable betingelser. Sanistål vurderede endvidere, at en offentlig emission ikke med den daværende gældsætning kunne tilvejebringe et tilstrækkeligt provenu til fortsat drift uden en løsningsmodel, og Sanistål ville dermed ikke kunne fremskaffe likviditet til fortsat drift, medmindre kreditfaciliteterne blev opretholdt og forlænget.

Sanistål, Bankerne og De Långivende A-aktionærer blev på baggrund deraf enige om en løsningsmodel, som skulle omfatte en forlængelse af kreditfaciliteterne, forudsat at der samtidig fandtes en mere varig løsning på Saniståls kapitalisering og kapitalstruktur. Løsningen ville indebære, at egenkapitalen forøgedes med omkring DKK 550 mio., at soliditeten forøgedes fra -3 % til 17 %, at usikkerheden om den finansielle opbakning til Selskabet fjernedes, og at Sanistål ville opnå en rentebesparelse på omkring DKK 35 mio. årligt.

Løsningsmodellen skulle bestå af følgende hovedpunkter:

- Aktieklasserne skulle sammenlægges med den konsekvens, at stemmeretsforskellen mellem Selskabets A- og B-aktier blev ophævet.
- Aktiekapitalen skulle nedsættes fra nominelt DKK 192.378.400 til nominelt DKK 1.923.784 ved en kapitalnedsættelse til dækning af tab og ved reduktion af stykstørrelsen på hver aktie fra nominelt DKK 100 til nominelt DKK 1. Kapitalnedsættelsen ville ikke medføre ændring af den enkelte aktionærs ejerandel.
- Der skulle gennemføres en kapitalforhøjelse på nominelt DKK 10.000.000 fra nominelt DKK 1.923.784 til nominelt DKK 11.923.784 ved gældskonvertering på samlet DKK 550.000.000 ved konvertering af Bankernes og De Långivende A-aktionærers ansvarlige lån til aktiekapital. Bankerne skulle samlet konvertere DKK 500.000.000, og De långivende A-aktionærer skulle samlet konvertere DKK 50.000.000. Der skulle indgås en aftale mellem Selskabet, Bankerne og De Långivende A-aktionærer om, at kapitalforhøjelsen skulle ske ved en rettet emission til markedskurs uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer til en kurs på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. De Nye Aktier skulle sammen med Selskabets Tidligere A-aktier snarest muligt efter gennemførelsen af den rettede emission, og i forbindelse med Selskabets offentliggørelse af et prospekt ansøges om at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København.
- Bankerne skulle på uændrede rentevilkår forlænge kreditfaciliteterne, som er uopsigelige indtil den 30. juni 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants, som Selskabets

Ledelse vurderede, at Selskabet ville kunne overholde inden for Selskabets budget. Aftalen om forlængelse af kreditfaciliteterne var betinget af, at Selskabets generalforsamling godkendte kapitalforhøjelsen i henhold til løsningsmodellen. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse af rammelåneaftalen med Bankerne.

Løsningsmodellen blev godkendt af generalforsamlingen på en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 18. marts 2011.

Det er Bestyrelsens vurdering, at det er den bedste løsningsmodel for såvel Selskabet som aktionærerne, som Bestyrelsen har kunnet forhandle sig frem til med Bankerne og De Långivende A-aktionærer. Bestyrelsen har afklaret det fremtidige strategiske fundament med Bankerne, og der er enighed om, at Sanistål fremover skal fokusere på kerneforretningen.

Anvendelse af provenu

De Nye Aktier er tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000, hvoraf Bankerne har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 500.000.000, og De Långivende A-aktionærer har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 50.000.000 til markedskurs ved en pris på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. Investorgruppens tegning af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011. De Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Som et resultat af tegningen blev Danske Bank A/S største aktionær i Selskabet med en ejerandel på 43,6 % af Selskabets aktiekapital umiddelbart efter Udbuddet. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 18 - Større Aktionærer" for en nærmere beskrivelse heraf.

Selskabet har en række kreditfaciliteter hos Bankerne. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og "Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf. Kreditfaciliteterne er i forbindelse med Udbuddet blevet forlænget til den 30. juni 2012. Selskabets kapitalberedskab efter Udbuddet forventes at være tilstrækkeligt til at finansiere Selskabets planlagte aktiviteter indtil 30. juni 2012. Såfremt en af de risici, som Koncernen står overfor, herunder, men ikke begrænset til, risici beskrevet i "Risikofaktorer", materialiserer sig, kan Selskabet blive nødsaget til at rejse yderligere egenkapital i fremtiden. Hvis dette ikke lykkes, vil Bestyrelsen reducere Selskabets driftsomkostninger og overveje strategiske alternativer. Dette kan få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets fremtidsudsigter og kursen på Selskabets aktier og vil kunne påføre Selskabets aktionærer tab.

Resumé af risikofaktorer

En investering i de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier indebærer en risiko. Sådanne risici omfatter, men er ikke begrænset til, de risikofaktorer, der er beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer". Enhver af disse risici kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme, finansielle stilling og fremtidsudsigter samt Selskabets aktiers værdi. Der er yderligere risici og usikkerhedsfaktorer, herunder dem, som Selskabet på nuværende tidspunkt ikke er bekendt med eller som det anser som værende uvæsentlige, der kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme, finansielle stilling eller fremtidsudsigter, eller som kan forårsage andre begivenheder, som kan medføre, at investor mister hele eller en del af sin investering. Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der kan påvirkes af fremtidige begivenheder og er forbundet med risici og usikkerhed. Koncernens faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn, som følge af mange faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i Prospektet, jf. afsnittet "Præsentation af regnskabsoplysninger og visse øvrige oplysninger".

Risici forbundet med Selskabets økonomiske resultater og ressourcer

- Koncernen har oplevet betydelige udsving i de økonomiske resultater og er stadig afhængig af den generelle økonomiske udvikling
- De fremtidige realiserede økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de forventede fremtidige økonomiske resultater
- Risici forbundet med at Koncernens strategi ikke kan gennemføres

- Såfremt Selskabet i fremtiden får brug for ny finansiering, kan denne vise sig at være vanskelig at opnå
- Koncernen har en uforholdsmæssig stor gældsbyrde
- Såfremt Selskabets kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed af Bankerne frem til 30. juni 2012, ikke fornyes, kan det få negativ indvirkning på Selskabet

Risici forbundet med Koncernens aktiviteter, brancher og markederne, hvorpå Koncernen driver virksomhed

- Koncernen opererer på et konkurrencepræget marked, hvilket kan påvirke Koncernens profitabilitet negativt
- Der er risiko for, at europæiske konkurrenter vælger at satse på det danske marked, hvilket kan skærpe konkurrencen
- Prisen på stål kan svinge, hvilket kan påvirke Selskabets indtjeningsmuligheder

Risici forbundet med valuta og andre finansielle risici

- Koncernen er eksponeret for ændringer i valutakurser
- Koncernen er eksponeret for kreditrisiko i relation til sine kunder
- Der er risiko for, at Koncernen må nedskrive på aktiveret goodwill
- Koncernen er eksponeret for konjunkturudsving på egne lagerbeholdninger
- Koncernen kan muligvis ikke udnytte sin udskudte skat til den indregnede værdi
- Det er ikke sikkert, at Selskabets likviditetsberedskab er tilstrækkeligt
- Selskabet er eksponeret for risikoen for renteændringer
- Der er risiko for, at Selskabet ikke kan afhænde aktiver/aktiviteter bestemt for salg til de anførte værdier

Risici forbundet med Koncernens drift

- Der er en risiko for, at Koncernen kan lide tab som følge af skader på Koncernens aktiver
- Såfremt Koncernens IT-systemer svigter, kan det have en negativ indvirkning på Koncernen
- Koncernen er eksponeret ved en stor enkeltstående distributionsaftale
- Risici forbundet med afhændelse af Carl F International-aktiviteterne

Risici forbundet med produktansvar

- Der er en risiko for, at Selskabet kan blive mødt med produktansvar, hvilket kan medføre tab for Selskabet

Risici forbundet med retssager

- Selskabet har været, er og kan fremover blive part i retssager og andre sager

Risici forbundet med medarbejdere

- Selskabet er afhængig af at kunne fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere, herunder Nøglemedarbejdere

- Koncernen er udsat for risici i forbindelse med arbejdsskader
- Koncernen kan blive udsat for faglige stridigheder

Risici forbundet med Udbuddet

- Markedskursen på Selskabets aktier kan være meget svingende, og investorer, der køber Selskabets aktier, kan lide væsentlige tab
- Selskabet vil muligvis udstede yderligere aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på aktierne
- Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det vanskeligt for aktionærer bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder
- Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici
- Selskabets aktier vil måske ikke fremover bevare deres nuværende likviditet

UDVALGTE REGNSKABSOPLYSNINGER

Nedenstående tabel viser udvalgte historiske hoved- og nøgletal for Koncernen for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008, som er uddraget af de reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008, som er revideret af KPMG (som defineret). Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU. Derudover indgår udvalgte perioderegnskabsoplysninger, som er uddraget af den ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2011 med sammenligningstal for samme periode i 2010. Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, som godkendt af EU.

Nedenstående oplysninger bør læses i sammenhæng med de reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 samt den ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2011, som indgår i Prospektet ved henvisning, samt "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 9 - Gennemgang af drift og regnskaber".

Hoved- og nøgletal for Koncernen

DKK mio.	Urevideret 1. kvartal 2011	Urevideret 1. kvartal 2010	2010	2009	2008
Hovedtal					
Resultat:					
Nettoomsætning	1.020,4	834,8	3.821,6	3.896,2	6.335,3
Bruttoavance	284,6	232,5	1.074,1	988,2	1.452,8
Andre driftsindtægter	1,8	1,3	18,3	33,0	19,4
Omkostninger	-241,0	-237,6	-981,9	-1.099,6	-1.447,3
Primær drift (EBITDA)	45,4	-3,8	110,5	-78,4	24,9
Primær drift (EBIT)	29,2	-21,1	35,6	-223,5	-152,0
Resultat af finansielle poster	-13,9	-20,8	-80,2	-88,7	-321,8
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	15,3	-41,9	-44,6	-312,2	-473,8
Årets resultat af fortsættende aktiviteter	11,6	-31,5	-52,2	-238,6	-458,3
Årets resultat af ophørende aktiviteter	-1,9	-18,3	-78,1	-84,1	-93,2
Årets resultat	9,7	-49,8	-130,2	-322,7	-551,5
Pengestrømme:					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-55,8	-49,3	86,3	345,1	145,4
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-4,3	-2,6	12,2	33,6	-269,3
Frie pengestrømme	-60,1	-51,9	98,5	378,7	-123,9
Investeringer i materielle anlægsaktiver	4,1	2,2	11,5	37,3	284,7
Balance:					
Langfristede aktiver	1.384,4	1.401,5	1.400,4	1.402,1	1.434,4
Kortfristede aktiver	1.469,8	1.606,5	1.313,5	1.578,6	2.468,2
Aktiver i alt	2.854,2	3.008,0	2.713,9	2.980,7	3.902,6
Egenkapital	484,1	-5,7	-74,9	45,5	378,6
Ansvarlig lånekapital	-	550,0	550,0	550,0	-
Øvrig rentebærende gæld	1.844,5	1.968,6	1.788,3	1.912,7	2.831,2
Ikke-rentebærende gæld	525,6	495,1	450,5	472,5	692,8
Passiver i alt	2.854,2	3.008,0	2.713,9	2.980,7	3.902,6
Aktiekapital	11,9	192,4	192,4	192,4	192,4

	Urevideret 1. kvartal 2011	Urevideret 1. kvartal 2010	2010	2009	2008
Nøgletal					
EBITDA-margin %	4,4	-0,5	2,9	-2,0	0,4
EBIT-margin (overskudsgrad) %	2,9	-2,5	0,9	-5,7	-2,4
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), DKK, basis	14,1	-108,1	-70,7	-174,5	-293,6
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), DKK, udvandet	13,9	-108,1	-70,3	-174,3	-289,0
Cash flow pr. aktie (CFPS), DKK	-16,8	-26,8	46,9	186,4	76,2
Afkastningsgrad (ROIC) %	6,4	-3,6	2,2	-8,2	-4,7
Egenkapitalens forrentning %	8,1	N/A	N/A	N/A	N/A
Payout-ratio %	-	-	-	-	-
Udbytte pr. aktie, DKK	-	-	-	-	-
Price/Earning (PE)	53,6	neg.	neg.	neg.	neg.
Kurs / Indre værdi (K/I)	1,0	neg.	neg.	2,7	0,4
Børskurs pr. aktie	39,5	77,5	55,0	67,7	89,7
Indre værdi pr. aktie	40,9	neg.	neg.	24,7	201,5
Soliditetsgrad	17,0	-0,2	-2,8	1,6	9,7
Egenkapital og ansvarlige lån i % af balancen	17,0	18,1	17,5	20,0	9,7
Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo året	1.509	1.795	1.547	1.942	2.866
Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS og Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".					

RESUMÉ AF UDBUDET

<p>Udbuddet</p>	<p>Udbuddet bestod af 10.000.000 stk. Nye Aktier a nominelt DKK 1 tegnet af Investorgruppen uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. De Nye Aktier blev tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000, hvoraf Bankerne har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 500.000.000, og De Långivende A-aktionærer har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 50.000.000 til markedskurs ved en pris på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 5 - Vilkår og betingelser for Udbuddet" for en nærmere beskrivelse heraf. Efter gennemførelsen af Udbuddet består Selskabets aktiekapital af nominelt DKK 11.923.784 fordelt på 11.923.784 aktier a nominelt DKK 1, som alle tilhører én aktieklasse. Investorgruppens tegning af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011. Gældskonvertering fandt sted, og de Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.</p> <p>Markedskursen blev forud for Udbuddet efter forhandling med Bankerne og De Långivende A-aktionærer fastsat af Bestyrelsen til at være DKK 55 pr. Ny Aktie svarende til kursen på Selskabets allerede noterede aktier gennem de seneste ca. fem måneder før den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011.</p> <p>Udbuddet var ikke garanteret.</p> <p>Som et resultat af tegningen blev Danske Bank A/S største aktionær i Selskabet med en ejerandel på 43,6 % af Selskabets aktiekapital umiddelbart efter Udbuddet. Bankerne har i forbindelse med Udbuddet den 8. april 2011 modtaget endelig dispensation fra forpligtelsen til at fremsætte overtagestilbud til aktionærerne i Selskabet fra Finanstilsynet. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 18 - Større Aktionærer" og "Del II - Udbuddet - Afsnit 4 - Oplysninger om de værdipapirer, der optages til handel" for en nærmere beskrivelse heraf.</p>
<p>Prospektet</p>	<p>Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København af de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier. Der udstedes ikke yderligere aktier i Selskabet i forbindelse med offentliggørelsen af dette Prospekt.</p>
<p>Udsteder</p>	<p>Sanistål A/S Håndværkervej 14 9000 Aalborg Danmark</p>
<p>Provenu</p>	<p>Udbuddet medførte et bruttoprovenu til Selskabet på DKK 550 mio. Nettoprovenuet (bruttoprovenuet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 545 mio.</p> <p>De Nye Aktier blev tegnet af Investorgruppen ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000.</p>
<p>Optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier på NASDAQ OMX København</p>	<p>De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt under samme ISIN-kode som Selskabets øvrige Eksisterende Aktier.</p>
<p>ISIN-koder</p>	<p>Eksisterende Aktier (med undtagelse af de Tidligere A-aktier): DK0010245661.</p> <p>De Nye Aktier er udstedt gennem VP SECURITIES i en midlertidig ISIN-kode sammen med de Tidligere A-aktier:</p>

	<p>DK0060306298.</p> <p>Den midlertidige ISIN-kode vil blive sammenlagt med ISIN-koden for de Eksisterende Aktier i forbindelse med, at de Nye Aktier og de Tidligere A-aktier bliver optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København.</p> <p>Symbol: "SANI"</p>
De Nye Aktiers rettigheder	<p>Alle aktier i Selskabet har samme rettigheder, herunder stemmerettigheder og ret til udbytte. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 4 - Oplysninger om de værdipapirer, der optages til handel" for en nærmere beskrivelse heraf.</p> <p>Hver Ny Aktie a nominelt DKK 1 giver ret til én stemme ligesom hver Eksisterende Aktie.</p> <p>De Nye Aktier bærer samme ret som Eksisterende Aktier til fuldt udbytte fra og med registreringen af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011 i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sanistål har ikke udbetalt udbytte for regnskabsåret 2010 og forventer ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2011.</p>
Aktieudstedende institut	<p>Selskabets aktieudstedende institut er:</p> <p>Nordea Bank Danmark A/S Issuer Services, Securities Services Helgeshøj Allé 33 2630 Tåstrup Danmark</p>
Lovvalg og værneting	<p>Udbuddet er gennemført i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX Københavns regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.</p>
Bestilling af Prospektet	<p>Anmodning om fremsendelse af Prospektet kan rettes til Selskabet:</p> <p>Sanistål A/S Håndværkervej 14 9000 Aalborg Danmark</p> <p>Telefon: +45 96 30 60 00 Fax: +45 98 13 28 43 E-mail: aktionaer@sanistaal.dk</p> <p>Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i visse jurisdiktioner, downloades fra Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk. Hjemmesidens øvrige indhold udgør ikke en del af Prospektet.</p>

FORVENTET TIDSPLAN OG SELSKABETS FINANSKALENDER

Forventet tidsplan

De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt under samme ISIN-kode som Selskabets øvrige Eksisterende Aktier og under symbolet "SANI".

Selskabets finanskalender

Delårsrapport for 1. halvår 2011 25. august 2011

Delårsrapport for 3. kvartal 2011 23. november 2011

Selskabets seneste ekstraordinære generalforsamling blev afholdt den 18. marts 2011, og den seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 16. april 2011.

RISIKOFAKTORER

En investering i de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier indebærer en risiko. Følgende risikofaktorer, der af Selskabet vurderes som væsentlige, bør sammen med øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning vedrørende de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier.

De beskrevne risici er ikke de eneste, som Koncernen står overfor. De bør tages som et udtryk for de risikofaktorer, som Selskabet på nuværende tidspunkt vurderer som særligt væsentlige og relevante for Koncernen. Hvis nogen af nedenstående risici indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Dog kan yderligere risici og usikkerhedsmomenter, som Selskabet i øjeblikket ikke kender til, eller som Selskabet på nuværende tidspunkt betragter som uvæsentlige, også få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Kursen på Selskabets aktier kan falde, og investor kan miste hele eller en del af sin investering. Endvidere indeholder dette afsnit en beskrivelse af visse risici i forbindelse med Udbuddet, som også kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets aktier. Andre risici, som Koncernen på nuværende tidspunkt ikke kender til, kan også kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernen og kursen på Selskabets aktier.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der kan påvirkes af fremtidige begivenheder og er forbundet med risici og usikkerhed. Koncernens faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn, som følge af mange faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i Prospektet.

Nedennævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for Koncernen, idet hver af de nævnte risikofaktorer kan indtræde i større eller mindre omfang og få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med Selskabets økonomiske resultater og ressourcer

Koncernen har oplevet betydelige udsving i de økonomiske resultater og er stadig afhængig af den generelle økonomiske udvikling

I slutningen af 2008 ramte den økonomiske krise Sanistål hårdt, og omsætningen faldt drastisk fra januar 2009. Fra 2008 - 2010 er omsætningen således reduceret væsentligt. Som konsekvens heraf valgte Selskabets Ledelse at reducere medarbejderstaben med ca. 46 % og omkostningerne blev herved samlet reduceret med DKK 465 mio. svarende til 32 %. Omsætningen er reduceret med 40 %, men til trods herfor var Saniståls kerneforretning lønsom i 2. halvår 2010, og logistiksystemerne er opdateret til uden investeringer at kunne håndtere en forøget omsætning, når markederne atter normaliseres. Selskabet er dog afhængig af den generelle økonomiske udvikling, og Selskabets forventninger til 2011 er derfor fortsat behæftet med usikkerhed som følge af uvisheden om udviklingen i samfundsøkonomien. Såfremt der sker negative udsving i samfundsøkonomien, og Koncernen ikke formår at afdække risici forbundet hermed, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

De fremtidige realiserede økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de forventede fremtidige økonomiske resultater

De økonomiske forventninger til regnskabsåret 2011, som er indeholdt i Prospektet, er baseret på en række forudsætninger og skøn, herunder at Selskabets handlingsplan gennemføres planmæssigt. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 13 - Resultatforventninger" for en nærmere beskrivelse af de væsentligste af forudsætningerne. Forventningerne til 2011 repræsenterer Selskabets Ledelses bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og fremadrettede udsagn, der blandt andet som følge af udvikling i de globale konjunkturer er behæftet med betydelig og væsentlig større usikkerhed end under mere normale markedsforhold. De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2011, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige. Selskabets Ledelses resultatforventninger til regnskabsåret 2011 er behæftet med betydelig usikkerhed. Der kan ikke gives sikkerhed for, at de forudsætninger, som de økonomiske forventninger til regnskabsåret 2011 er baseret på, kan realiseres, ligesom uventede begivenheder, herunder begivenheder, som Koncernen ikke kan påvirke, kan få negativ indvirkning på de fremtidige realiserede resultater. Såfremt forudsætningerne ikke realiseres, herunder såfremt den forventede økonomiske effekt af handlingsplanen udebliver helt eller delvist, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med at Koncernens strategi ikke kan gennemføres

Som følge af Koncernens gennemgribende og meget omfattende restruktureringer til de ændrede markedsvilkår har Selskabets Ledelse iværksat en strategi med henblik på at sikre den fremtidige drift og udvikling af Koncernen. Gennemførelsen af strategien afhænger af en række forhold, herunder at Selskabets Ledelse og Koncernens medarbejdere er i stand til at foretage de nødvendige dispositioner for at gennemføre strategien. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 6 - Forretningsbeskrivelse" for en nærmere beskrivelse heraf. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabets Ledelse vil være i stand til at foretage sådanne dispositioner eller foretage sådanne dispositioner i nødvendigt omfang eller inden for den forudsatte tidshorisont. Gennemførelse af Koncernens strategi er endvidere afhængig af en række eksterne forhold. Såfremt Selskabets Ledelse ikke er i stand til at gennemføre strategien i tilstrækkeligt omfang, kan dette have en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Såfremt Selskabet i fremtiden får brug for ny finansiering, kan denne vise sig at være vanskelig at opnå

På baggrund af de kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed af Bankerne frem til 30. juni 2012, er det Selskabets Ledelses vurdering, at Koncernens finansieringsbehov er dækket frem til 30. juni 2012. Aftalen med Bankerne er underlagt en række covenants. Det er Selskabets Ledelses vurdering, at Selskabet er i stand til at overholde disse covenants. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer", "Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" og "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu" for en nærmere beskrivelse heraf. Koncernen kan få behov for ny finansiering, herunder såfremt Selskabets Ledelses vurdering ikke er korrekt, eller Koncernens drift afviger fra det forventede. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at tiltrække en sådan nødvendig kapital, som kan sikre Selskabets fortsatte drift, eller at en sådan kapital kan opnås på for Koncernen acceptable vilkår. Tilsvarende kan der ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at finansiere et tilstrækkeligt niveau for dens arbejdskapital til at opretholde og udvikle Saniståls forretning. Ligeledes kan Koncernen muligvis fremover ønske at foretage større, ikke planlagte, investeringer, der ikke kan rejses kapital til at gennemføre. Såfremt Koncernen i fremtiden ikke kan opnå ny finansiering, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen har en uforholdsmæssig stor gældsbyrde

Koncernens samlede rentebærende gæld pr. 31. marts 2011 udgjorde DKK 1.844,5 mio. På baggrund af forudsætningerne er det forventningen, at EBITDA i 2011 vil udgøre mellem DKK 125 og 155 mio. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og "Afsnit 13 - Resultatforventninger" for en nærmere beskrivelse heraf. Koncernens samlede rentebærende gæld er således uforholdsmæssig stor set i forhold til Koncernens indtjening målt ved EBITDA. Dette misforhold mellem indtjening og gæld kan i væsentlig grad påvirke kunders, medarbejders og leverandørers tillid til Selskabet negativt. Det er dog Selskabets Ledelses vurdering, at dette pr. Prospektdatoen ikke gør sig gældende i væsentligt omfang. Såfremt Selskabets Ledelses vurdering viser sig ikke at være korrekt, herunder i fremtiden, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Såfremt Selskabets kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed af Bankerne frem til 30. juni 2012, ikke fornyes, kan det få negativ indvirkning på Selskabet

På baggrund af de kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed af Bankerne frem til 30. juni 2012, er det Selskabets Ledelses vurdering, at Koncernens finansieringsbehov er dækket frem til 30. juni 2012. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer", "Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" og "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu" for en nærmere beskrivelse heraf. Bankerne har oplyst, at de er indstillede på at se positivt på årlige forlængelser af kreditfaciliteterne vurderet på grundlag af Saniståls resultat og budgetforventninger for det kommende år. Der kan dog ikke gives sikkerhed herfor. Såfremt Selskabet ikke kan opnå fornyelse af kreditfaciliteterne efter den 30. juni 2012, kan det vise sig vanskeligt at opnå alternativ, ny finansiering på acceptable vilkår for Koncernen, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med Koncernens aktiviteter, brancher og markederne, hvorpå Koncernen driver virksomhed

Koncernen opererer på et konkurrencepræget marked, hvilket kan påvirke Koncernens profitabilitet negativt

Selskabets kunder inden for Byggeri Divisionen spænder over en række brancher fra bygningshåndværk inden for VVS-sektoren over store installationsvirksomheder til entreprenører. Selvom dette medfører, at der er en tendens

til, at Sanistål er mindre påvirket af konkurrenceforholdene på markedet, kan konkurrenceforhold påvirke afsætningen af Koncernens produkter negativt, idet der er en høj grad af konkurrence på markedet, som følge af at der er enkelte store spillere, som opererer på markedet. Selskabets kunder inden for Industri Divisionen er påvirket af de internationale konkurrencevilkår for industrien, som blandt andet kan indebære udflytning til andre lande og dermed medføre en skærpelse af konkurrencesituationen. Hvis Selskabet ikke er i stand til løbende at tilpasse sig i et konkurrencepræget marked, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 6 - Forretningsbeskrivelse" for en nærmere beskrivelse af markederne.

Der er risiko for, at europæiske konkurrenter vælger at satse på det danske marked, hvilket kan skærpe konkurrencen

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at idet visse store europæiske spillere har en indkøbsvolumen, som medfører, at såfremt disse europæiske konkurrenter i fremtiden vælger at satse på det danske marked, vil det kunne presse priserne på det danske marked og dermed skærpe konkurrencen inden for de markeder, som Byggeri Divisionen henholdsvis Industri Divisionen opererer på, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Prisen på stål kan svinge, hvilket kan påvirke Selskabets indtjeningsmuligheder

Prisen på stål er udsat for stadige, cykliske svingninger, som kan påvirke Saniståls indtjeningsmuligheder. Generelt medfører en stigning i stålpriserne, at det er muligt at øge indtjeningen, idet lagerbeholdninger er indkøbt til en lavere pris. Tilsvarende kommer indtjeningen under pres, når stålpriserne falder. Idet Selskabet vurderer, at det ikke er økonomisk rentabelt at hedge stålprisen, er det Selskabets politik at begrænse risikoen for svingninger i stålprisen ved at holde lagrene på et niveau, der svarer til kundernes forventede efterspørgsel. Hvis Selskabet ikke er i stand til løbende at tilpasse sig efterspørgslen på stål, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med valuta og andre finansielle risici

Koncernen er eksponeret for ændringer i valutakurser

Koncernen aflægger koncernregnskab i danske kroner. Koncernens valutarisici for danske aktiviteter er begrænsede, idet omsætningen genereres i danske kroner, og varekøb primært foretages i danske kroner og euro. Koncernen har valgt en strategi om at afdække væsentlige enkeltstående kortsigtede positioner i øvrige valutaer. Udenlandske aktiviteter påvirkes ikke i betydelig grad af valutakursudsving, idet indtægter og udgifter i al væsentlighed afregnes i lokal valuta. Ved omregning af resultatet af de udenlandske aktiviteter vil Koncernen blive påvirket af ændringerne i valutakurserne. Koncernen er eksponeret for valutakurstab og -gevinster vedrørende investeringer i udenlandske dattervirksomheder. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 7 - Organisationsstruktur" for en beskrivelse af de udenlandske datterselskaber. Der er endvidere eksponering, som følge af at dattervirksomhedernes finansiering er etableret i danske kroner eller euro med henblik på at minimere rentebelastningen. Selvom Koncernen ikke havde væsentlige valutarisici vedrørende tilgodehavender og gæld i fremmed valuta pr. 31. marts 2011, og Koncernens resultat dermed ikke ville blive væsentligt påvirket af ændringer i valutakurser pr. 31. marts 2011, kan der ikke gives sikkerhed for, at valutakursudsving ikke kan føre til tab og derfor få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen er eksponeret for kreditrisiko i relation til sine kunder

Koncernen er udsat for risiko for tab på tilgodehavender hos sine debitorer. Denne risiko er forøget i forbindelse med den seneste udvikling i de globale konjunkturer. Koncernens salg sker som hovedregel på kredit. Koncernen tilstræber at begrænse risikoen for betalingsudygtighed hos kunder ved garantier, debitorforsikring m.v., men det er ikke altid muligt at opnå den ønskede sikkerhed. Koncernen er generelt begunstiget af en begrænset afhængighed af enkeltkunder, hvilket skyldes stor spredning på mere end 20.000 kunder. Selskabets kunder inden for Byggeri Divisionen omfatter en række brancher, herunder tømrer- og snedkerbranchen, som er karakteriseret ved, at det er relativt let at starte egen virksomhed. Dette betyder, at en betydelig del af kunderne består af mindre virksomheder, som enten drives som personlige virksomheder eller som selskaber med en begrænset kapital. På denne baggrund er risikoen for tab på debitorer øget for denne kundegruppe. Debtorsaldi på DKK 392,2 mio. var pr. 31. marts 2011 forsikret for DKK 217,0 mio., på hvilken del selvriskoen udgør 10 % i tilfælde af tab. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen ikke i fremtiden vil opleve tab på debitorer, eller at sådanne tab er dækket, eller er tilstrækkeligt dækket af en kreditforsikring, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Der er risiko for, at Koncernen må nedskrive på aktiveret goodwill

Koncernen har aktiveret goodwill, som hidrører fra køb af selskaberne Carl F A/S, Danmark, og UAB Hidruva, Litauen. Der foretages nedskrivningstest for goodwill, hvis der er indikation på et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til den lavere værdi. Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende fem år og fremskrivninger for de efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, aktiver og vækstforudsætninger. Såfremt disse parametre udvikler sig negativt, kan det medføre betydelige nedskrivninger og dermed få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater og finansielle stilling.

Koncernen er eksponeret for konjunkturudsving på egne lagerbeholdninger

På Selskabets lagervarer overvåger Selskabet løbende den enkelte vares omsætningshastighed og foretager nedskrivninger af varer, hvor beholdningen er for stor, eller hvor afsætningen er stagnerende. Koncernen er eksponeret for råvarerisici, særligt i relation til stål, hvor råvarepriserne har fluktueret kraftigt de seneste år. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen ikke i fremtiden vil kunne opleve nedskrivninger på Koncernens lagervarer, og herunder særligt beholdninger af stål, som følge af skiftende efterspørgsel, konjunkturudsving, prisudvikling på verdensmarkedet m.m., hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen kan muligvis ikke udnytte sin udskudte skat til den indregnede værdi

Koncernen havde pr. 31. marts 2011 udskudt skat, som var optaget i balancen til en værdi på DKK 90,6 mio. Hovedparten af dette skatteaktiv vedrører dansk selskabsskat. Selskabet forventer på baggrund af prognoser, at de indregnede skatteaktiver kan udnyttes inden for fem år, men såfremt Koncernen ikke er i stand til at skabe den forventede indtjening, kan det medføre nedskrivning af skatteaktivet. Dertil kommer, at en reduktion af selskabsskattesatsen vil medføre en nedskrivning af skatteaktivet. Endvidere kan ændringer af øvrige vilkår for selskabsbeskatning, herunder international sambeskatning, betyde, at det ikke vil være muligt at udnytte skatteaktivet svarende til den indregnede værdi. Såfremt disse forhold udvikler sig negativt, kan det medføre væsentlige nedskrivninger af skatteaktivet og dermed få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater og finansielle stilling.

Det er ikke sikkert, at Selskabets likviditetsberedskab er tilstrækkeligt

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Sanistål ikke er i stand til løbende at opfylde sine forpligtelser som følge af manglende evne til at generere tilstrækkelig indtjening, realisere aktiver eller opnå tilstrækkelig finansiering. Koncernens likviditetsberedskab består af likvide midler og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er Koncernens målsætning at have tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten. På baggrund af en samlet aftale med Bankerne og De Långivende A-aktionærer, hvor der er indgået aftale om konvertering af ansvarlige lån til selskabskapital samt fortsat dækning af Koncernens finansieringsbehov i form af kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed af Bankerne frem til 30. juni 2012, er det Selskabets Ledelses vurdering, at Koncernens likviditetsberedskab er tilstrækkeligt frem til 30. juni 2012. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu" for en nærmere beskrivelse heraf. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at Selskabets Ledelses vurdering er korrekt, og hvis dette ikke er tilfældet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selskabet er eksponeret for risikoen for renteændringer

Koncernens låntagning sker primært til variabel rente, og fastforrentede lån indgår kun i mindre grad i låneporteføljen. Herudover er rentevilkårene påvirket af, at der er indgået renteswaps, som bytter variabel forrentet gæld med fast forrentet gæld. Koncernens renterisici opstår ved stigninger i rentesatser for den variabelt forrentede gæld. Koncernens rentebærende gæld udgør DKK 1.788,3 mio. pr. 31. marts 2011. Med udgangspunkt i nettogælden og de renteswaps, der er indgået 31. marts 2011, vil en stigning på ét procentpoint i det generelle renteniveau medføre en stigning i Saniståls samlede renteomkostninger før skat på DKK 12,9 mio. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse af renteswaps. Der er ikke korrigeret for afdrag, låneoptagelser og lignende i løbet af 2011. En renteændring kan således få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Der er risiko for, at Selskabet ikke kan afhænde aktiver/aktiviteter bestemt for salg til de anførte værdier

Selskabet har en række aktiver og aktiviteter bestemt for salg. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 9 - Gennemgang af drift og regnskaber" for en nærmere beskrivelse heraf. Det er Selskabets Ledelses vurdering, at aktiverne og aktiviteterne kan afhændes til de anførte værdier. Såfremt Selskabets Ledelses vurdering viser sig ikke at være korrekt, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med Koncernens drift

Der er en risiko for, at Koncernen kan lide tab som følge af skader på Koncernens aktiver

Der er risiko for, at Koncernens aktiver bliver ramt af skader. Det er Selskabets Ledelses vurdering, at Koncernen har en tilstrækkelig og passende forsikringsdækning, dels gennem forsikringer af bygninger, løsøre og driftstab, og dels gennem en passende selvrisiko. Koncernens ejendomme i Danmark er fuld- og nyværdiforsikrede, og Bestyrelsen evaluerer årligt Koncernens forsikringsbehov. Hvis Koncernen ikke formår at sikre, at Koncernen har tilstrækkelig forsikringsdækning, kan Koncernen lide tab som følge af skader på Koncernens aktiver, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Såfremt Koncernens IT-systemer svigter, kan det have en negativ indvirkning på Koncernen

Sanistål er en handelsvirksomhed, hvor alle ordrer og leverancer styres af IT-systemer. Sanistål er således afhængig af velfungerende IT-systemer. Selskabets IT-infrastruktur styres og drives på koncernniveau, mens forretningssystemer styres af de enkelte selskaber i Koncernen. Driftsikkerhed er derfor et af Koncernens fokusområder, og særligt i Sanistål bliver der lagt vægt på at have en høj driftsikkerhed. Dette sker ved hjælp af velfungerende udstyr, processer og organisation. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at Koncernens IT-systemer ikke kan svigte, hvilket kan have en negativ indvirkning på Koncernen. Såfremt Koncernens IT-systemer svigter, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen er eksponeret ved en stor enkeltstående distributionsaftale

Sanistål har ultimo 2009 outsourcet Selskabets distribution. Omlægningen blev fuldt ud implementeret i 2010. Outsourcingen har grundet en række stordriftsfordele medført en højere grad af økonomisk fleksibilitet. Forretningsmæssigt har aftalen givet adgang til nye leverings- og servicekoncepter og dermed givet Sanistål mulighed for at matche kundernes behov for en moderne og effektiv distribution. Aftalen løber til udgangen af 2012 og er uopsigelig indtil 30. juni 2012. Herefter kan aftalen eller dele af denne til enhver tid opsiges af parterne med seks måneders varsel. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf. Såfremt Selskabet ikke er i stand til at opretholde distributionsaftalen eller indgå en tilsvarende aftale med en anden udbyder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med afhændelse af Carl F International-aktiviteterne

Størsteparten af Carl F International-aktiviteterne er afhændet i 2009/2010. Der har været tale om aktiviteter inden for arkitektdesignede dør- og vinduesbeslag. Selskabet har i forbindelse hermed givet en række indeståelser og garantier. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf. Der er pr. Prospektdatoen ikke gjort nogen krav gældende vedrørende afhændelsen, og det er Selskabets Ledelses vurdering, at der ikke kan forventes rejst krav i forbindelse med afhændelsen. Hvis Selskabets Ledelses vurdering ikke er korrekt, og Selskabet bliver mødt med krav, tvister eller retssager i forbindelse med den historiske afhændelse af aktiviteterne, kan det medføre, at Koncernen kan blive pålagt erstatningskrav, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med produktansvar

Der er en risiko for, at Selskabet kan blive mødt med produktansvar, hvilket kan medføre tab for Selskabet

Koncernens leverancer er næsten udelukkende til lokale markeder. Koncernen afdækker risici for at blive mødt med produktansvar, dels via de sædvanlige samhandelsmæssige rettigheder, som Selskabet har til at rette modkrav over for leverandører, og dels via Selskabets leveringsbetingelser og forsikringer. Hvis Koncernen ikke formår at afdække risici for at blive mødt med produktansvar, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med retssager

Selskabet har været, er og kan fremover blive part i retssager og andre sager

Selskabet er pr. Prospektdatoen involveret i en række mindre tvister i forbindelse med Selskabets virksomhed. Selvom udfaldet af krav, retssager eller andre retstvister mod Selskabet ikke kan forudsiges med sikkerhed, er det dog Selskabets Ledelses vurdering, at hver af disse tvister ikke har eller kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets finansielle stilling eller resultater. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 20 - Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater". Såfremt Selskabets Ledelses vurdering ikke afspejler den efterfølgende udvikling eller det endelige udfald af en sag og eventuelle fremtidige krav, kan det have en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Koncernen har endvidere i fremtiden risiko for at ifalde erstatningsansvar, hvilket kan medføre væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med medarbejdere

Selskabet er afhængig af at kunne fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere, herunder Nøglemedarbejdere

Fastholdelse og ansættelse af kvalificerede medarbejdere har betydning for Selskabet i alle områder af Koncernens virksomhed, herunder salg, indkøb, markedsføring, logistik, administration, ledelse m.v. Såfremt Selskabet ikke i fremtiden kan fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere, kan det have væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen er udsat for risici i forbindelse med arbejdsskader

Selskabet kan blive part i sager vedrørende arbejdsskader. Sanistål er en handelsvirksomhed og er dermed mindre eksponeret for arbejdsskader. Selskabet har lagre, hvor der håndteres mange tunge varer, bl.a. stål. Selskabet har en aktiv sikkerhedsorganisation og har fokus på sikkerhedsarbejde og arbejdsmiljø. Selskabet har tegnet forsikring for arbejdsskader. Der er dog også i fremtiden risiko for at ifalde erstatningsansvar vedrørende arbejdsskadesager. Såfremt det ikke er muligt at opnå eller opretholde tilstrækkelig forsikringsdækning for forpligtelser relateret til arbejdsskader, herunder såfremt forsikringsdækning ikke kan opnås på rentable vilkår, eller forsikringsdækningen ikke er tilstrækkelig, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen kan blive udsat for faglige stridigheder

Selskabet indgår regelmæssigt overenskomster i de lande, hvor Koncernen opererer, mellem de relevante lokale arbejdsgivere og medarbejderorganisationer, herunder i Danmark. I relation til dette er Koncernen omfattet af de overenskomstmæssige ændringer, der måtte komme. Selvom det er Saniståls vurdering, at Selskabet har et godt forhold til medarbejderne og de fagforeninger, der repræsenterer dem, kan Koncernen fremadrettet blive involveret i uenigheder, der kan skade Koncernens omdømme samt forholdet til medarbejderne og føre til faglig strid, herunder arbejdsnedlæggelser, strejker og/eller afbrydelser, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici forbundet med Udbuddet

Markedskursen på Selskabets aktier kan være meget svingende, og investorer, der køber Selskabets aktier, kan lide væsentlige tab

Markedskursen på Selskabets aktier kan variere kraftigt, og forskellige forhold kan medføre betydelige udsving, og nogle eller mange af disse forhold kan være uden for Selskabets kontrol og ikke nødvendigvis forbundet med Selskabets virksomhed, drift eller fremtidsudsigter. Sådanne faktorer omfatter faktiske eller forventede udsving i driftsresultater, nye produkter eller serviceydelser lanceret eller offentliggjort af Selskabet eller Selskabets konkurrenter, forhold, tendenser eller ændringer inden for Selskabets branche, ændringer i markedets værdiansættelse af andre tilsvarende selskaber, ændringer i ejerstrukturen, tilgang eller afgang af Nøglemedarbejdere og Selskabets fremtidige mulige udstedelser af aktier. Endvidere har der på aktiemarkedet generelt været kraftige kursudsving, som ikke nødvendigvis er knyttet til, eller som kan være uforholdsmæssigt store i forhold til de pågældende selskabers driftsresultater. Sådanne generelle faktorer kan få negativ indvirkning på aktiernes markedskurs uanset Selskabets driftsresultater.

De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt, og der vil således ikke være noget marked for de Nye Aktier og de Tidligere A-aktier før denne dato.

Selskabet vil muligvis udstede yderligere aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på aktierne

Selskabet vil i fremtiden kunne udstede nye aktier eller andre værdipapirer, hvilket kan få kursen på Selskabets aktier til at falde. Hvis Selskabet eller Selskabets Større Aktionærer (som defineret) foretager et yderligere udbud af aktier, eller hvis det i offentligheden antages, at et udbud eller salg kan blive foretaget, kan dette få negativ indvirkning på kursen på aktierne.

Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det vanskeligt for aktionærer bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder

Sanistål er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lovgivning, hvilket kan gøre det svært for Selskabets aktionærer bosiddende eller hjemmehørende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder. De rettigheder, der gælder for indehavere af aktier, er underlagt dansk lovgivning og Vedtægterne (som defineret). Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, aktionærer i USA og andre jurisdiktioner typisk har. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning mod Selskabet uden for Danmark eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme mod Selskabet, der er afsagt på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark. Endvidere kan aktionærer uden for Danmark muligvis ikke udnytte deres stemmeret.

Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici

Selskabets aktier er prissat i danske kroner. Således vil værdien af Selskabets aktier sandsynligvis svinge med eventuelle udsving i valutakursen mellem den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, og den danske krone. Hvis værdien af danske kroner falder i forhold til den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, vil værdien af Selskabets aktier falde.

Selskabets aktier vil måske ikke fremover bevare deres nuværende likviditet

Der er forskellige faktorer, herunder en ændring i sammensætningen af Selskabets aktionærer, der kan reducere likviditeten af Selskabets aktier. Hvis dette skulle ske, vil det blive sværere for investorer og andre aktionærer at handle med Selskabets aktier, og kursen vil kunne blive påvirket negativt.

PRÆSENTATION AF REGNSKABSOPLYSNINGER OG VISSE ØVRIGE OPLYSNINGER

Regnskabsoplysninger

Koncernens årsrapporter for 2010, 2009 og 2008, der indeholder reviderede koncernregnskaber, er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, og indgår ved henvisning i Prospektet.

Koncernens delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2011 med sammenligningstal for samme periode i 2010, er ligeledes medtaget i Prospektet ved henvisning. Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, som godkendt af EU. Delårsrapporten for perioden 1. januar - 31. marts 2011 og sammenligningstal for samme periode i 2010 er urevideret.

En række af tabellerne i Prospektet indeholder afrundede regnskabstal. Dette medfører i visse tilfælde, at summen af tallene i en kolonne eller række ikke stemmer helt med de samlede tal i den pågældende kolonne eller række. Visse af de procentsatser, der vises i tabellerne i dette Prospekt, repræsenterer endvidere beregninger, som er baseret på de underliggende oplysninger før afrunding, og det er således muligt, at de ikke stemmer helt overens med de procentsatser, der ville fremkomme, hvis den pågældende beregning var foretaget på grundlag af de afrundede tal.

Koncernens regnskabsår slutter den 31. december, og henvisninger i dette Prospekt til et specifikt regnskabsår er til den 12-måneders periode, der slutter den 31. december i det pågældende år.

Oplysninger om valutaforhold

Henvisninger til "DKK" er til danske kroner. Henvisninger til "EUR" er til euro.

For de historiske konsoliderede regnskabsoplysninger gælder, at aktiver og passiver i fremmed valuta indregnes til Danmarks Nationalbanks offentliggjorte valutakurs på balancedagen. Indtægter og udgifter i fremmed valuta indregnes til de på transaktionstidspunktet gældende valutakurser. Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen. Disse omregninger må ikke fortolkes som erklæringer om, at beløbet i danske kroner faktisk svarer til det pågældende beløb i den underliggende valuta, eller at omregning kan ske til den underliggende valuta til de anvendte omregningskurser eller nogen anden kurs.

Tvangsfuldbyrdelse af domme

Sanistål er et aktieselskab indregistreret i Danmark. Alle medlemmerne af Selskabets Ledelse er bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Saniståls og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Sanistål eller disse personer eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

Fremadrettede udsagn

Visse udsagn i dette Prospekt kan indeholde fremadrettede udsagn. Disse udsagn vedrører Selskabets Ledelses forventninger, overbevisninger, hensigter, intentioner eller strategier vedrørende fremtiden pr. Prospektdatoen. Udsagnene kan identificeres ved brugen af ord som "forventer", "vurderer", "skønner", "venter", "agter", "kan", "planlægger", "forudser", "vil", "bør", "søger", "forudsætter", "har til hensigt" og tilsvarende udtryk. De fremadrettede udsagn afspejler Selskabets Ledelses nuværende synspunkter og antagelser med hensyn til fremtidige begivenheder og er dermed behæftet med betydelige risici og usikkerheder. De faktiske og fremtidige resultater og udviklingen kan afvige væsentligt fra, hvad der er angivet i disse udsagn. Bortset fra eventuelle prospekttillæg, som Selskabet efter dansk ret er forpligtet til at offentliggøre, agter Selskabet ikke og påtager sig ikke nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i dette Prospekt efter Prospektdatoen.

DEL I. VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

1. ANSVARLIGE

Der henvises til afsnittet "Ansvar og erklæringer".

2. REVISORER

Selskabets uafhængige revisorer er KPMG statsautoriseret revisionspartnerselskab ("KPMG"), Vestre Havnepromenade 1A, 9000 Aalborg, repræsenteret ved statsautoriseret revisor Britta Bang Mikkelsen og statsautoriseret revisor Allan Terp. Begge er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR).

Selskabets årsrapporter for 2010 og 2009 samt koncernregnskaberne for 2010 og 2009 er revideret af KPMG ved de statsautoriserede revisorer Britta Bang Mikkelsen og Allan Terp.

Selskabets årsrapport for 2008 samt koncernregnskab for 2008 er revideret af KPMG ved de statsautoriserede revisorer Gert Jensen og Allan Terp.

Gert Jensen fratrådte som revisor for Selskabet i april 2009 som følge af pensionering.

3. UDVALGTE REGNSKABSOPLYSNINGER

Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 9 - Gennemgang af drift og regnskaber".

4. RISIKOFAKTORER

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risikofaktorer.

5. OPLYSNINGER OM SELSKABET

Navn og hjemsted

Navn

Sanistål A/S
Håndværkervej 14
9000 Aalborg
Danmark
Telefon: +45 96 30 60 00
Fax: +45 98 13 28 43
Hjemmeside: www.sanistaal.dk

Binavne

Sanistål A/S har registreret følgende binavne:

"Jysk Maskinteknik A/S (Sanistål A/S)"
"Sanibad (Sanistål A/S)"
"Nekton A/S (Sanistål A/S)"
"Transteknik A/S (Sanistål A/S)"
"Verni Maskiner A/S (Sanistål A/S)"
"Jensen & Kjærsgaard A/S (Sanistål A/S)"
"Brønderslev Jernhandel A/S (Sanistål A/S)"
"Lange & Unmack A/S (Sanistål A/S)"
"Nibe Jernhandel A/S (Sanistål A/S)"
"Skive Jern A/S (Sanistål A/S)"
"Skive Værktøjsmagasin A/S (Sanistål A/S)"
"Lemvig Jern- & Stålforretning A/S (Sanistål A/S)"
"Døssing Jensen A/S (Sanistål A/S)"
"M. Colstrups Jernforretning A/S (Sanistål A/S)"
"Struer Jern- og Staalforretning A/S (Sanistål A/S)"
"J.K. Thorup & Co. A/S (Sanistål A/S)"
"Silkeborg Jern- & Staalforretning A/S (Sanistål A/S)"
"Jysk Rør & Stål A/S (Sanistål A/S)"
"Ringkøbing Jern- & Stålforretning A/S (Sanistål A/S)"
"A. Schjøth A/S (Sanistål A/S)"
"Vejle Jern- & Stålforretning (Sanistål A/S)"
"Fredericia Jern & Stål A/S (Sanistål A/S)"
"Esbjerg Jernlager Handelsaktieselskab (Sanistål A/S)"
"A/S Stål + Rør, Esbjerg (Sanistål A/S)"
"C.A. Petersens Eftf. A/S (Sanistål A/S)"
"P. E. Ehrhardt A/S (Sanistål A/S)"
"Erik Hasselkjær A/S (Sanistål A/S)"
"A/S Otto Secher (Sanistål A/S)"
"Grenå Jern & Staalforretning A/S (Sanistål A/S)"
"Industri Distribution A/S (Sanistål A/S)"
"Holstebro Jern- & Stålforetning A/S (Sanistål A/S)"
"Brødrene Vestergaard A/S (Sanistål A/S)"
"Scan-Valve A/S (Sanistål A/S)".

Hjemsted

Selskabets hjemsted er Aalborg Kommune, og Selskabet er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nr. 42 99 78 11.

Registreringsdato og lovgivning

Selskabet er stiftet den 18. juni 1926 under navnet Lange & Unmark A/S. Selskabets navn blev ændret i 1972 til sit nuværende navn, Sanistål A/S.

Selskabet er underlagt dansk ret.

Formål

I henhold til Vedtægternes § 3 er Selskabets formål at drive handels- og servicevirksomhed og anden dermed i forbindelse stående virksomhed.

Regnskabsår og regnskabsrapportering

Regnskabsåret løber fra 1. januar til 31. december.

Revisor

Selskabets uafhængige revisor er KPMG.

Hovedbankforbindelse

Selskabets hovedbankforbindelser er Bankerne.

Aktieudstedende institut

Selskabets aktieudstedende institut er Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services, Securities Services, Helgeshøj Allé 33, 2630 Tåstrup, Danmark.

Aktiebogsfører

Selskabets aktiebogsfører er VP Investor Services A/S, Weidekampsgade 14, 2300 København S, Danmark.

Selskabets forretningsmæssige historie og udvikling

Sanistål A/S blev etableret den 1. januar 1972 som følge af en fusion mellem Lange & Unmack A/S, der har sine rødder tilbage i 1885, hvor L.S. Lange startede forretning med støbegods i Aalborg, og A. Schøth A/S, Vejle. I de efterfølgende år voksede Sanistål kraftigt og hurtigt gennem en række opkøb og organisk vækst. I takt med at varesortimentet og antallet af butikker voksede, kom nye kunder til, og Sanistål blev landsdækkende.

I 1995 blev Sanistål international, idet Sanistål overtog aktiverne i det tyske Max Schön AG, som havde afdelinger i Tyskland, Polen, Estland og Letland. Max Schön AG er i dag et datterselskab. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 7 - Organisationsstruktur" for en nærmere beskrivelse heraf.

I 1999 overtog Sanistål aktierne i Serman & Tipsmark A/S, som i dag er et datterselskab. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 7 - Organisationsstruktur" for en nærmere beskrivelse heraf.

I 2006 opkøbte Sanistål UAB Hidruva, en markant VVS-grossist i Litauen. UAB Hidruva importerede og distribuerede en lang række anerkendte produkter inden for varme, ventilation, sanitet, fliser m.m. Dette selskab blev efterfølgende fusioneret med det selskab i Litauen, som Sanistål havde erhvervet som en del af købet af Max Schön AG i 1995.

I april 2006 erhvervede Sanistål en 382.000 m² stor industrigrund i Taulov med det formål at opføre Danmarks mest moderne centrallager for stål. Byggeriet blev færdiggjort i 2008 og kom i fuld drift i april 2009. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en nærmere beskrivelse heraf. I februar 2007 lejede Sanistål LEGO A/S' tidligere produktions- og lagerfaciliteter med det formål at etablere et moderne centrallager. I 2. kvartal 2008 var alle omkring 55.000 m² færdigindrettet og taget i brug. Disse to lokationer blev grundlaget for en omlægning af Saniståls logistik, hvor en regional struktur blev erstattet af to centrallagre.

Den 11. januar 2007 købte Sanistål selskabet Carl F. A/S. Med købet overtog Sanistål en virksomhed med en samlet omsætning på DKK 1 mia. Denne virksomhed blev efterfølgende spaltet i Carl F. Detail A/S og Carl F International A/S ("Carl F International"). Carl F. Detail A/S omfattede aktiviteter i Danmark inden for dør- og vinduesbeslag, befæstelse og værktøj til tømrer- og snedkerbranchen. Dette selskab blev fusioneret med Sanistål A/S, som hermed tilførtes Carl F Produkter.

Den 14. maj 2007 overtog Carl F International aktiekapitalen i Jørgen Smidt Trading A/S, der markedsførte badeudstyr og beslag til byggemarkeder i Danmark og udlandet.

I løbet af juni 2007 købte Sanistål løbende aktier i Brødrene A & O Johansen A/S ("Brødrene A & O") og ejer herefter 39,12 % af aktiekapitalen og 20,69 % af stemmerne. Brødrene A & O er således i dag et associeret selskab. J-F. Lemvig-Müller Holding A/S erhvervede efterfølgende 14,21 % af aktiekapitalen og 54,62 % af stemmerne i Brødrene A & O på en betinget købsaftale. Sanistål ville ved gennemførelse af handelen have kunnet realisere en gevinst ved salg af sin aktiepost på ca. DKK 105 mio., men i maj 2008 forbød Konkurrencestyrelsen uventet fusionen mellem Brødrene A & O og J-F. Lemvig-Müller Holding A/S. Efterfølgende måtte Sanistål foretage en nedskrivning på DKK 221,0 mio på aktierne i Brødrene A & O.

Sidst på året 2008 rantes Sanistål og samfundsøkonomien af den økonomiske krise, og omsætningen faldt drastisk. I 4. kvartal 2008 blev der etableret en handlingsplan med følgende fire hovedelementer:

- Fokus på kerneforretningen
- Effektiv drift
- Forbedret likviditet
- Styrket kapitalberedskab

I 4. kvartal 2008 blev der foretaget en kraftig tilpasning af omkostningsniveauet i hele Koncernen for at tilpasse omkostningerne til et forventet væsentligt lavere omsætningsniveau. I 1. kvartal 2009 måtte det på baggrund af en omsætningstilbagegang på ca. 30 % konstateres, at selv de værste antagelser om markedssituationen ikke slog til, og nye omkostningsreduktioner blev iværksat. Ved halvåret stod det klart, at der ikke var udsigt til en umiddelbar bedring i markedet, og at en væsentlig reorganisering af salgsorganisationen var nødvendig for at skabe en effektiv organisation, der var velegnet til at tackle den nye markedssituation.

Som et led i fokuseringen på kerneforretningen blev det sidst på året 2009 besluttet at frasælge og afvikle aktiviteterne i datterselskabet Carl F International.

Sidst på året 2009 blev en gennemgribende omlægning af Saniståls distribution planlagt. For at sikre, at Sanistål i fremtiden er konkurrencedygtig på logistikydelse, blev Selskabets distribution outsourcet til Danske Fragtmænd A/S ("Danske Fragtmænd"). Danske Fragtmænd overtog derved Selskabets lastbiler, kørselsplanlægning og transitcenteropgaver. Omlægningen idriftsattes i 1. halvår 2010 og forløb tilfredsstillende. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf.

Sanistål har i perioden 2008 - 2010 lidt betydelige kapitaltab og var derfor primo 2011 tynget af en utilstrækkelig kapitalisering og en u hensigtsmæssig kapitalstruktur. Generalforsamlingen godkendte på en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 18. marts 2011, en løsningsmodel, som bl.a. indebærer, at der blev etableret en kapitaltilførsel på DKK 550 mio., som giver en væsentlig bedre kapitalisering. Se "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provener" for en nærmere beskrivelse heraf.

Investeringer

Koncernens nettoinvesteringer inden for de seneste år har været væsentligt påvirket af omlægningen af logistikken, hvor der først er sket en centralisering af lagrene og efterfølgende outsourcing af distributionen.

Materielle aktiver

Koncernens nettoinvesteringer i materielle aktiver de seneste tre regnskabsår fordeler sig på følgende måde:

Tabel 5.1 - Nettoinvesteringer i materielle aktiver

DKK mio.	2010	2009	2008
Investeringer	12	37	285
Afhændelser	-26	-75	-26
I alt	-14	-38	259

Nettoinvesteringerne i 2008 kan primært henføres til færdiggørelse af centrallagerne i Taulov og Billund. I 2009 og 2010 havde Koncernen negative nettoinvesteringer, hvilket skyldes salg af ejendomme som følge af omlægning af logistikken. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en nærmere beskrivelse heraf.

Investeringerne i materielle aktiver i 2011 frem til Prospektdatoen udgør DKK 6 mio. (urevideret).

Nettoinvesteringer i 2011 forventes at ligge i underkanten af de realiserede investeringer i 2010 omfattende nødvendige investeringer på Selskabets centrallagre m.m.

Pr. Prospektdatoen har Selskabet ikke væsentlige igangværende investeringer og har ikke forpligtet sig til væsentlige fremtidige investeringer.

Immaterielle aktiver

Koncernens nettoinvesteringer i immaterielle aktiver de seneste tre regnskabsår fordeler sig på følgende måde:

Tabel 5.2 - Nettoinvesteringer i immaterielle aktiver

DKK mio.	2010	2009	2008
Investeringer	3	4	7
I alt	3	4	7

Investeringer i immaterielle aktiver omfatter primært erhvervelse af software til brug for Koncernens IT-drift.

Investeringerne i immaterielle aktiver i 2011 frem til Prospektdatoen udgør DKK 2 mio. (urevideret).

Nettoinvesteringer i 2011 forventes at ligge på niveau med året 2008 og omfatter primært investeringer i nye applikationer.

Pr. Prospektdatoen har Selskabet ikke væsentlige igangværende investeringer og har ikke forpligtet sig til væsentlige fremtidige investeringer.

6. FORRETNINGSBESKRIVELSE

Forretningsbeskrivelse

Introduktion

Sanistål er en grossistvirksomhed og er totalleverandør inden for VVS og VA (vand og afløb), Carl F Produkter, elteknik, værktøj, maskiner, teknik, stål og metal samt bilindretning. Selskabet har et bredt udbud af produkter og tilbyder rådgivning samt en lang række servicekoncepter til både industri og byggeri.

Selskabet er en landsdækkende virksomhed i Danmark, Letland og Litauen og driver herudover virksomhed i Nordtyskland, Estland og Polen.

Forretningstendenser

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at der er en stigende efterspørgsel efter den moderne grossists ydelser. Selskabets Ledelse vurderer, at udviklingen i de lande, som Selskabet betjener, går mod, at grossisten ikke blot står for logistikydelser og mellemfinansiering, men i højere grad også medvirker til at kvalitetssikre og effektivisere kundernes processer. Parallelt hermed har partnerskaber med producenter fået en stigende betydning, da konkurrencen i mindre grad står mellem enkeltvirksomheder, men i stigende grad mellem hele værdikæder.

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at der sker en koncentration omkring større enheder i den globale industri, hvilket har den effekt, at en række af Selskabets traditionelle producenter har forladt Danmark og Nordtyskland, enten fordi de selv har udflaget eller outsourcet produktionen, eller fordi de er blevet integreret i større koncerner.

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at tendensen går mod en markedsstruktur, hvor der skabes alliancer mellem producenter, grossister og kunder med fælles syn på omkostningsstruktur og vidensdeling.

Det er endvidere Selskabets Ledelses vurdering, at udviklingen i grossistbranchen samtidig er præget af, at kunderne fokuserer på at reducere arbejdskapital og effektivisere forsyningskæden. Outsourcing af lagre og krav om hurtig reaktionsevne understøtter således behovet for en moderne, effektiv grossist. Det er Saniståls vurdering, at grossistbranchens betydning i værdikæden er stigende.

Strategi

Koncernens overordnede strategiske mål er at være en moderne grossistvirksomhed ved at være en værdiskabende samarbejdspartner i forhold til sine kunder. At skabe værdi hos kunderne kræver, at Selskabet medvirker til at sætte sine kunder i stand til at øge effektiviteten og skabe bedre løsninger i deres egne primære opgaveudførelser.

Det er således Selskabets vision:

- at være den foretrukne samarbejdspartner for industrien samt service- og entreprenørbranchen, og
- at samarbejdet med Selskabet skal sætte kunden i stand til at effektivisere fremskaffelsen af samt optimere anvendelsen af komponenter, applikationer og viden.

Saniståls handlingsplan har i perioden 2008 - 2010 skabt en fokuseret kerneforretning, der består af:

- Den danske Byggeri Division, inklusive Carl F Produkter,
- Den danske Industri Division, inklusive stålsegmentet,
- Industri Divisionens aktiviteter i Tyskland, og
- Byggeri- og Industri Divisionens aktiviteter i de tre baltiske lande.

Handlingsplanen for kerneforretningen dækker 2011 og de kommende år og har følgende hovedelementer:

- Der skal skabes lønsom salgsvækst,
- Der skal være stort fokus på at fastholde/forøge bruttoavanceprocenten,

- De faste omkostninger skal styres hårdt gennem endnu større effektivitet i alle led, og
- "Cash is king"- pengestrømme skal forbedres yderligere, så gælden løbende kan reduceres.

I kerneforretningen arbejder Selskabet med en række elementer:

- Tilstedeværelse i lokalområder og at skabe nærhed til den enkelte kunde,
- Sikre kompetente medarbejdere,
- Synlig markedsføring, og
- Optimering af organisationen.

Tilstedeværelse i lokalområder og at skabe nærhed til den enkelte kunde

En del af Saniståls strategi er at være tæt på sine kunder. Dette indebærer både at være til stede i lokalområderne, således at Saniståls forretninger er lige om hjørnet og kan tilbyde både de produkter og den rådgivning, som kunden efterspørger.

I tillæg til dette lægger Sanistål vægt på at skabe nærhed til den enkelte kunde, således at produkter og rådgivning tilpasses det specifikke kundebehov.

Sikre kompetente medarbejdere

De menneskelige ressourcer udgør et helt afgørende aktiv for enhver virksomhed og ikke mindst i en handelsvirksomhed som Sanistål. Medarbejdernes fælles indsats og relationer til kunderne er således en afgørende succesfaktor i forhold til at opbygge og fastholde kundernes loyalitet.

Selskabet har således fokus på kompetenceudvikling af ledere såvel som medarbejdere og investerer løbende i uddannelse.

Sanistål har en kultur, der er stærkt forankret i medarbejderstaben, og Selskabets Ledelse søger at sikre både en høj motivation og en høj arbejdsmoral i hele organisationen.

På trods af de usikkerhedsmomenter, der er foranlediget af den finansielle krise, er Saniståls organisation præget af en overordentlig høj medarbejderloyalitet. Således er det kun ganske få medarbejdere, der selv har opsagt deres stillinger, på trods af de store udfordringer, som Selskabet, og dermed også den enkelte medarbejder, har været igennem inden for de seneste år.

Synlig markedsføring

Selskabet arbejder til stadighed på at gøre navnet "Sanistål" til et let genkendeligt navn, og på at sikre et, i forhold til branchen, højt aktivitetsniveau for dermed at sikre, at virksomheden er synlig, også i lokalområderne.

En væsentlig del af marketingaktiviteterne finansieres af Saniståls leverandører og gennemføres i koordinerede aktiviteter for at opnå den højest mulige effekt. En stigende del af Saniståls markedsføring kanaliseres løbende over i elektroniske medier, hvilket er med til både at øge målrettetheden og give en økonomisk effektivitetsstigning, samtidig med at resultaterne bliver mere målbare, og Selskabets reaktionsevne øges.

Optimering af organisationen

Sanistål arbejder konstant på at optimere organisationen for derigennem at sikre, at både struktur, virksomhedskultur og uddannelse af medarbejderne er i højsædet.

Selskabets Ledelses fremmeste prioritet er at sikre, at der til enhver tid er de rigtige ressourcer tilknyttet, og at alle medarbejdere besidder de rigtige kompetencer og uddannelser. "Sanistålskolen", som udgør fundamentet for Selskabets efteruddannelse i Danmark, udbyder et omfattende program af interne kurser og koordinerer ligeledes leverandørernes bidrag til at udbygge medarbejdernes produktfaglige kompetencer.

Som et af de primære opfølgingsinstrumenter afholdes årlige medarbejdertilfredhedsmålinger. Disse erfaringstal giver den enkelte leder og Direktionen en værdifuld temperaturmåling i organisationen.

Forretningsområder

Sanistål har overordnet to forretningsområder:

- Byggeri, og
- Industri.

De to forretningsområder danner endvidere grundlag for salgs- og markedsorganisationens overordnede organisering i to divisioner.

På trods af at der er to forretningsområder, er der en række fælles bærende elementer. Dels er en del af produktsortimentet fælles for de to divisioner, og dels er den grundlæggende logistikydelse den samme.

Byggeri Divisionen

Byggeri divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i Sanistål samt i de tre baltiske datterselskaber ("Byggeri Divisionen").

Byggeri kan inddeles i tre hovedproduktgrupper: i) VVS, ii) VA (vand og afløb), samt iii) beslag og øvrige produkter til træ.

Byggeri Divisionen bearbejder først og fremmest de tre branchesegmenter: i) VVS-installatører, ii) entreprenører, og iii) tømrer-/snedkervirksomheder. Inden for hvert segment har Sanistål skabt tilpassede løsninger, som dækker de særlige behov, der gælder i forhold til kundernes opgavetyper fra spjæld-/serviceforretninger til store anlægsinstallationer og hovedentrepriser.

Industri Divisionen

Industri divisionen omfatter industriaktiviteterne i Sanistål, de tre baltiske datterselskaber, Max Schön AG og Serman & Tipsmark A/S ("Industri Divisionen").

Industri Divisionen kan inddeles i to hovedproduktgrupper: i) stål, samt ii) industriens følgeprodukter, såsom værktøj, maskiner og tekniske komponenter.

Industri Divisionen bearbejder først og fremmest de to branchesegmenter: i) Virksomheder inden for jern- og metalindustrien, smede og andre stålforbrugende virksomheder, og ii) Virksomheder, der fordeler sig bredt over hele industrien, dvs. industriel produktion samt industriel håndværk og service. Industri Divisionen bearbejder sit markedspotentiale i forhold til de særlige behov, som findes i procesindustriens krav om nonstop kontinuitet i sine produktionsanlæg i den ene yderlighed over til den traditionelle håndværksorienterede maskinindustriens begrænsede planlægningsforudsætninger i den anden yderlighed. Sanistål løser denne variation igennem kundetilpassede koncepter, som spænder fra integrerede samarbejdsmodeller baseret på koncepter inden for supply chain management til elektronisk samhandel.

Sanistål arbejder kun på "business to business"-markedet, og opsøger derfor ikke salg til det private marked.

Fælles for Byggeri Divisionen og Industri Divisionen er, at Selskabet har en overordnet strategi og koncernpolitik for salgsledelse, indsatsstyring og målesystemer. Således måler Sanistål sin overordnede udvikling i markedsandel og kundetilfredshed, og på detailniveau måles der på enkeltkunders rentabilitet samt Saniståls leveringskvalitet m.v.

Indtægter

Tabellen nedenfor viser Koncernens indtægt pr. division opgjort i DKK mio.

Tablet 6.1 - Oversigt over indtægt pr. aktivitetskategori (division).

DKK mio.	Urevideret	Urevideret	2010	2009	2008
	1. kvartal	1. kvartal			
	2011	2010			
Omsætning på fortsættende aktiviteter					
Byggeri Divisionen	409,3	373,8	1.702,4	1.798,2	2.367,5
Industri Divisionen	611,2	460,9	2.119,2	2.098,0	3.967,8
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat					
Byggeri Divisionen	-8,0	-32,0	-55,7	-85,6	-121,7
Industri Divisionen	26,5	-10,1	11,5	-147,5	19,3

Leverandører

Saniståls produktsortiment fremstilles af mange leverandører, som typisk enten er europæiske eller globale aktører.

Sanistål foretrækker at samarbejde med markedsledende leverandører af høj kvalitetsprodukter, der er villige til at indgå i et tæt og forpligtende samarbejde omkring viden, markedsføring, service og optimering af den samlede forsyningskæde.

Produktportefølje

Sanistål lagerfører, efter Selskabets Ledelses vurdering, Danmarks største og mest komplette sortiment af tekniske komponenter og værktøj til professionelle brugere.

Produkterne kan overordnet opdeles i fem hovedproduktgrupper: i) VVS-produkter, ii) stål og metaller, iii) værktøj, maskiner og el-produkter, iv) beslag og øvrige produkter til træ, og v) øvrige produkter.

Tabellen nedenfor viser en oversigt over Koncernens omsætning, inklusiv koncernintern samhandel, fordelt på de fem hovedproduktgrupper.

Tablet 6.2 - Oversigt over Koncernens samlede omsætning fordelt på hovedproduktgrupper

DKK mio.	Urevideret	Urevideret	2010	2009	2008
	1. kvartal	1. kvartal			
	2011	2010			
Omsætning pr. hovedproduktgruppe					
VVS-produkter	333,8	314,6	1.432,4	1.447,2	1.811,5
Stål og metaller	384,5	241,2	1.256,6	1.172,2	2.717,3
Værktøj, maskiner og el-produkter	192,1	175,4	705,7	767,8	1.153,8
Beslag og øvrige produkter til træ	85,1	85,0	363,0	422,0	985,5
Øvrige produkter	38,1	26,1	112,8	127,1	182,3
Samlet omsætning (inkl. koncernintern samhandel)	1.033,6	842,3	3.870,5	3.936,3	6.850,4

Markedsbeskrivelse

Saniståls væsentligste geografiske marked er Danmark. Derudover arbejder Sanistål i Nordtyskland samt Østeuropa (Letland, Litauen, Estland og Polen).

Byggeri Divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i Selskabet samt i de tre baltiske datterselskaber. Markedsforholdene inden for Byggeri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvor Sanistål har den største eksponering ved vedligehold.

Industri Divisionen omfatter industriaktiviteterne i Selskabet, de tre baltiske datterselskaber, Max Schön AG og Serman & Tipsmark A/S. Markedet inden for Industri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i OEM (Original Equipment Manufacturing), hvor Sanistål leverer komponenter og råvarer (stål), der indgår i industriens slutprodukter, og i MRO (Maintenance, Repair and Operations), hvor der leveres komponenter og hjælpemidler til industriens produktionsprocesser.

I alle de lande, hvor Koncernen er repræsenteret, er der tale om et marked for byggeri samt et marked for industrielle vedligeholdelsesprodukter, og de primære kunder består af håndværkere samt industrivirksomheder.

Markedet, hvor Koncernen opererer, er bl.a. kendetegnet ved, at det er muligt at udskifte eller substituere et produkt eller varemærke for et andet. Sanistål er således ikke i væsentlig grad afhængig af patenter, licenser, industri-, handels- eller finanskontrakter eller nye fremstillingsprocesser.

Tabel 6.3 - Oversigt over indtægt pr. geografisk marked

DKK mio.	Urevideret	Urevideret	2010	2009	2008
	1. kvartal	1. kvartal			
	2011	2010			
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat					
Danmark	14,9	-37,6	-47,2	-289,7	-483,4
Tyskland	2,0	1,3	5,7	2,7	14,7
Øst Europa	-1,6	-5,6	-3,1	-25,2	-5,1

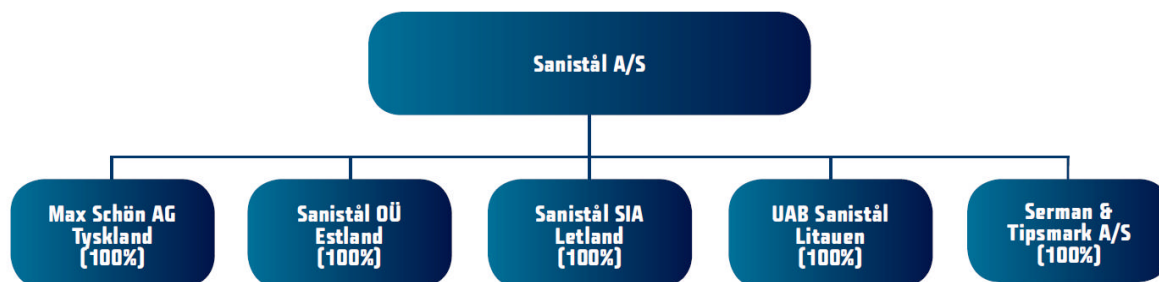
7. ORGANISATIONSSTRUKTUR

Koncernstruktur

Sanistål er moderselskab i Koncernen. Sanistål har fem direkte ejede datterselskaber.

Koncernens organisationsstruktur er illustreret i figur 7.1 nedenfor:

Figur 7.1 - Organisationsdiagram



I tillæg til de øvrige fem direkte ejede datterselskaber ejer Sanistål 100 % af Carl F International A/S, Danmark. Aktiviteterne i Carl F International er bestemt for salg (ophørende aktivitet) og fremgår derfor ikke af organisationsdiagrammet. Carl F International er moderselskab for et antal juridiske enheder i forskellige lande, som er under afvikling eller hvilende. Der er alene forretningsaktivitet i et mindre datterselskab i Indien, som forsøges afhændet.

Sanistål har fire indirekte ejede datterselskaber, Max Schön sp. z.a.a., Polen, Hepa Wälzlager GmbH & Co. KG, Tyskland, Max Schön Beteiligungs GmbH, Tyskland og Max Schön GmbH & Co KG, Tyskland, som alle ejes af Max Schön AG, Tyskland.

Væsentlige datterselskaber

Pr. Prospektdatoen ejer Selskabet således følgende væsentlige datterselskaber.

Tabel 7.1 - Oversigt over væsentlige datterselskaber

Selskabsnavn	Land	Kapitalandel ejet af Sanistål
Max Schön AG Max Schön AG har aktiviteter inden for stål og rør i Tyskland samt værktøj, maskiner og tekniske produkter i Tyskland og Polen.	Tyskland/Polen	100 %
Sanistal OÜ Sanistål OÜ har aktiviteter indenfor stål, byg samt værktøj, maskiner og tekniske produkter.	Estland	100 %
Sanistål SIA Sanistål SIA har aktiviteter inden for stål, byg samt værktøj, maskiner og tekniske produkter.	Letland	100 %
UAB Sanistål UAB Sanistål har aktiviteter inden for stål, byg samt værktøj, maskiner og tekniske produkter.	Litauen	100 %
Serman & Tipsmark A/S Serman & Tipsmark A/S beskæftiger sig med løsning af alle former for hydrauliske opgaver, såvel som service på allerede bestående anlæg som udvikling af nye. Vægten i firmaets virke er lagt på marine-, industri-, samt mobile anlæg.	Danmark	100 %

Associeret selskab

Sanistål ejer endvidere 39,12 % af aktiekapitalen og 20,69 % af stemmerne i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S.

8. EJENDOMME, ANLÆG OG UDSTYR

Faciliteter

Grunde og bygninger

Ejede grunde og bygninger

Saniståls ejede faciliteter i Danmark er centreret omkring lager- og logistikcentret i Taulov samt salgs- og administrationsfaciliteter i Aalborg.

Centrallageret i Taulov, der er opført i 2008, er på ca. 45.000 m². Det samlede grundareal udgør 382.500 m². Lageret er Danmarks største stållager beliggende tæt op ad motorvejen.

Grundet centraliseringen af Koncernens lagre er der blevet en række ejendomme i overskud, der søges solgt. Sanistål har således seks danske ejendomme bestemt for salg, herunder Selskabets ejendom i Silkeborg. Denne ejendom er berørt af motorvejsanlægget i Silkeborg, og ekspropriationskommissionen har i marts 2011 truffet afgørelse om ekspropriation af ejendommen i sin helhed. De øvrige bygninger bestemt for salg er tre lagerbygninger samt to bygninger, der både omfatter butikslokaler, som fortsat anvendes, og lagerlokaler. Serman & Tipsmark A/S drives fra Saniståls bygninger i Brønderslev.

Pr. 31. marts 2011 udgjorde den bogførte værdi af danske bygninger DKK 403,8 mio. Hertil kommer DKK 9,4 mio. vedrørende indretning af lejede lokaler. Værdi af ejendomme til salg udgør DKK 165,2 mio.

Koncernen ejer desuden salgs- og lagerfaciliteter i Tyskland, Letland, Litauen og Polen. Koncernens baltiske logistik-, konference- og administrationscenter, der er opført i 2008, på ca. 12.000 m², heraf 8.500 m² lager, ligger i Riga, Letland. De udenlandske faciliteter har en bogført værdi på DKK 140,0 mio. pr. 31. marts 2011.

Lejede grunde og bygninger

Saniståls samlede aktiviteter i Danmark er fordelt over hele landet. Lagerlokationerne består, ud over centrallageret for stål i Taulov, af et omkring 55.000 m² indendørs og 30.000 m² udendørs areal i Billund, hvor lager og logistik for øvrige varer er samlet. Bygningerne er ejet af Aberdeen Property Investors Denmark A/S og lejet på en kontrakt, der er tidsbegrænset til 1. februar 2018. Sanistål har herefter ret til at forlænge tre x tre år ved skriftlig tilkendegivelse senest 12 måneder før udløb af hver lejeperiode.

Sanistål driver 45 håndværksbutikker og har regionale salgskontorer fordelt rundt om i Danmark. Ligeledes drives en række butikker i Tyskland og Baltikum. Ud over de ejede lokationer er der således indgået en række huslejekontrakter på sædvanlige markedsmæssige vilkår.

I forlængelse af Saniståls fokusering og fremtidige strategi er en række butikker blevet sammenlagt. Ligeledes har centralisering og den reducerede medarbejderstab betydet, at der er frigjort faciliteter. Der forefindes derfor en række ledige lejemål med uopsigelsesperioder, hvor der forhandles med udlejere om tidligere udtrædelse. Samtidig forsøges lejemålene alternativt fremlejet. Der er pr. 31. marts 2011 foretaget en hensættelse på ledige lejemål på DKK 9,5 mio.

Den samlede lejepligtelse er i niveauet DKK 300 mio. pr. 31. marts 2011.

Driftsmateriel og inventar

Centrallageret i Taulov er udstyret med den ny teknologi, der gør det muligt at ekspedere både tunge og uhåndterbare produkter hurtigt og sikkert. Centrallageret i Billund er udstyret med lagerautomater med moderne styringssystemer. Der er herudover aktiver vedørende indretning af Koncernens butikker samt inventar i disse.

Pr. 31. marts 2011 udgjorde den bogførte værdi af driftsmateriel og inventar DKK 212,3 mio.

Koncernen stiller bil til rådighed for en del af Koncernens medarbejdere. Der er indgået aftaler om leasing af disse biler.

Forsikring

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at Koncernen har en tilstrækkelig og passende forsikringsdækning. Koncernens ejendomme i Danmark er fuld- og nyværdiforsikrede, og Bestyrelsen evaluerer årligt Koncernens forsikringsbehov.

Miljøforhold

Miljøbevidsthed er et naturligt hensyn i Sanistål, hvorfor der bliver udvist påpasselighed i forbindelse med valg af produkter m.v. Der arbejdes løbende på at foretage energibevidste valg i forbindelse med virksomhedens drift.

Selskabets Ledelse har ikke kendskab til eksterne forhold, der vil eller kan få betydning for Selskabets økonomiske drift, herunder ingen væsentlige miljøforhold i forbindelse med Selskabets ejendomme.

9. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER

Nedenstående tabel viser udvalgte historiske hoved- og nøgletal for Koncernen for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008, som er uddraget af de reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008, som er revideret af KPMG. Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU. Derudover indgår udvalgte perioderegnskabsoplysninger, som er uddraget af den ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2011 med sammenligningstal for samme periode i 2010. Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, som godkendt af EU.

Nedenstående oplysninger bør læses i sammenhæng med de reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 samt den ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2011, som indgår i Prospektet ved henvisning, samt nærværende "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 9 - Gennemgang af drift og regnskaber".

Tabel 9.1 - Hoved- og nøgletal for Koncernen

DKK mio.	Urevideret 1. kvartal 2011	Urevideret 1. kvartal 2010	2010	2009	2008
Hovedtal					
Resultat:					
Nettoomsætning	1.020,4	834,8	3.821,6	3.896,2	6.335,3
Bruttoavance	284,6	232,5	1.074,1	988,2	1.452,8
Andre driftsindtægter	1,8	1,3	18,3	33,0	19,4
Omkostninger	-241,0	-237,6	-981,9	-1.099,6	-1.447,3
Primær drift (EBITDA)	45,4	-3,8	110,5	-78,4	24,9
Primær drift (EBIT)	29,2	-21,1	35,6	-223,5	-152,0
Resultat af finansielle poster	-13,9	-20,8	-80,2	-88,7	-321,8
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	15,3	-41,9	-44,6	-312,2	-473,8
Årets resultat af fortsættende aktiviteter	11,6	-31,5	-52,2	-238,6	-458,3
Årets resultat af ophørende aktiviteter	-1,9	-18,3	-78,1	-84,1	-93,2
Årets resultat	9,7	-49,8	-130,2	-322,7	-551,5
Pengestrømme:					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-55,8	-49,3	86,3	345,1	145,4
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-4,3	-2,6	12,2	33,6	-269,3
Frie pengestrømme	-60,1	-51,9	98,5	378,7	-123,9
Investeringer i materielle anlægsaktiver	4,1	2,2	11,5	37,3	284,7
Balance:					
Langfristede aktiver	1.384,4	1.401,5	1.400,4	1.402,1	1.434,4
Kortfristede aktiver	1.469,8	1.606,5	1.313,5	1.578,6	2.468,2
Aktiver i alt	2.854,2	3.008,0	2.713,9	2.980,7	3.902,6
Egenkapital	484,1	-5,7	-74,9	45,5	378,6
Ansvarlig lånekapital	-	550,0	550,0	550,0	-
Øvrig rentebærende gæld	1.844,5	1.968,6	1.788,3	1.912,7	2.831,2
Ikke-rentebærende gæld	525,6	495,1	450,5	472,5	692,8
Passiver i alt	2.854,2	3.008,0	2.713,9	2.980,7	3.902,6
Aktiekapital	11,9	192,4	192,4	192,4	192,4

	Urevideret 1. kvartal 2011	Urevideret 1. kvartal 2010	2010	2009	2008
Nøgletal					
EBITDA-margin %	4,4	-0,5	2,9	-2,0	0,4
EBIT-margin (overskudsgrad) %	2,9	-2,5	0,9	-5,7	-2,4
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), DKK, basis	14,1	-108,1	-70,7	-174,5	-293,6
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), DKK, udvandet	13,9	-108,1	-70,3	-174,3	-289,0
Cash flow pr. aktie (CFPS), DKK	-16,8	-26,8	46,9	186,4	76,2
Afkastningsgrad (ROIC) %	6,4	-3,6	2,2	-8,2	-4,7
Egenkapitalens forrentning %	8,1	N/A	N/A	N/A	N/A
Payout-ratio %	-	-	-	-	-
Udbytte pr. aktie, DKK	-	-	-	-	-
Price/Earning (PE)	53,6	neg.	neg.	neg.	neg.
Kurs / Indre værdi (K/I)	1,0	neg.	neg.	2,7	0,4
Børskurs pr. aktie	39,5	77,5	55,0	67,7	89,7
Indre værdi pr. aktie	40,9	neg.	neg.	24,7	201,5
Soliditetsgrad	17,0	-0,2	-2,8	1,6	9,7
Egenkapital og ansvarlige lån i % af balancen	17,0	18,1	17,5	20,0	9,7
Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo året	1.509	1.795	1.547	1.942	2.866

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS og Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

Gennemgang af drift og regnskaber

Denne gennemgang bør læses i sammenhæng med koncernregnskaberne for 2010, 2009 og 2008 med tilhørende noter, samt delårsrapporten for perioden 1. januar - 31. marts 2011 med sammenligningstal for samme periode i 2010, som indgår i Prospektet ved henvisning.

Koncernregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU. Dette afsnit indeholder fremadrettede udsagn, der ifølge sagens natur er forbundet med risici og usikkerhed. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra de i fremadrettede udsagn beskrevne resultater, jf. "Risikofaktorer" og "Præsentation af regnskabsoplysninger og visse øvrige oplysninger - Fremadrettede udsagn".

Primære faktorer, der har indflydelse på Saniståls driftsresultat

Nedenstående faktorer udgør efter Selskabets Ledelses opfattelse de væsentligste faktorer, der har påvirket eller kan påvirke Koncernens virksomhed, resultat og finansielle stilling.

Koncernens omsætning og resultat påvirkes af de generelle økonomiske forhold på Koncernens geografiske markeder. Den økonomiske krise ramte i slutningen af 2008 Saniståls hovedmarkeder meget hårdt, og omsætningen faldt drastisk fra januar 2009. I perioden 2008 - 2010 blev omsætningen således reduceret med DKK 2,5 mia. (svarende til 40 %). Omsætningen og driftsresultatet afhænger ligeledes af Koncernens evne til at bevare eller forøge sin markedsandel på vigtige strategiske markeder og til at kunne konkurrere effektivt med andre brancheaktører. Dertil kommer Koncernens evne til kontinuerlig nytænkning (webbutik, "Easy Supply" mv.) og til at skabe samarbejde med nye leverandører til tilfredsstillelse af kundernes behov.

Koncernens driftsresultat påvirkes endvidere af udviklingen i produktmikset. Der er forskellige bruttoavanceprocenter på salget af de forskellige produkter. Eksempelvis er bruttoavanceprocenten på salg af "stål og metaller" lavere end på Koncernens øvrige produkter, hvorfor en ændring af produktmikset vil kunne medføre en ændring af den samlede bruttoavance. Udviklingen i stålpriserne har ligeledes en afgørende betydning for bruttoavanceprocenten på produktgruppen "stål og metaller".

Saniståls logistiksystem er efter den økonomiske krise optimeret gennem en centralisering af lagre og en outsourcing af distributionen. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 5 - Oplysninger om Selskabet" for en nærmere beskrivelse heraf. Logistikomkostningerne er en betydelig del af Koncernens omkostninger og vurderes som værende variable. Logistikken er gearret til en forøgelse af omsætningen, men kan også tilpasses, såfremt omsætningen falder med en uventet størrelse.

Selskabet aflægger koncernregnskab i danske kroner. En væsentlig del af Koncernens indtægter og omkostninger er i euro, mens der er mindre indtægter og omkostninger i øvrige valutaer. Koncernen har ikke foretaget aktiv valutakurssikring af sine pengestrømme, da den væsentligste del er i euro, og det dermed er vurderet som værende irrelevant.

Væsentlige elementer i anvendt regnskabspraksis

Koncernens anvendte regnskabspraksis fremgår af koncernregnskabet for 2010, note 1, som indgår i Prospektet ved henvisning.

Regnskabsmæssige skøn

Ud over nedenstående forhold henvises til koncernregnskabet for 2010, note 2, som indgår i Prospektet ved henvisning.

Skønsmæssige usikkerheder

I forbindelse med udarbejdelsen af koncernregnskaber og delårsrapporter er det nødvendigt, at Selskabets Ledelse foretager en række regnskabsmæssige estimater og skøn, der påvirker den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser samt de rapporterede indtægter og omkostninger for regnskabsperioden.

Selskabets Ledelses væsentligste skøn i forbindelse med regnskabsudarbejdelsen er beskrevet i koncernregnskabet for 2010, som indgår i Prospektet ved henvisning. Herunder er regnskabsoplysningerne påvirket af, men ikke begrænset til, vurdering af afskrivningsperioder, tilgodehavender fra salg samt hensatte forpligtelser og eventualforpligtelser.

De foretagne skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som Selskabets Ledelse vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn.

Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund herfor, eller på baggrund af ny viden eller efterfølgende begivenheder. Siden 2009 har udviklingen i verdensøkonomien og de finansielle markeder gjort, at usikkerheden på en række nøgleforudsætninger om fremtiden, bl.a. kreditrisici, renteniveau, salgsvolumen, volatilitet m.v. er ændret væsentligt i forhold til tidligere år.

Nedenfor omtales de skønsmæssige usikkerheder, som har størst betydning for Koncernen. Disse omfatter skøn, der foretages ved opgørelsen af regnskabsposterne goodwill, skatteaktiver, aktiver bestemt for salg og aktiviteter bestemt for salg. Herudover foretages der blandt andet skøn ved opgørelsen af hensættelser til ukurans og nedskrivning til nettorealisationsværdi på varebeholdninger og hensættelser til tab på debitorer.

Goodwill og tilhørende nettoaktiver

Ved den årlige nedskrivningstest af goodwill, eller når der er indikation på et nedskrivningsbehov, foretages skøn over, hvorvidt de dele af virksomheden (pengestrømsfrembringende enheder), som goodwillen knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. I det omfang værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden overstiger de tilbagediskonterede fri nettopengestrømme, foretages nedskrivning af goodwill og om nødvendigt øvrige driftsaktiver.

Skønnet over de fremtidige frie nettopengestrømme baseres på budgettet for det kommende år, forretningsplaner for de følgende fire år og fremskrivninger for efterfølgende år. Budgetter og forretningsplaner for de følgende fire år er baseret på konkrete forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige forudsætninger er vurderet og

indregnet i de forventede fremtidige pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. I budgetter og forretningsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter. Ved vurdering af poster i balancen, hvor forventede fremtidige pengestrømme danner grundlag for opgørelse af nytteværdi, anvendes en rente, der afspejler en forventning om, at de finansielle markeder på lang sigt bliver stabile igen, hvorfor tillæg til den risikofrie rente (spread) er fastsat lavere end det aktuelle markedsniveau.

Som følge af de usikre udsigter for markedsøkonomien vurderes det, at der med rimelig sandsynlighed vil kunne ske ændringer i de nøgleforudsætninger, der er lagt til grund for beregningerne. De mest sandsynlige ændringer i udviklingen i det frie cash flow er vurderet og indregnet i genindvindingsværdien.

Skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver indregnes for alle ikke-udnyttede skattemæssige underskud i den udstrækning, som det anses for sandsynligt, således at der inden for en periode på fem år realiseres skattemæssige overskud, hvori underskuddene kan modregnes. Fastlæggelse af hvor stort et beløb, der kan indregnes for udskudte skatteaktiver, baseres på skøn over det sandsynlige tidspunkt for og størrelse af fremtidige skattepligtige overskud. Det indregnede udskudte skatteaktiv er opgjort ud fra en skatteprocent på 25 %, hvorfor en reduktion af skatteprocenten vil medføre et fald i skatteaktivets værdi. Se "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici forbundet hermed.

Aktiver bestemt for salg

Koncernen har som følge af en centralisering af sin lagerfunktion en række ejendomme til salg, der helt eller delvist ikke er brug for i den fremtidige drift. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en nærmere beskrivelse heraf.

Aktiviteter bestemt for salg

Som led i fokuseringen på kerneforretningen er det besluttet at sælge aktiviteterne i det 100 % ejede datterselskab Carl F International.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af omkostninger, der afholdes for at effektivisere salget og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender fra salg

Selskabets Ledelse anvender skøn i forbindelse med vurdering af erholdeligheden af tilgodehavender pr. balancedagen. Som følge af den internationale finansielle situation er risikoen for tab på dubiøse tilgodehavender stigende, hvilket er taget i betragtning ved vurdering af nedskrivninger på balancedagen og i den daglige styring og kontrol af tilgodehavenderne.

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser svarer til nutidsværdien af de forventede indbetalinger.

Koncernregnskab for 1. kvartal 2011 med sammenligningstal for 1. kvartal 2010

Resultatopgørelsen

Resultatet af fortsættende aktiviteter før skat for perioden 1. januar - 31. marts 2011 (1. kvartal 2011) blev på DKK 15,3 mio. mod et negativt resultat på DKK -41,9 mio. for samme periode sidste regnskabsår.

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning udgjorde i 1. kvartal 2011 DKK 1.020,4 mio. mod DKK 834,8 mio. i samme periode sidste regnskabsår, svarende til en omsætningsstigning på 22,2 %. Udviklingen er sammenlignet med et svagt 1. kvartal 2010, der var kraftigt påvirket af en lang og streng vinter. Aktiviteten i byggeriet er fortsat lav, men oplever en positiv udvikling i konjunkturerne. Industrimarkedet viser fortsat gode takter, og der er opnået en stigende aktivitet i 1. kvartal 2011.

Bruttoavance

Koncernens bruttoavance udgjorde i 1. kvartal 2011 DKK 284,6 mio. mod DKK 232,5 mio. i samme periode sidste regnskabsår, svarende til en stigning på DKK 52,1 mio. Stigningen i bruttoavancen er positivt påvirket med engangsvirkningen af lageravancer på DKK 9,5 mio. som følge af stigende stålpriser i starten af 1. kvartal 2011.

Omkostninger

Tabel 9.2 - Oversigt over Koncernens omkostningsudvikling

DKK mio.	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
	(urevideret)	(urevideret)
Administrationsomkostninger	20,2	21,9
Salgsomkostninger	9,7	7,3
Lageromkostninger	5,6	5,2
Fragt og kørsel	43,5	31,1
Ejendommens driftsomkostninger	24,0	24,2
Tab på debitorer	0,7	5,3
Andre eksterne omkostninger i alt	103,7	95,0
Personaleomkostninger i alt	137,3	142,5

Omkostningerne er i kvartalet øget marginalt med DKK 3,5 mio. Reduktionen i personaleomkostninger udgør DKK 5,2 mio. Forøgelsen af andre eksterne omkostninger skyldes, ud over outsourcing af distributionen og den deraf afledte forskydning fra personaleomkostninger til andre eksterne omkostninger, en øget distributionsomkostning som følge af den øgede aktivitet og en tilfredsstillende udvikling på tab og hensættelser på kunder.

Resultat af primær drift

Resultat af primær drift (EBITDA) var i 1. kvartal 2011 på DKK 45,4 mio. mod DKK -3,8 mio. i samme periode sidste regnskabsår. Stigningen i resultat af primær drift skyldes den øgede omsætning samt fastholdelse af bruttoavanceprocenten i 1. kvartal 2011 i forhold til 1. kvartal 2010.

Finansielle poster

De finansielle poster udgør netto en omkostning på DKK 13,9 mio. mod DKK 20,8 mio. i samme periode sidste regnskabsår. De finansielle omkostninger for 1. kvartal 2011 er påvirket dels af en engangseffekt ved konvertering af de ansvarlige lån på ca. DKK 5,0 mio., dels af en afledt renteeffekt på ca. DKK 1,5 mio.

Skat

Skat af årets resultat er negativ med DKK 3,6 mio., svarende til en skatteprocent på 26,9 %. I samme periode sidste år var der en skatteindtægt på DKK 10,5 mio., hvor skatteprocenten var 25 %.

Balanceposter

Aktiver

Koncernens samlede aktiver udgjorde DKK 2.857,8 mio. pr. 31. marts 2011 sammenlignet med DKK 3.008,0 mio. pr. 31. marts 2010. De væsentligste aktivposter relaterede sig til varebeholdninger, materielle aktiver og tilgodehavender fra salg. Ophørende aktiver og aktiviteter bestemt for salg udgjorde DKK 201,2 mio. pr. 31. marts 2011, hvilket er et fald på DKK 214,4 mio. i forhold til indregnet værdi pr. 31. marts 2010, som udgjorde DKK 415,5 mio.

Passiver

Egenkapitalen udgjorde DKK 484,1 mio. pr. 31. marts 2011, hvilket er en stigning på DKK 489,8 mio. i forhold til egenkapitalen pr. 31. marts 2010, som udgjorde DKK -5,7 mio.

Stigningen i egenkapitalen kan hovedsageligt henføres til Udbuddet, som forbedrede egenkapitalen med DKK 545,0 mio.

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 929,0 mio. pr. 31. marts 2011 mod DKK 1.520,7 mio. pr. 31. marts 2010. Faldet i langfristede forpligtelser skyldes hovedsageligt indfrielse af ansvarlige lån i forbindelse med Udbuddet.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.441,1 mio. pr. 31. marts 2011, svarende til et fald på DKK 51,9 mio. i forhold til kortfristede forpligtelser på DKK 1.493,0 mio. pr. 31. marts 2010.

Pengestrømme

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten udgør DKK -55,8 mio. Pengestrømmen i kvartalet er påvirket af en stigning i pengebindingen i arbejdskapital, som skyldes den højere aktivitet i 1. kvartal i forhold til december 2010. Dette har medført en sæsonbestemt forøgelse af varebeholdninger og tilgodehavender samt en tilsvarende forøgelse af leverandørgæld.

Pengestrømmen fra investeringsaktiviteten udgør DKK -4,4 mio. mod DKK -2,6 mio. i samme periode sidste regnskabsår.

De frie pengestrømme er herefter negative med DKK 60,1 mio. mod DKK 51,9 mio. i samme periode sidste regnskabsår.

Koncernregnskab for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008

Resultatopgørelsen

Den økonomiske krise ramte i slutningen af 2008 Saniståls hovedmarkeder meget hårdt, og omsætningen faldt drastisk fra januar 2009. Fra 2008 - 2010 blev omsætningen således reduceret med DKK 2,5 mia. (svarende til 40 %). Selskabets Ledelse har som reaktion herpå i perioden 2008 - 2010 reduceret medarbejderstaben med 1.319 medarbejdere (svarende til 46 %), omkostningerne er reduceret med DKK 465 mio. (svarende til 32 %), og arbejdskapitalen er reduceret med DKK 771 mio. (svarende til 55 %). Samtidig med at disse nødvendige reduktioner er gennemført, er hele Saniståls logistiksystem effektiviseret gennem en centralisering af lagre og en outsourcing af distributionen. Samlet set har dette bevirket, at til trods for at omsætningen er reduceret med 40 %, var Saniståls kerneforretning i 2. halvår 2010 atter lønsom, og logistiksystemerne var opdateret til uden investeringer at kunne håndtere en forøget omsætning, når markederne atter normaliseres.

Som et led i fokuseringen på kerneforretningen blev det besluttet at frasælge og afvikle aktiviteterne i datterselskabet Carl F International. Denne aktivitet har samlet set givet et væsentligt tab, men er ved at være afviklet. Det samlede tab på erhvervelsen af Carl F International er i niveauet DKK 475 mio., inkl. renter af investeringen.

Investeringen i det associerede selskab Brødrene A & O har siden købet i 2007 medført et regnskabsmæssigt tab på omkring DKK 270 mio., inkl. renter af investeringen.

Årets resultat af fortsættende aktiviteter før skat for regnskabsåret 2010 blev på DKK -44,6 mio. mod DKK -312,2 mio. for 2009 og DKK -473,8 mio. i regnskabsåret 2008.

Nettoomsætning

Regnskabsåret 2010

Omsætningen i 2010 udgør DKK 3.821,6 mio., hvilket er et fald på 1,9 % i forhold til 2009. Årets 1. kvartal var præget af den lange og strenge vinter, hvilket resulterede i en omsætningstilbagegang på 24,1 %. I de tre efterfølgende kvartaler blev der realiseret positiv vækst med en stigende trend. Omsætningen i 4. kvartal steg således med 9,4 % i forhold til 2009. Det var i Industri Divisionen, at udviklingen vendte i årets løb, således at der atter blev realiseret vækst. Byggeri Divisionen oplevede fortsat stagnation på hjemmemarkedet, men der blev i 2. halvår opnået vækst (31,5 %) i Baltikum set i forhold til samme periode i 2009.

Regnskabsåret 2009

Omsætningen faldt med DKK 2.439 mio., svarende til godt 38 % i forhold til 2008. Heraf udgør omsætningsnedgangen på stålprodukter alene DKK 1.545 mio. (56,9 %), mens omsætningen på alle øvrige produktgrupper er faldet med DKK 894 mio. (24,7 %).

Regnskabsåret 2008

Nettoomsætningen for Koncernen blev realiseret til DKK 6.762,6 mio.

Bruttoavance

Regnskabsåret 2010

Bruttoavancen blev fra 2009 til 2010 øget med DKK 85,9 mio. (8,7 %) og udgjorde DKK 1.074,1 mio. Bruttoavanceprocenten blev for andet år i træk øget markant, således at den i 2010 udgjorde 28,1 % mod 25,4 % i 2009 og 22,9 % i 2008. Der blev i 2010 realiseret lageravance på stål på ca. DKK 41 mio. i forbindelse med stigende stålpriser i forårs- og sommermånederne, hvilket udgør 1,1 procentpoint af de 2,7 procentpoint bruttoavancen steg. Bruttoavancen på øvrige produktgrupper blev øget gennem fokusering på lønsomt salg.

Regnskabsåret 2009

Bruttoavancen faldt med DKK 464,6 mio. (32,0 %) i forhold til 2008, mens bruttoavanceprocenten blev øget til 25,4 % mod 22,9 % i 2008. Bruttoavanceprocenten var historisk lav i 2008 som følge af et kollaps i stålpriserne i slutningen af 2008, men også i sammenligning med perioden 2005-2007 repræsenterer den realiserede bruttoavanceprocent på 25,4 % en markant forbedring. Denne forbedring blev opnået dels gennem fokusering på kerneforretningen, hvor marginale produktgrupper blev afviklet og dels som følge af en forskydning i produktmikset, hvor stålomsætningen, der var præget af lave bruttoavancer, faldt kraftigere end omsætningen i de øvrige produktgrupper.

Regnskabsåret 2008

I regnskabsåret 2008 blev der realiseret en bruttoavance på DKK 1.452,8 mio., hvilket svarer til en bruttoavanceprocent på 22,9 %.

Omkostninger

Tabel 9.3 - Oversigt over Koncernens omkostningsudvikling

DKK mio.	2010	2009	2008
Administrationsomkostninger	85.403	97.973	117.269
Salgsomkostninger	37.384	45.698	75.932
Lageromkostninger	24.453	28.873	48.113
Fragt og kørsel	152.787	120.825	185.131

Ejendommens driftsomkostninger	100.907	96.397	99.242
Tab på debitorer	27.679	19.844	34.161
Andre eksterne omkostninger i alt	428.613	409.610	559.848
Personaleomkostninger i alt	553.302	690.006	887.462

Regnskabsåret 2010

Der blev i 2010 foretaget en reduktion af omkostningerne med DKK 117,7 mio., hvorefter de udgør DKK 981,9 mio. Personaleomkostningerne blev reduceret med DKK 136,7 mio. i forhold til 2009. En del af denne reduktion skyldes outsourcing af distributionen, hvorfor andre eksterne omkostninger blev forøget. Andre eksterne omkostninger udgjorde således DKK 428,6 mio., hvilket er en forøgelse på DKK 19,0 mio. I andre eksterne omkostninger indgår tab og nedskrivninger på tilgodehavender, der som følge af den økonomiske krise blev øget fra DKK 19,8 mio. til DKK 27,7 mio., trods en styrket risikostyring.

Regnskabsåret 2009

For at imødegå den forventede omsætnings- og bruttoavancetilbagegang blev der ultimo 2008 iværksat store besparelser på omkostningssiden, som over flere gange blev fulgt op af nye tiltag i løbet af 2009 i alle Koncernens selskaber. Således blev personaleomkostningerne reduceret med DKK 197,5 mio. i forhold til 2008 (22,2 %) og andre eksterne omkostninger blev reduceret med DKK 150,2 mio. (26,8 %). Besparelserne, der i væsentligt omfang bestod af reorganiseringer og reduktioner i antallet af ansatte, havde en vis indtrængningstid, og der blev således først realiseret en stigende effekt af besparelserne i løbet af 2009. Helårseffekten af de gennemførte besparelser for den fortsættende aktivitet blev vurderet til at udgøre ca. DKK 500 mio. og for Carl F International (ophørende aktivitet) mere end DKK 100 mio.

Regnskabsåret 2008

Omkostningerne for 2008 var på et særdeles højt niveau, hvilket hang sammen med den høje aktivitet. Nedgangen i samfundsøkonomien påvirkede omsætningen og resultaterne i Koncernen negativt, hvorfor der allerede i løbet af 2008 blev iværksat meget væsentlige omkostningsreduktioner og effektiviseringer overalt i Koncernen.

Resultat af primær drift

Resultat af primær drift (EBITDA) udviklede sig i 2010 positivt. EBITDA havde for perioden 1. kvartal 2008 til 4. kvartal 2010 for den fortsættende aktivitet i alle kvartaler udviklet sig positivt, bortset fra 1. kvartal 2010, som var mærket af den usædvanligt strenge og lange vinter. Fremgangen i 3. og 4. kvartal 2010 var drevet af omkostningsreduktioner. EBITDA blev i 2010 realiseret til DKK 110,5 mio. mod DKK -78,4 mio. i regnskabsåret 2009.

I regnskabsåret 2009 blev resultat af primær drift på DKK -78,4 mio., hvilket var et fald på DKK 103,3 mio. i forhold til resultat af primær drift i regnskabsåret 2008, som var på DKK 24,9 mio.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde i regnskabsåret 2010 en nettoudgift på DKK 80,2 mio. mod en nettoudgift på DKK 88,7 mio. i regnskabsåret 2009. Reduktionen af renteomkostninger blev primært opnået som konsekvens af reduktion af den rentebærende gæld.

De finansielle poster udgjorde i regnskabsåret 2009 en nettoudgift på DKK 88,7 mio. mod en nettoudgift på DKK 321,8 mio. i regnskabsåret 2008. Faldet i renteomkostningerne skyldtes primært store nedskrivninger på kapitalandele i associerede virksomheder. Reduktionen skyldtes endvidere dels reduktion af den rentebærende gæld og dels et lavere renteniveau på den variabelt forrentede del af gælden.

Skat

I regnskabsåret 2010 udgjorde skatten DKK -7,6 mio. for de fortsættende aktiviteter mod en indtægt på DKK 73,6 mio. i 2009. Den foretagne gældskonvertering på DKK 550 mio. i forbindelse med gennemførelse af Udbuddet indebærer, at det som følge af begrænsninger i underskudsfræmførsel er fundet nødvendigt at nedskrive det udskudte skatteaktiv med DKK 16,0 mio. Se "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici forbundet hermed.

Skatten udgjorde i 2008 en indtægt på DKK 15,6 mio.

Balanceposter

Aktiver

Koncernens samlede aktiver udgjorde DKK 2.713,9 mio. pr. 31. december 2010 sammenlignet med DKK 2.980,7 mio. pr. 31. december 2009 og DKK 3.902,6 mio. pr. 31. december 2008. De væsentligste aktivposter relaterede sig til varebeholdninger, materielle aktiver og tilgodehavender fra salg.

Varebeholdninger udgjorde DKK 553,2 mio. pr. 31. december 2010 mod DKK 618,4 mio. pr. 31. december 2009 og DKK 1.313,9 mio. pr. 31. december 2008.

Faldet i varelageret fra 31. december 2009 - 31. december 2010 på DKK 65,2 mio. var hovedsageligt relateret til tilpasning af lagerbeholdningen i forhold til aktivitetsniveauet og generel fokus på arbejdskapitalen.

I perioden 31. december 2008 - 31. december 2009 faldt varelageret med DKK 695,5 mio. Det store fald i beholdningen skyldtes centralisering af lagre. De regionale lagre blev således lukket, hvorefter der nu er to centrallagre i henholdsvis Billund og Taulov. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en nærmere beskrivelse heraf.

Materielle anlægsaktiver udgjorde DKK 776,1 mio. pr. 31. december 2010 mod DKK 790,1 mio. pr. 31. december 2009 og DKK 784,6 mio. pr. 31. december 2008. For nærmere beskrivelse af de materielle anlægsaktiver henvises der til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr".

Tilgodehavender udgjorde DKK 503,6 mio. pr. 31. december 2010 mod DKK 462,4 mio. pr. 31. december 2009 og DKK 782,8 mio. pr. 31. december 2008.

Stigningen i tilgodehavender fra 31. december 2009 - 31. december 2010 på DKK 41,2 mio. kan forklares med det høje aktivitetsniveau i de sidste måneder i 2010. I perioden fra 31. december 2008 til 31. december 2009 faldt tilgodehavenderne med DKK 320,4 mio., hvilket skyldtes det faldende aktivitetsniveau som følge af den globale finansielle krise.

Pr. 31. december 2010 havde Koncernen et skattemæssigt underskud med en skatteværdi på i alt DKK 147,6 mio. efter nedskrivning af DKK 16 mio. som følge af gældskonverteringen på DKK 550 mio. i forbindelse med gennemførelse af Udbuddet, der medførte en underskudsbeholdning for visse fremførbare underskud. Disse forventes realiseret inden for en periode på fem år. Som følge af den stagnerende økonomi opdaterede Selskabet prognoserne for de fremtidige overskud i de forretningsenheder, hvor underskuddene skal udnyttes, hvilket ikke har givet anledning til nedskrivning af indregnede skatteaktiver. Se "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici forbundet hermed.

Passiver

Egenkapitalen udgjorde DKK -74,9 mio. pr. 31. december 2010, hvilket er et fald på DKK 120,4 mio. i forhold til egenkapitalen pr. 31. december 2009, som udgjorde DKK 45,5 mio. Egenkapitalen udgjorde DKK 378,6 mio. pr. 31. december 2008 og blev således reduceret med DKK 333,1 mio. frem til den 31. december 2009.

Faldet i egenkapitalen i perioden 2008 - 2010 kan hovedsageligt henføres til årets resultat for henholdsvis 2010 (DKK -130,2 mio.) og 2009 (DKK -322,7 mio.).

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 362,7 mio. pr. 31. december 2010 mod DKK 1.522,1 mio. pr. 31. december 2009 og DKK 679,9 mio. pr. 31. december 2008. Stigningen i langfristede forpligtelser fra 2008 til 2009 skyldes hovedsageligt ansvarlige lån, mens faldet fra 2009 til 2010 skyldes, at langfristet gæld til kreditinstitutter er overgået til kortfristet gæld.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 2.304,0 mio. pr. 31. december 2010, svarende til en stigning på DKK 1.295,4 mio. i forhold til kortfristede forpligtelser på DKK 1.008,6 mio. pr. 31. december 2009. I forhold til DKK 1.008,6 mio. pr. 31. december 2009 faldt de kortfristede forpligtelser med DKK 1.648,3 mio. fra DKK 2.656,9 mio. pr. 31. december 2008. Udviklingen i de kortfristede forpligtelser skyldes hovedsageligt gæld til

kreditinstitutter, som klassificeres mellem langfristet gæld og kortfristet gæld, afhængig af bankaftalernes varighed.

Pengestrømme

Pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde i regnskabsåret 2010 DKK 86,3 mio. mod DKK 345,1 mio. i regnskabsåret 2009 og DKK 145,4 mio. i regnskabsåret 2008.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet udgjorde i regnskabsåret 2010 DKK 12,2 mio. mod DKK 33,6 mio. i regnskabsåret 2009 og DKK -269,3 mio. i regnskabsåret 2008. Regnskabsåret 2008 var påvirket af investering i det nye centrallager i Taulov.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde i regnskabsåret 2010 DKK -107,4 mio. mod DKK -365,9 mio. i regnskabsåret 2009 og DKK 110,5 mio. i regnskabsåret 2008. I regnskabsåret 2010 blev der afdraget DKK 61,8 mio. til kreditinstitutter, og trækket på driftskreditterne blev reduceret med DKK 45,6 mio. I regnskabsåret 2009 blev der udbetalt provenu vedrørende ansvarlige lån på DKK 550,0 mio. Der blev som i 2010 afdraget på gæld til kreditinstitutter, og trækket på driftskreditterne blev ligeledes reduceret med henholdsvis DKK 264,0 mio. og DKK 649,0 mio. I regnskabsåret 2008 blev der afdraget DKK 21,6 mio. til kreditinstitutter, mens der skete en forhøjelse af trækket på driftskreditterne på DKK 111,8 mio.

Ikke-balanceførte forpligtelser

Der henvises til afsnittet "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en nærmere beskrivelse af Koncernens leje- og leasingforpligtelser. Der er ikke siden offentliggørelsen af koncernregnskabet for regnskabsåret 2010 indgået væsentlige nye leje- og leasingaftaler.

Kapitalberedskab

Der henvises til afsnittene "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu" for en nærmere beskrivelse af Koncernens kapitalberedskab.

Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Der er ikke siden balancedagen i delårsrapporten for 1. kvartal omfattende perioden 1. januar - 31. marts 2011 indtruffet væsentlige begivenheder, som påvirker Saniståls aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2011, samt Saniståls resultat og pengestrømme for perioden 1. januar - 31. marts 2011.

Investeringer

Der forventes kun begrænset reinvestering i 2011. Der foreligger ikke konkrete planer om større investeringer i immaterielle eller materielle anlægsaktiver. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 5 - Oplysninger om Selskabet" for en nærmere beskrivelse heraf.

Statslige, økonomiske, skattemæssige, monetære eller politiske initiativer

Som følge af udviklingen i de europæiske konjunkturer i perioden 2008 - 2010 har en række lande, herunder lande som omfatter Koncernens hovedmarkeder (Danmark, Tyskland, Estland, Letland og Litauen), iværksat forskellige former for vækst- og genoprettelsespakker, der har til formål at stimulere de enkelte landes samlede økonomi. Dette har betydet, at der er oplevet en markant bedring i samfundsøkonomien i 2. halvår af 2010 samt i 1. kvartal 2011, hvilket har haft en tydelig afsmitning på de markeder, som Sanistål opererer på.

Selskabets Ledelse har på nuværende tidspunkt ikke kendskab til indikationer på, at situationen skulle ændre sig kendeligt eller i negativ retning på nogle af Koncernens hovedmarkeder. Selskabets Ledelse har således ikke kendskab til, at der er politiske eller samfundsmæssige aspekter på vej, der væsentligt vil kunne påvirke Koncernens omsætning eller indtjening i negativ retning på de pågældende markeder.

10. KAPITALRESSOURCER

Kapitalressourcer og pengestrømme

Saniståls primære anvendelse af likviditet vedrører omkostninger til varekøb, husleje, energi, distribution, marketing, administration, lønninger, renteudgifter på lån og tilbagebetaling af lån, skattebetalinger samt investeringer i IT- og logistikfaciliteter.

Selskabets primære kilde til likviditet er pengestrømme fra driften og kreditfaciliteter. Pr. 31. marts 2011 havde Koncernen udnyttede kreditfaciliteter på ca. DKK 226,5 mio. ud af en samlet kreditfacilitet på DKK 1.962,3 mio. Kreditfaciliteterne består af lånefaciliteter og garantirammer. Den samlede kreditfacilitet er i forbindelse med Udbuddet forlænget til den 30. juni 2012. Rammelåneaftalen genforhandles inden udløbet den 30. juni 2012. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse af rammelåneaftalen med Bankerne.

For yderligere oplysninger om udvikling i Koncernens pengestrømme henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 9 - Gennemgang af drift og regnskaber".

Koncernens samlede rentebærende gæld pr. 31. marts 2011 udgjorde DKK 1.844,5 mio., hvoraf ca. DKK 1.002,8 mio. var langfristet gæld.

Koncernens langfristede lånefaciliteter udgjorde pr. 31. marts 2011 ca. DKK 1.002,8 mio. Som led i aftalen med Bankerne, er der aftalt afdragsfrihed for disse lån, som samtidigt er blevet omfattet af rammelåneaftalens generelle vilkår. Ud over rammelåneaftalen har Koncernen langfristede lån i form af prioritetsgæld i ejendomme, som er ydet af Nykredit Realkredit A/S og Realkredit Danmark A/S. Størstedelen af priotetsgælden vedrører ejendomme bestemt for salg. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr".

Koncernens kortfristede lånefaciliteter omfatter engagementer i Bankerne i form af kassekreditfaciliteter på DKK 1.049,4 mio., hvor der pr. 31. marts 2011 var trukket ca. DKK 841,8 mio.

Lånebehov og finansieringsforhold

Koncernens kort- og langfristede lånefaciliteter er betinget af vilkår, som Koncernen skal overholde for at opretholde faciliteterne, herunder finansielle vilkår (covenants). Som tidligere beskrevet har Bankerne stillet kreditfaciliteter til rådighed frem til den 30. juni 2012 på uændrede rentevilkår. I lighed med tidligere er der knyttet covenants til bankaftalen, der vedrører størrelsen af Koncernens egenkapital, udviklingen i Koncernens EBITDA og rentebærende gæld. Disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Manglende overholdelse af covenants indebærer, at kreditfaciliteterne kan opsiges af Bankerne. Selskabets Ledelse vurderer, at Selskabet kan overholde covenants inden for Selskabets forventninger. Med udgangspunkt i forventningen til Selskabets indtjening ser Selskabets Ledelse på nuværende tidspunkt ikke forhold, der indikerer, at Rammelåneaftalen ikke vil blive forlænget efter den 30. juni 2012.

Ud over ovenstående har Koncernen ingen begrænsninger i brugen af sine kapitalressourcer, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på Koncernen. For yderligere oplysninger om lånefaciliteternes vilkår henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter".

Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu" for en erklæring om arbejdskapitalen.

11. FORSKNING OG UDVIKLING, PATENTER OG LICENSER

Selskabet udvikler løbende sin forretning inden for Selskabets forretningsområder. Der er dog ingen forsknings- og udviklingsaktiviteter, der giver anledning til registrerbare immaterielle rettigheder.

Koncernen råder over en række varemærker, hvor "Sanistål", "Carl F", "Serman & Tipsmark", "Max Schön" og "Hepa Wälzlager" anvendes aktivt til generel markedsføring af Selskabet. Sanistål registrerer disse varemærker på den relevante virksomheds hovedmarkeder og håndhæver eventuelle krænkelser.

I forbindelse med Saniståls overtagelse af Carl F International blev varemærket "Carl F" opført som immaterielt aktiv, der pr. 31. marts 2011 stod opført til en værdi på DKK 40 mio.

Koncernen råder endvidere over varemærker, der repræsenterer egne servicekoncepter, samt varemærker, der anvendes til produkter, som af markedsmæssige årsager afsættes under "private label". Disse varemærker registreres ligeledes på den relevante virksomheds hovedmarkeder, og eventuelle krænkelser håndhæves.

Dertil kommer, at Koncernen råder over en række varemærker fra de selskaber, der i tidens løb er blevet opkøbt. Selskabets Ledelse vurderer fra sag til sag, hvorvidt disse skal registreres.

Pr. Prospektdatoen verserer der ingen væsentlige indsigelses-, udslettelses- eller krænkelssager.

12. TRENDOPLYSNINGER

Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 9 - Gennemgang af drift og regnskaber" for en gennemgang af de væsentligste tendenser inden for salg, bruttoavance, omkostninger og balanceposter.

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at dansk økonomisk vækst fortsat er på et relativt lavt niveau, og at særligt byggeriet samt den indenlandske industriproduktion fortsat ligger på et meget lavt niveau. Den økonomiske recession har medført en betydelig nedgang i forbrugertilliden, privatforbruget såvel som i industriens efterspørgsel på de varer, som Sanistål har markedsført siden efteråret 2008. Dertil kommer, at markedet for Saniståls produkter er konjunkturfølsomt, hvorfor disse faktorer har medført et faldende salg af Koncernens produkter i perioden oktober 2008 - medio 2010, hvor Selskabet begyndte at se en svag vækst. Væksten viser sig på nuværende tidspunkt især i industrikundernes efterspørgsel efter værktøj og tekniske produkter, mens der fortsat er ingen eller yderst begrænset vækst i byggeriet.

Den økonomiske recession har haft markant indflydelse på nogle af Koncernens segmenter, mens andre segmenter har været mindre påvirket. Det er således især markederne, som stål- og industri-segmenterne opererer på, hvor markedets efterspørgsel er faldet. Samtidig faldt verdensmarkedspriserne på stål i samme periode og accelererede dermed faldet i markedsværdien yderligere.

Byggeriet har også været påvirket, men byggeriets efterspørgsel stammer dels fra vedligeholdelsesarbejder og dels fra nybyggeri. Byggeriet er i nogle områder i Danmark nærmest gået i stå, men idet der er en mere konstant efterspørgsel på vedligeholdelsesmarkedet, medfører dette en vis udligning af den samlede efterspørgsel. Den manglende efterspørgsel har dog samtidig ført til et stigende prispres i markedet.

Markederne i de tre baltiske lande, som Sanistål har aktiviteter rettet mod, både inden for byggeri og industri, blev meget hårdt ramt af finanskrisen med negativ vækst i bruttonationalprodukt og høj arbejdsløshed til følge. Man begynder dog i foråret 2011 også i disse tre lande at se stigende efterspørgsel igen.

Selskabets marked er kendetegnet ved en meget høj grad af substituerbare produkter og teknologier. Derfor er hastigheden i sortimentsudvikling ikke specielt høj, hvilket betyder, at Saniståls lagre har lang teknisk og smagsmæssig levetid. Samtidig betyder det også, at der i konkurrencebilledet er flere alternative leverandører på stort set alle produktområder, og at Sanistål dermed ikke er afhængig af nogen leverandør.

Der henvises til "Del I Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 6 – Forretningsbeskrivelse" for yderligere beskrivelse af forretningsstendenser m.v.

13. RESULTATFORVENTNINGER

Erklæring afgivet af Bestyrelsen og Direktionen

Bestyrelsens og Direktionens resultatforventninger til 2011 er præsenteret i det følgende. Resultatforventningerne er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Bestyrelsens og Direktionens opfattelse er forventningerne udarbejdet på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" nedenfor, samt den anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet i koncernregnskabet for 2010, som indgår i Prospektet ved henvisning.

Resultatforventningerne er baseret på en række forudsætninger, hvoraf nogle væsentlige forudsætninger anvendt ved udarbejdelsen ligger uden for Selskabets Ledelses kontrol og indflydelse.

Resultatforventninger til 2011 repræsenterer Bestyrelsens og Direktionens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2011, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Resultatforventningerne for 2011 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer", der er medtaget andetsteds i dette Prospekt.

Aalborg, den 10. juni 2011

Bestyrelsen

Ole Steen Andersen
Formand
Direktør

Jens Jørgen Madsen
Næstformand
Direktør

Walther Vishof Paulsen
Bestyrelsesmedlem
Direktør

Steen Gede
Bestyrelsesmedlem
Adm. direktør

Peter Vagn-Jensen
Bestyrelsesmedlem
Direktør

Ole Enø Jørgensen
Bestyrelsesmedlem
(Medarbejdervalgt)
Salgskonsulent

Per Gammelgaard
Bestyrelsesmedlem
(Medarbejdervalgt)
Lagermedarbejder

Benny Kirkeby
Bestyrelsesmedlem
(Medarbejdervalgt)
Driftschef

Direktionen

Christian Bruno Lund
Adm. direktør

Flemming Glamann
Økonomidirektør

Den uafhængige revisors erklæring om undersøgelser vedrørende Selskabets Ledelses resultatforventninger til regnskabsåret 2011 for Sanistål A/S

Til læserne af Prospektet

Vi har undersøgt det af Selskabets Ledelse udarbejdede Estimat for 2011 for Sanistål A/S, hvorfra resultatforventningerne for 2011 og forudsætningerne for disse som angivet i "Metodik og forudsætninger" nedenfor er uddraget.

Vores erklæring på Estimatet for 2011, dateret den 10. juni 2011, er gengivet her:

"Erklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor på Estimatet for 2011

Til Bestyrelsen i Sanistål A/S

Vi har efter aftale undersøgt Estimatet for 2011 for Sanistål A/S, omfattende drifts-estimat, status- og likviditetsestimat samt forudsætninger og andre forklarende noter ("Estimatet for 2011").

Estimatet for 2011 er udarbejdet ved anvendelse af den af Sanistål A/S anvendte regnskabspraksis ved aflæggelse af årsrapport for 2010.

Selskabets Ledelse har ansvaret for Estimatet for 2011 og for de forudsætninger, der fremgår af Estimatet for 2011 og de forudsætninger, som det er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om Estimatet for 2011.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores undersøgelser af Estimatet for 2011 i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" (RS 3000). Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Estimatet for 2011 er udarbejdet på det anførte grundlag. Vores arbejder har omfattet følgende:

- *vi har gennemlæst forudsætningerne for Estimatet for 2011,*
- *vi har, baseret på en gennemgang af det underliggende grundlag, vurderet, hvorvidt Estimatet for 2011 er udarbejdet på det anførte grundlag,*
- *vi har efterregnet Estimatet for 2011, og*
- *vi har drøftet Estimatet for 2011 med Selskabets Ledelse.*

Vi har ikke vurderet de anvendte forudsætninger, herunder hvorvidt disse er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation, og udtaler os som følge heraf ikke herom.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Det er vores konklusion, at Estimatet for 2011 er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger samt ved anvendelse af den for Sanistål A/S anvendte regnskabspraksis ved aflæggelse af årsrapport for 2010.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra Estimatet for 2011, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige".

Vi har påset, at resultatforventningerne for 2011 og forudsætningerne for disse forventninger, som angivet i "Metodik og forudsætninger" nedenfor, er korrekt uddraget fra det af os undersøgte Estimat for 2011 for Sanistål A/S, samt at de af Selskabets Ledelse opstillede forudsætninger og den af Selskabet anvendte regnskabspraksis ved aflæggelse af årsrapport for 2010 er anvendt ved udarbejdelse af Estimatet for 2011.

Selskabets Ledelse har ansvaret for præsentation af resultatforventningerne for 2011 og forudsætningerne for disse forventninger. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget af resultatforventningerne for 2011 og forudsætningerne for disse forventninger fra det af os undersøgte Estimatet for 2011.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført arbejdet i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" (RS 3000) med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at resultatforventningerne for 2011 og forudsætningerne for disse forventninger er korrekt uddraget fra det af os undersøgte Estimatet for 2011.

Vi har ikke vurderet de anvendte forudsætninger, herunder hvorvidt disse er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation, og udtaler os som følge heraf ikke herom.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at resultatforventningerne for 2011 og forudsætningerne for disse forventninger i al væsentlighed er korrekt uddraget fra det af os undersøgte Estimatet for 2011, herunder at de af Selskabets Ledelse opstillede forudsætninger og den af Selskabet anvendte regnskabspraksis ved aflæggelse af årsrapport for 2010 er anvendt ved udarbejdelse af Estimatet for 2011.

Aalborg, den 10. juni 2011

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Britta Bang Mikkelsen
Statsaut. revisor

Allan Terp
Statsaut. revisor

Indledning til resultatforventninger

Forventninger til fremtiden er udarbejdet på grundlag af Koncernens anvendte regnskabspraksis for 2010, der er beskrevet i Årsrapport 2010, som indgår i Prospektet ved henvisning. Koncernens forventninger er baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Selskabets Ledelse anser dem for rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en væsentlig del er uden for Koncernens kontrol.

Forventningerne til fremtidige perioder er desuden udarbejdet på baggrund af forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis ikke bliver truffet som forudsat. De væsentligste af forudsætningerne for 2011 er beskrevet i følgende afsnit "Metodik og forudsætninger".

Forventningerne til 2011 repræsenterer Selskabets Ledelses bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og fremadrettede udsagn, der blandt andet som følge af udvikling i de globale konjunkturer er behæftet med betydelig og væsentlig større usikkerhed end under mere normale markedsforhold, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2011, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Forventningerne for 2011 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer", der er inkluderet andetsteds i dette Prospekt.

Metodik og forudsætninger

Forventningerne for regnskabsåret 2011 er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens normale budgetprocedure og interne procedurer for udarbejdelse af skøn for fremtidige perioder. Koncernens forventninger til regnskabsåret 2011 er baseret på Estimatet for 2011 omfattende realiserede tal for de første tre måneder af regnskabsåret tillagt Koncernens revurderede resultatbudget for de sidste ni måneder af regnskabsåret.

Forventningerne for regnskabsåret 2011 er udarbejdet med udgangspunkt i Saniståls handlingsplan, jf. omtale af denne nedenfor, samt de tiltag der er planlagt eller planlægges iværksat som led i gennemførelsen af handlingsplanen.

Som følge af Koncernens gennemgribende og meget omfattende restruktureringer til de ændrede markedsvilkår, har Selskabets Ledelse iværksat en handlingsplan med henblik på at sikre den fremtidige drift og udvikling af Koncernen.

Målet med handlingsplanen er at sikre rentabel drift og udvikling af Sanistål gennem følgende initiativer:

- Lønsomt salg er det primære fokusområde: Saniståls know-how og serviceniveau kombineret med nye produkt-/indsatsområder skal anvendes til at skabe vækst på trods af de pressede markeder.
- Bruttoavanceforbedring: Indkøbsorganisationerne er styrket med henblik på at skærpe sortimentet og forbedre indkøbsvilkårene, og i salgsorganisationen arbejdes der med optimering af servicekoncepter.
- Omkostningerne styres fortsat stramt: Der arbejdes med intern effektivisering bl.a. gennem procesforbedringer og øget anvendelse af elektronisk kommunikation (e-handel).
- Fokus på at optimere arbejdskapitalen: Det er generelt ambitionen at realisere vækst på en sådan måde, og at arbejdskapitalen ikke overstiger det som følger af aktivitets- og sæsonudvikling.

Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 6 - Forretningsbeskrivelse" for en nærmere beskrivelse heraf.

Koncernen gennemførte i perioden 2008 - 2010 meget omfattende restruktureringer, hvilket har medført en række konkrete omkostningsbesparelser. Disse tiltag forventes fremadrettet at bidrage til forbedret indtjening.

Selskabets Ledelses resultatforventning til regnskabsåret 2011 er baseret på følgende forudsætninger, som ligger uden for Selskabets Ledelses kontrol og indflydelse.

Det er forudsat at:

- konjunkturerne holder sig på nuværende niveau, således at den økonomiske vækst samt omfanget af konkurser på Selskabets markeder ikke ændres,
- stålpriserne i 2., 3. og 4. kvartal 2011 som minimum modsvarer gennemsnitspriserne for 2010,
- rentesatsen forbliver uændret i regnskabsåret 2011.

Selskabets Ledelses resultatforventning til regnskabsåret 2011 er desuden baseret på følgende forudsætninger, som Selskabets Ledelse har indflydelse på:

- Væksten i omsætningen er drevet af fokuseret salg og en effektivisering af salgsindsatsen suppleret af leverandørafledte prisstigninger. Yderligere forventes nye serviceydelser og konkrete indsatsområder at kunne løfte omsætningen hos de nuværende kunder samt medvirke til, at Sanistål bliver en endnu mere attraktiv samarbejdspartner for det øvrige marked.
- I Byggeri Divisionen forudses en forholdsvis flad aktivitetsudvikling på det danske hovedmarked og en god vækst i Baltikum. I Industri Divisionen påregnes en pæn vækst generelt og en mærkbar effekt af de forøgede stålpriser i 1. halvår 2011.
- Bruttoavanceprocenten forventes at udvise et beskedent fald i forhold til 2010, idet den i 2010 blev ekstraordinært forbedret af avance på stål på ca. DKK 41 mio. En tilsvarende ekstraordinær avance påregnes ikke i 2011, men de stigende stålpriser i 1. kvartal 2011 har haft en positiv effekt på bruttoavanceprocenten.
- Der arbejdes løbende med initiativer til forbedring af lønsomheden, og dette forventes at have positiv effekt på alle produktgrupper i 2011.
- Der forventes et fald i omkostningerne til trods for den planlagte vækst i omsætningen. Driftsomkostningerne forventes reduceret i forhold til 2010. Outsourcing af distributionen i Sanistål vil få fuld omkostningseffekt i 2011, og der forventes yderligere forbedringer og effektivisering i 2011. Ligeledes forventes der fald i omkostningerne til tab og nedskrivning på debitorer.
- Der forventes et væsentligt fald i nettorenteomkostningerne i størrelsesordenen DKK 30 mio., som følge af at de ansvarlige lån er konverteret til aktiekapital i forbindelse med Udbuddet. Se "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu".
- Det associerede selskab Brødrene A & O har i delårsrapport for 1. kvartal 2011 udmeldt en forventning om et resultat for 2011 før skat på ca. DKK 30 mio.
- Sanistål har seks danske ejendomme bestemt for salg, herunder Selskabets ejendom i Silkeborg. Denne ejendom er berørt af motorvejsanlægget i Silkeborg, og ekspropriationskommissionen har i marts 2011 truffet afgørelse om ekspropriation af ejendommen i sin helhed. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr". Den endelige pris for ekspropriationen af ejendommen er endnu ikke fastsat. Avancen samt balancepåvirkningen ved realisation af denne ejendom eller ved et eventuelt salg af de øvrige udbudte ejendomme indgår ikke i forventningerne til resultatet for regnskabsåret 2011.
- Nettopengebinding i arbejdskapital (varebeholdning, øvrige driftsmæssige omsætningsaktiver, leverandørgæld og andre gældsforpligtelser og øvrige driftsmæssige kortfristede forpligtelser) forventes øget. Den øgede nettopengebinding skal ses i sammenhæng med den forventede aktivitetsstigning. Der er i 2011 fortsat fokus på arbejdskapitalen, men forbedringspotentialet er reduceret betragteligt efter de resultater, som er opnået de seneste år. Det forventes derfor, at arbejdskapitalen vil følge aktivitets- og sæsonudviklingen.
- Koncernens kapitalstruktur er styrket mærkbart som følge af gældskonverteringen. Egenkapitalen forventes at ligge i niveauet DKK 500 mio. ved udgangen af 2011, og den rentebærende gæld forventes at være i niveauet DKK 1.700 mio.

- Det forventes, at Koncernens frie pengestrømme vil være positive, men mindre end i 2010, idet den nominelle vækst vil øge arbejdskapitalen.

Resultatforventninger for Sanistål 2011

Den samlede nominelle omsætningsvækst forventes at blive i niveauet 7 % i forhold til realiseret 2010.

På baggrund af forudsætningerne er det forventningen, at EBITDA i 2011 vil udgøre mellem DKK 125 og DKK 155 mio. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme.

Baseret på ovenstående forudsætninger forventes nu et resultat mellem DKK 10 og DKK 40 mio.

14. SELSKABETS LEDELSE

Bestyrelsen

Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse af Selskabet og fører tilsyn med Selskabets og dets datterselskabers virksomhed og påser, at den daglige ledelse af Selskabet sker forsvarligt. Forretningsadressen for medlemmerne af Bestyrelsen er c/o Sanistål A/S, Håndværkervej 14, 9000 Aalborg, Danmark.

I henhold til Selskabets vedtægter vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 ("Vedtægterne") kan bestyrelsen bestå af mindst tre og højst syv generalforsamlingsvalgte medlemmer. De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for ét år ad gangen, og genvalg kan finde sted.

Pr. Prospektdatoen består Bestyrelsen af fem generalforsamlingsvalgte medlemmer samt tre selskabsrepræsentanter valgt af medarbejderne i overensstemmelse med lov om aktie- og anpartsselskabers (lov nr. 470 af 12. juni 2009 med senere ændringer) ("Selskabsloven") regler herom. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer har samme rettigheder, pligter og ansvar som de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer. Selskabsrepræsentanterne vælges af og blandt Selskabets medarbejdere. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for fire år ad gangen. Der er valgt en suppleant for hvert medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem.

I henhold til bestyrelsens forretningsorden skal et bestyrelsesmedlem udtræde på den førstkommende ordinære generalforsamling efter det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet er fyldt 70 år. Intet bestyrelsesmedlem kan nyvælges efter at være fyldt 65 år.

Tabel 14.1 - Bestyrelsens sammensætning

Navn	Fødselsår	Post	Valgt til bestyrelsen første gang	Udløb af valgperiode
Ole Steen Andersen	1946	Formand	2007 (Formand siden 2009)	2012
Jens Jørgen Madsen	1949	Næstformand	2007 (Næstformand siden 2009)	2012
Walther Vishof Paulsen	1949	Bestyrelsesmedlem	2000	2012
Steen Gede	1953	Bestyrelsesmedlem	1995	2012
Peter Vagn-Jensen	1955	Bestyrelsesmedlem	1999	2012
Ole Enø Jørgensen	1965	Bestyrelsesmedlem (medarbejdervalgt)	2006 (Genvalgt i 2010)	2014
Per Gammelgaard	1961	Bestyrelsesmedlem (medarbejdervalgt)	2010	2014
Benny Kirkeby	1968	Bestyrelsesmedlem (medarbejdervalgt)	2010	2014

Biografier

Ole Steen Andersen, formand

Ole Steen Andersen har været medlem af Saniståls bestyrelse siden 2007 og formand siden 2009. Ole Steen Andersen er bestyrelsesformand i BB Electronics Holding A/S, BB Electronics A/S, Hedgecorp A/S, Invitel Holdings A/S, Invitel Inc. og DVCA (Danish Venture Capital and Private Equity Association) samt bestyrelsesmedlem i AVK Holding A/S, Den Selvejende Institution Sandbjerg Gods, Scandinavian Private Equity A/S, Scan Office ApS og Indretning og Design ApS. Herudover er Ole Steen Andersen direktør i Slotsbakken Holding ApS og Scan Office ApS. Endvidere er Ole Steen Andersen Nordic advisor i CVC Capital Partners og advisor i Dansk Merchant Capital.

Inden for de seneste fem år har Ole Steen Andersen været bestyrelsesformand i Auriga Industries A/S, Cheminova A/S, Cowi A/S og Pharmexa A/S (senere Affitech) samt næstformand i Affitech A/S. Derudover har han været bestyrelsesmedlem i Sauer-Danfoss Inc., Danfoss International A/S, Danfoss Bionics A/S, Danfoss Compressors Holding A/S, Danfoss Distribution Services A/S, B&MC Holding Nordborg A/S, Danfoss Drives A/S, Danfoss Development A/S, Orthobiologics A/S, BMC Invest A/S, DT Holding 1 A/S, Danfoss Murmann Holding A/S samt direktør i Danfoss International A/S, Danfoss Ejendomsselskab A/S, BMC Invest A/S, B&MC Holding Nordborg A/S, Danfoss A/S, Orthobiologics A/S og Danfoss Murmann Holding A/S.

Jens Jørgen Madsen, næstformand

Jens Jørgen Madsen har været medlem af Saniståls bestyrelse siden 2007 og næstformand siden 2009. Han har desuden været medlem af Revisionskomitéen (som defineret) siden 2009. Jens Jørgen Madsen er bestyrelsesformand i Velux A/S samt næstformand i Højgaard Holding A/S. Herudover er han bestyrelsesmedlem i VKR Holding A/S, MT Højgaard A/S og Kirk Kapital A/S samt direktør i JJ Madsen ApS.

Inden for de seneste fem år har Jens Jørgen Madsen været bestyrelsesformand i J. Hvidtved Larsen A/S, Grundfos Finance A/S, PCP 2006 Holding A/S, Color Print A/S, JHL Holding A/S og DAB Pumps SPA samt bestyrelsesmedlem i Grundfos Holding Danmark A/S, Grundfos Singapore Pte. Ltd, Grundfos Pumps Shanghai Co. Ltd. og Grundfos Holding AG. Herudover har Jens Jørgen Madsen været direktør i Grundfos Management A/S og Grundfos Holding Danmark A/S.

Walther Vishof Paulsen

Walther Vishof Paulsen har været medlem af Saniståls bestyrelse siden 2000 og formand for Revisionskomitéen siden 2009. Walther Vishof Paulsen er bestyrelsesformand i Hotel Koldingfjord A/S, næstformand i Brødrene Hartmann A/S samt bestyrelsesmedlem i Investeringsforeningen Danske Invest, Placeringsforeningen Profil Invest, Den Professionelle Forening Danske Invest Institutional, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Specialforeningen Danske Invest, Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional, Arkil A/S, Arkil Holding A/S, Investeringsforeningen Danske Invest Almenbolig, Det Obelske Familiefond og Gerda og Victor B. Strands Fond. Endvidere er Walther Vishof Paulsen advisor for konsulentvirksomheden Heidrick & Struggles i København.

Inden for de seneste fem år har Walther Vishof Paulsen været bestyrelsesformand i Royal Scandinavia A/S, Frydenholm Holding A/S, Øko-Invest A/S i likvidation og Dantherm A/S, næstformand i Royal Scandinavia Invest A/S og C.W. Obel A/S samt bestyrelsesmedlem i VPG Holding A/S, Vital Petfood Group A/S, Danske Invest Management A/S, Investeringsforeningen Profil Invest, Vital Invest ApS, Dan-Ejendomsinvestering A/S, Dan-Ejendomme A/S, Dan-Ejendomme Holding A/S og Lindab AB. Derudover har han været direktør i Investeringselskabet RS ApS.

Steen Gede

Steen Gede har været medlem af Saniståls bestyrelse siden 1995. I perioden april 2004 - april 2009 var Steen Gede næstformand. Steen Gede er bestyrelsesformand i Forenede A/S, Brandhouse Holding ApS, Brandhouse A/S, Sgups Holding A/S, Unicare Nordic A/S, Unicare Danmark A/S, Unicare Sverige AB, Unicare Norge A/S, Unicare Finland OY, Unicare Turkey Ltd, SupportKompagniet A/S, ConceptStore ApS, Sgups Ejendomme A/S, Scandinavien Unicare A/S, Marbert Scandinavia A/S, Benedicte Holding ApS, Unicare Solar Energy ApS, Panel Institute ApS, samt bestyrelsesmedlem i North Media A/S, Forbruger-Kontakt A/S, Holdingselskabet af 17. december 2004 A/S, F.A. Thiele A/S og F.A. Thiele Partner A/S, Gumlink A/S, HUI A/S samt Brancheforeningen SPT.

Inden for de seneste fem år har Steen Gede desuden været bestyrelsesformand i Carl F International A/S (datterselskab og ophørende aktivitet), formand for regeringens Elsparefond, næstformand i DSB og direktør i Marbert Scandinavia A/S.

Peter Vagn-Jensen

Peter Vagn-Jensen har været medlem af Saniståls bestyrelse siden 1999 samt medlem af Revisionskomitéen siden 2009. Peter Vagn-Jensen er bestyrelsesformand i Dansk Financia - Aktieselskab for Administration og Kapitalanlæg, Erik og Susanna Olesens Almenvælgørende Fond og Helios Ejendomsselskab A/S. Herudover er han bestyrelsesmedlem i Ejendomsselskabet Helios Berlin Köpenick A/S, Erik Olesens Ejendomsselskab A/S, DGH (Danske Godser og Herregårde) og Mermaid Projektet, selvejende institution, samt direktør i WOV-J ApS, HCWV-J ApS, HAV-J ApS, CTV-J ApS, SAST ApS, Scanafric UK Ltd og Selhal I/S v/Lars Smidth og Peter

Vagn-Jensen. Dertil kommer, at han er stifter af og direktør i Scanafric ApS. Peter Vagn-Jensen er desuden stifter af, trustee og President for The Eve Appeal (Gynaecology Cancer Research Fund).

Inden for de seneste fem år har Peter Vagn-Jensen derudover været bestyrelsesmedlem i Kirk Kapital A/S, Jessen and Co. Ltd, Noble Rott Ltd, Ashtour Ltd, World of Golf Ltd, World of Golf AB, Sidcup Golf Ltd, Gravesend Golf Ltd, Hagen International Ltd, Beverly Park Ltd, Intermodal Maritime Agencies Ltd, Alraine Nigeria Ltd, Intertrans Ltd, Sierra Leone Shipping Agencies Ltd, Scanship Ghana Ltd, Gambia Shipping Agencies Ltd, Scanship Liberia Ltd og Transcap Nigeria Ltd. Derudover har Peter Vagn-Jensen været bestyrelsesmedlem og direktør i Scanafric ApS.

Ole Enø Jørgensen (medarbejdervalgt)

Ole Enø Jørgensen har været medarbejdervalgt medlem af Saniståls bestyrelse siden 2006. Ole Enø Jørgensen er salgskonsulent. Derudover besidder Ole Enø Jørgensen ingen ledelsesposter og har ikke gjort det inden for de seneste fem år.

Per Gammelgaard (medarbejdervalgt)

Per Gammelgaard har været medarbejdervalgt medlem af Saniståls bestyrelse siden 2010. Per Gammelgaard er lagermedarbejder. Derudover besidder Per Gammelgaard ingen ledelsesposter og har ikke gjort det inden for de seneste fem år.

Benny Kirkeby (medarbejdervalgt)

Benny Kirkeby har været medarbejdervalgt medlem af Saniståls bestyrelse siden 2010. Benny Kirkeby er driftschef. Derudover besidder Benny Kirkeby ingen ledelsesposter og har ikke gjort det inden for de seneste fem år.

Direktionen

I henhold til Vedtægterne skal bestyrelsen ansætte en direktion bestående af én til fem direktører. Bestyrelsen har ansat en direktion bestående af to medlemmer til varetagelse af den daglige ledelse af Selskabet i henhold til bestyrelsens retningslinjer og anvisninger. Forretningsadressen for Direktionen er c/o Sanistål A/S, Håndværkervej 14, 9000 Aalborg, Danmark.

Pr. Prospektdatoen består Direktionen af følgende medlemmer:

Tabel 14.2 - Direktionens sammensætning

Navn	Fødselsår	Stilling	Ansættelsesår	Ansættelsesudløb
Christian Bruno Lund	1959	Adm. direktør	2004 (Direktør siden 2001)	N/A
Flemming Glamann	1960	Økonomidirektør	2010	N/A

Biografier

Christian Bruno Lund, adm. direktør

Christian Bruno Lund har været direktør i Sanistål siden 2001 og administrerende direktør fra 2004. Christian Bruno Lund er bestyrelsesformand i branchefællesskabet DI Handel, Max Schön AG (datterselskab), Sanistal OÜ (datterselskab), Sanistal SIA (datterselskab), UAB Sanistal (datterselskab), Serman & Tipsmark A/S (datterselskab) og Carl F International A/S (datterselskab og ophørende aktivitet) samt bestyrelsesmedlem i DI's hovedbestyrelse. Inden for de seneste fem år har han derudover været bestyrelsesmedlem i Carl F. Detail A/S.

Flemming Glamann, økonomidirektør

Flemming Glamann har været økonomidirektør i Sanistål siden 2010. Flemming Glamann er bestyrelsesmedlem i Max Schön AG (datterselskab), Sanistal OÜ (datterselskab), Sanistal SIA (datterselskab), UAB Sanistal

(datterselskab), Serman & Tipsmark A/S (datterselskab) samt Carl F International A/S (datterselskab og ophørende aktivitet). Inden for de seneste fem år har Flemming Glamann været bestyrelsesmedlem i A/S Arovit Petfood, Thorn Lighting A/S, Thorn Lighting AS, Norge, Thorn Lighting Nordic AB, Sverige, samt direktør i Service Center Syd ApS.

Nøglemedarbejdere

Nedenfor er angivet Selskabets Nøglemedarbejdere, som skønnes at være relevante med hensyn til tilvejebringelse af den nødvendige ekspertise og erfaring til at lede Selskabets virksomhed. Forretningsadressen for Nøglemedarbejdere er c/o Sanistål A/S, Håndværkervej 14, 9000 Aalborg, Danmark.

Tabel 14.3 - Nøglemedarbejders sammensætning

Navn	Fødselsår	Stilling	Ansættelsesår	Ansættelsesudløb
Hans Henrik von Platen-Hallermund	1966	Divisionsdirektør, Byggeri	2011	N/A
Henrik Hübner	1962	Divisionsdirektør, Industri	2009 (salgsdirektør siden 2003)	N/A

Biografier

Hans Henrik von Platen-Hallermund, divisionsdirektør for Sanistål Byggeri

Hans Henrik von Platen-Hallermund har været divisionsdirektør for Sanistål Byggeri siden 2011. Herudover er han bestyrelsesmedlem i Serman & Tipsmark A/S (datterselskab) og direktør i Platen-Hallermund Consulting ApS. Fra 2000 til 2010 var Hans Henrik von Platen-Hallermund salgs- og marketingdirektør i KMD A/S. Inden for de seneste fem år har han desuden været bestyrelsesmedlem i Aalborg DH A/S. Hans Henrik von Platen-Hallermund er ejer af Platen-Hallermund Consulting ApS.

Henrik Hübner, divisionsdirektør for Sanistål Industri

Henrik Hübner har været divisionsdirektør for Sanistål Industri siden 2009 og var fra 2003 salgsdirektør. I perioden 2000 - 2002 var han direktør for PMC Technology A/S og fra 1996 til 2000 var han salgs- og marketingdirektør i Sophus Berendsen PMC A/S. Derudover besidder Henrik Hübner ingen ledelsesposter og har ikke gjort det inden for de seneste fem år.

Erklæring om slægtskab mellem Bestyrelsen, Direktionen og Nøglemedarbejdere

Der er Selskabet bekendt ikke noget slægtskab mellem nogen af medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejdere.

Erklæring om tidligere levned

Bortset fra nedenstående har ingen af medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejdere inden for de seneste fem år i) fået domfældelser for svigagtige lovovertrædelser, ii) været medlem af bestyrelse, direktion eller tilsynsorganer, komplementar i et kommanditselskab, stifter eller ledende medarbejder i selskaber, som er gået i konkurs, bobehandling eller likvidation, iii) været genstand for offentlige anklager og/eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer), eller iv) ved en domstol fået frakendt retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller til at fungere som leder for en udsteder. Walther Vishof Paulsen har været bestyrelsesformand for Øko-Invest A/S i likvidation, som er opløst efter likvidation.

Erklæring om interessekonflikter

Der foreligger Selskabet bekendt ingen aktuelle eller potentielle interessekonflikter mellem de pligter, der påhviler medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen og Nøglemedarbejdere over for Selskabet og deres private interesser og/eller andre pligter, ud over at visse medlemmer af Selskabets Ledelse og Nøglemedarbejdere er aktionærer i Selskabet. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 17 - Medarbejdere" for en nærmere beskrivelse heraf.

Aftaler m.v. om valg til ledelsespost

Selskabet er ikke bekendt med, at medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejdere er blevet udnævnt i henhold til aftale eller efter forståelse med Selskabets Større Aktionærer, kunder, leverandører eller andre.

Begrænsninger i værdipapirhandel

Bortset fra nedenstående er der ikke pålagt nogen begrænsninger eller restriktioner i handel med Selskabets aktier foretaget af medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejdere, medmindre andet er bestemt ved lov, eller hvad der er normal praksis med henblik på at overholde insiderforpligtelser, herunder retningslinjerne i Selskabets interne regler. Selskabets interne regler indeholder ikke usædvanlige restriktioner.

Medarbejdere, som var ansat i Sanistål pr. 30. november 2004, og som opfyldte en række specifikke kriterier, fik tildelt 12 stk. medarbejderaktier. Aktierne blev taget fra Selskabets beholdning af egne aktier og blev tildelt vederlagsfrit. Medarbejderaktierne er bundet i en periode på syv år. Medarbejdere, som var ansat i Sanistål pr. 30. juni 2006, og som opfyldte en række specifikke kriterier, blev i august 2006 tildelt syv stk. medarbejderaktier. Bindingsperioden er løbende år plus syv år. Christian Bruno Lund, administrerende direktør, har været direktør i Sanistål siden 2001 og har dermed 12 + 7 stk. medarbejderaktier, som er underlagt en bindingsperiode på syv år, som beskrevet ovenfor.

15. AFLØNNING OG GODER

Vederlag til Bestyrelsen

Bestyrelsens medlemmer honoreres med et fast årligt beløb for det løbende bestyrelsesarbejde. Bestyrelsens formand og næstformand oppebærer et tillæg til bestyrelseshonoraret. Honorarets og tillæggets størrelse godkendes af generalforsamlingen og oplyses i årsrapporten. Honoraret fastsættes på et konkurrencedygtigt niveau i forhold til sammenlignelige selskaber samt under hensyntagen til bestyrelsesarbejdets omfang og karakter i Sanistål. Herudover kan den samlede bestyrelse beslutte at honorere de enkelte medlemmer for deltagelse i udvalgsarbejde i forhold til arbejdets omfang og karakter. Sådant udvalghonorering vil specificeret fremgå af årsrapporten for det pågældende år og derigennem blive forelagt generalforsamlingen.

Bestyrelsen er ikke omfattet af incitamentsprogrammer som aktieoptionsprogrammer, bonusaflønning, eller lignende. Ydermere har ingen medlemmer af Bestyrelsen modtaget eller vil modtage særskilt honorering i forbindelse med Udbuddet.

Det samlede vederlag til Selskabets bestyrelse udgjorde i regnskabsåret 2010 DKK 2.730.000, hvoraf faste honorarer udgjorde DKK 2.330.000, og honorarer for udvalgsarbejde udgjorde DKK 400.000. Det faste honorar for et bestyrelsesmedlem udgjorde DKK 200.000, og bestyrelsens formand og næstformand honoreres med DKK 600.000 henholdsvis DKK 300.000. Det faste honorar for et medlem i Revisionskomitéen udgjorde DKK 100.000 og formanden honoreres med DKK 200.000.

Bestyrelsesmedlemmernes faste årlige vederlag for regnskabsåret 2011 er godkendt af generalforsamlingen på den ordinære generalforsamling afholdt i Selskabet den 16. april 2011 og vil udgøre DKK 200.000 pr. bestyrelsesmedlem, DKK 600.000 til bestyrelsesformanden og DKK 300.000 til næstformanden. Honoraret for et medlem i Revisionskomitéen vil udgøre DKK 100.000 og DKK 200.000 til formanden. Derudover er bestyrelsen bemyndiget til i 2011 at aftale særlig honorering af det enkelte bestyrelsesmedlems deltagelse i ad hoc-udvalg. Sådant honorering vil blive besluttet af den samlede bestyrelse, og specificeret fremgå af årsrapporten for 2011.

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen er berettiget til nogen form for vederlag ved afslutningen af deres hverv som bestyrelsesmedlem. Selskabet har ikke hensat beløb til pensionsydelse, aftrædelsesordninger eller lignende for Bestyrelsen og har ingen aktuelle forpligtelser hertil. Der foreligger ikke aftaler med Bestyrelsen om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet nogen form for garanti eller påtaget sig andre forpligtelser til fordel for noget medlem af Bestyrelsen.

Vederlag til Direktionen

Bestyrelsen vurderer og fastlægger én gang om året de enkelte direktørers samlede aflønning på grundlag af en indstilling herom fra formandskabet. Overordnet skal honoreringen ligge på et konkurrencedygtigt niveau i forhold til andre, sammenlignelige danske selskabers ledelser.

Direktionens aflønning består af en fast bruttogage, en variabel bonus og en tildeling af aktieoptioner, samt fri bil og enkelte andre benefits. Værdien af den samlede aflønning oplyses i årsrapporten samlet for direktionen.

Den valgte vederlagsstruktur skal tjene hensynet til sikkerhed (fast gage), variation med korttidsresultaterne (bonus) samt variation med langtidsresultaterne (aktieoptioner). Aktieoptionerne skal derudover tjene til at knytte direktørerne tættere til Selskabet og til at skabe interessefællesskab med Selskabets aktionærer.

Direktionens vederlag udgjorde i regnskabsåret 2010 DKK 7.983.000. Heri indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tildelingstidspunktet til direktionen på DKK 1.450.000. Herudover indgår årsbonus til direktionen, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre én tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Direktionens vederlag for regnskabsåret 2011 forventes at udgøre DKK 9 mio. Heri indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tildelingstidspunktet til Direktionen på DKK 1,5 mio. Herudover indgår årsbonus til Direktionen, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år.

Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre én tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Direktionen er omfattet af "Det løbende, revolverende optionsprogram". Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 17 - Medarbejdere" for en nærmere beskrivelse heraf.

Direktionen modtager ikke vederlag fra datterselskaber i Selskabet. Direktionen modtager ikke særskilt honorering i forbindelse med Udbuddet. Direktionen modtager ikke pension.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet nogen form for garanti eller påtaget sig andre forpligtelser til fordel for noget medlem af Direktionen.

Bortset fra nedenstående har Selskabet ikke pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende for Direktionen, der indebærer økonomiske forpligtelser for Selskabet og har således heller ingen aktuelle forpligtelser hertil. Der er ligeledes ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende i Selskabets datterselskaber.

Direktionen er ansat på kontrakt med normale vilkår, der indeholder et rimeligt opsigelsesvarsel. Såfremt Selskabet sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidig medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtelse på maksimalt tre års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med Direktionen om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

Vederlag til Nøglemedarbejdere

Nøglemedarbejderes aflønning består af en fast bruttogage, en variabel bonus og en tildeling af aktieoptioner, samt fri bil og enkelte andre benefits.

Nøglemedarbejderes (Hans Henrik von Platen-Hallermund tiltrådte i februar 2011, hvorfor det er vederlaget til hans forgænger, som er indeholdt i vederlaget for 2010) vederlag udgjorde i regnskabsåret 2010 DKK 4.545.000. Heri indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tildelingstidspunktet til nøglemedarbejdere på DKK 806.000. Herudover indgår årsbonus til nøglemedarbejdere, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre én tredjedel af den faste årlige bruttogage. Derudover indgår der pensionsbidrag fra Selskabet.

Nøglemedarbejderes (Hans Henrik von Platen-Hallermund tiltrådte i februar 2011) vederlag for regnskabsåret 2011 forventes at udgøre DKK 4.859.000. Heri indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tildelingstidspunktet til Nøglemedarbejdere på DKK 1.008.000. Herudover indgår årsbonus til Nøglemedarbejdere, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre én tredjedel af den faste årlige bruttogage. Derudover indgår der pensionsbidrag fra Selskabet.

Nøglemedarbejdere er omfattet af "Det løbende revolverende optionsprogram". Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 17 - Medarbejdere" for en nærmere beskrivelse heraf.

Nøglemedarbejdere modtager ikke vederlag fra datterselskaber i Selskabet. Nøglemedarbejdere modtager ikke særskilt honorering i forbindelse med Udbuddet.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet nogen form for garanti eller påtaget sig andre forpligtelser til fordel for nogen af Nøglemedarbejdere.

Selskabet har ikke pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende for Nøglemedarbejdere, der indebærer økonomiske forpligtelser for Selskabet og har således heller ingen aktuelle forpligtelser hertil. Der er ligeledes ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende i Selskabets datterselskaber. Der foreligger ikke aftaler med Nøglemedarbejdere om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

Retningslinjer for incitamentsafløning

Bestyrelsen har vedtaget et sæt overordnede retningslinjer for Selskabets aflønning af bestyrelse og direktion, som blev godkendt af Selskabets ordinære generalforsamling afholdt den 26. april 2008. De overordnede retningslinjer kan ses på Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk. Hjemmesidens øvrige indhold udgør ikke en del af Prospektet.

For en beskrivelse af Bestyrelsens, Direktionens og Nøglemedarbejderes beholdninger af aktier i Selskabet og aktieoptioner henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 17 - Medarbejdere".

Det er Bestyrelsens hensigt at foreslå Selskabets generalforsamling at ændre de overordnede retningslinjer for incitamentsafløning, idet det er hensigten, at der fremover ikke skal tildeles aktieoptioner. Til gengæld er det hensigten at indføre en særlig kontant bonusordning, som ikke kommer til udbetaling årligt, men efter specifikke kriterier, til erstatning herfor. Det er endnu ikke afklaret, hvilke bestanddele de nye overordnede retningslinjer for incitamentsafløning skal bestå af eller timingen for ændringen heraf. Der er således ikke truffet beslutning om en ændring, hverken af de overordnede retningslinjer for incitamentsafløning eller af Selskabets eksisterende optionsprogrammer.

Selskabets Bestyrelse er ikke omfattet af nogen incitamentsordninger.

Selskabets incitamentsordning for Direktionen er sammensat af følgende dele:

Årsbonus

Årsbonus er en kontant honorering, som relaterer sig til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelsen i bonusåret af et eller flere mål, som fastlægges af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre én tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Aktieoptioner

Aktieoptioner skal medvirke til at motivere en adfærd, som støtter opfyldelsen af Selskabets langsigtede mål. Sanistål arbejder med et løbende, revolverende optionsprogram, hvor de enkelte års tildelinger er delvist afhængige af opnåelse af nogle mål, som år for år fastsættes af bestyrelsen. Derudover kan bestyrelsen fastlægge særlige programmer, når omstændighederne tilsiger det.

Det løbende, revolverende optionsprogram

"Det løbende, revolverende optionsprogram" beslutes af bestyrelsen år for år, eventuelt for flere år ad gangen, og det indebærer, at hver direktør fast hvert år tildeles optioner til køb af aktier, som på tildelingstidspunktet har en børsværdi svarende til højst tre måneders bruttoløn. Herudover tildeles der hvert år et varierende antal optioner til køb af aktier, ligeledes med en maksimal værdi svarende til højst tre måneders bruttoløn. Tildelingen heraf sker i henhold til opfyldelse af mål, som fastsættes af bestyrelsen, og som kan være sammenfaldende med årets bonusmål. Optionskursen fastsættes til gennemsnitskursen på ti børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for optjeningsåret. Aktieoptionerne vil kunne udnyttes tidligst to og senest seks år efter tildelingen. Optionerne kan ikke kontantafregnes, og de er normalt dækket af Selskabets beholdning af egne aktier.

Det løbende optionsprogram omfatter tillige en gruppe af ledende medarbejdere efter bestyrelsens bestemmelse. Programmet omfatter, på ethvert tidspunkt, en andel af aktiekapitalen, hvis størrelse varierer med den detaljerede udformning af vilkårene, summen af bruttogagerne for de omfattede, målopfyldelsen, udnyttelseskurserne og den faktiske optionsudnyttelse.

Særlige optionsprogrammer

Særlige optionsprogrammer kan beslutes af den samlede bestyrelse, når den i specielle situationer vurderer, at det vil være i Selskabets og aktionærernes interesse at skabe ekstraordinære, langsigtede incitamentter for direktionen og eventuelt andre ledende medarbejdere. Sådanne eventuelle, særlige programmer til direktionen og andre ledende medarbejdere kan tilsammen maksimalt, til enhver tid, omfatte 2 % af aktiekapitalen, de skal afdækkes af egne aktier, og vilkårene skal udformes sådan, at udnyttelseskursen som minimum dækker en rimelig forrentning af investeringen i egne aktier indtil udnyttelsestidspunktet.

16. SELSKABETS LEDELSES ARBEJDSPRAKSIS

Bestyrelsens arbejdspraksis

Bestyrelsen kan bestå af mindst tre og højst syv generalforsamlingsvalgte medlemmer. Endvidere kan der vælges medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer i overensstemmelse med Selskabslovens regler herom.

Bestyrelsens arbejde er i vidt omfang fastlagt i den danske lovgivning. Således varetager bestyrelsen den overordnede ledelse af Selskabet og fastlægger mål og strategier. Desuden fører bestyrelsen i bred forstand tilsyn med Selskabet og fører kontrol med, at det ledes på forsvarlig vis og i overensstemmelse med lovgivning og vedtægter. Bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, som løbende tilpasses Selskabets behov.

Bestyrelsen vælger for ét år ad gangen mellem sine medlemmer en formand og en næstformand, der i formandens fravær træder i dennes sted. Bestyrelsesmøder afholdes primært kvartalsvist og mindst én gang om året afholdes yderligere et møde, hvor bestyrelsen drøfter strategi. Herudover afholdes bestyrelsesmøder, når formanden finder det hensigtsmæssigt, eller når det begæres af et medlem af bestyrelsen eller en direktør.

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når mere end halvdelen af samtlige medlemmer er til stede, samtidig med at mere end halvdelen af de generalforsamlingsvalgte medlemmer er til stede.

Ved afstemninger afgøres enhver sag ved flertal af de mødende bestyrelsesmedlemmer. I tilfælde af stemmelighed gør formandens, eller i dennes fravær næstformandens, stemme udslaget.

Et medlem af bestyrelsen må ikke deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem Selskabet og bestyrelsesmedlemmet eller om søgsmål mod den pågældende eller om aftale mellem Selskabet og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis den pågældende har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod Selskabets.

Bestyrelsesudvalg

Bestyrelsen har etableret en Revisionskomité. Derudover kan bestyrelsen nedsætte ad hoc-udvalg til at varetage ad hoc-opgaver.

Revisionskomitéen

Bestyrelsen har nedsat en Revisionskomité bestående af tre bestyrelsesmedlemmer: Walther Vishof Paulsen (formand), Jens Jørgen Madsen og Peter Vagn-Jensen ("Revisionskomitéen").

Bestyrelsen/Revisionskomitéen og Direktionen har det overordnede ansvar for Koncernens interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen. Derudover overvåger Revisionskomitéen løbende kontrol- og risikostyringssystemerne i Koncernen.

Direktionens arbejdspraksis

Bestyrelsen ansætter en direktion på én til fem direktører. Såfremt direktionen består af flere medlemmer, skal der ansættes en administrerende direktør, som har det overordnede og koordinerende ansvar. Bestyrelsen fastlægger direktionens øvrige arbejdsfordeling.

Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet ud fra de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet, og varetager herunder antagelse og afskedigelse af Selskabets medarbejdere inden for de rammer, som bestyrelsen har fastlagt. Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der er af usædvanlig art eller stor betydning.

Medlemmerne af Direktionen besidder bestyrelsesposter i Selskabets direkte ejede datterselskaber. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 14 - Selskabets Ledelse" for en nærmere beskrivelse heraf.

Corporate governance

Det følger af NASDAQ OMX Københavns regler for udstedere af aktier, at selskaber skal give en redegørelse for, hvorledes de forholder sig til de af Komitéen for god Selskabsledelse udarbejdede "Anbefalinger for god selskabsledelse". Selskaberne skal anvende "følg eller forklar"-princippet ved udarbejdelsen af redegørelsen.

Selskabets redegørelse findes på Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk. Hjemmesidens øvrige indhold udgør ikke en del af Prospektet.

Sanistål søger at leve op til en høj standard inden for corporate governance, og bestyrelsen forholder sig løbende til rammerne og principperne for den overordnede styring af Selskabet. Målet er at sikre en langsigtet værditilvækst for aktionærene.

Selskabet efterlever generelt de anbefalinger, der er nævnt i "Anbefalinger for god selskabsledelse". Der er afvigelser på følgende områder:

- I relation til investor relations-arbejde sikrer Selskabet en løbende dialog mellem Selskabet og aktionærene, ved at Bestyrelsens formandskab har tre årlige møder med Bankerne, som tilsammen ejer 76,2 % af Selskabets aktier.
- Bestyrelsen anser det ikke for nødvendigt, at Selskabets praksis omkring Selskabets forhold til dets interessenter, herunder investorerne, formuleres som en politik.
- Selskabet har ikke udarbejdet en CSR-politik på nuværende tidspunkt, men har nedsat en projektgruppe, som skal fastlægge Selskabets fremtidige CSR-politikker og -strategier.
- Selskabet har en indarbejdet praksis, men anser det ikke for nødvendigt at vedtage en kommunikationsstrategi.
- Selskabets aktionærer er overvejende danske, og for nærværende forventes det ikke, at aktien vil kunne tiltrække mange internationale investorer. Af omkostningshensyn er udfærdigelse af oplysninger fra Selskabet til markedet på engelsk derfor fravalgt.
- Selskabet har en indarbejdet praksis, men anser det ikke for nødvendigt at udarbejde en arbejds- og opgavebeskrivelse, som indeholder en beskrivelse af formandens og næstformandens opgaver, pligter og ansvar.
- Bestyrelsen foretager løbende vurdering heraf, men anser det ikke for nødvendigt at udarbejde og offentliggøre en beskrivelse af, hvilke kompetencer den skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver.
- Bestyrelsen anser det ikke for nødvendigt årligt at udarbejde og offentliggøre en redegørelse for sammensætningen af bestyrelsen, herunder for mangfoldighed samt for de enkelte medlemmers særlige kompetencer, i ledelsesberetningen.
- Bestyrelsen vil fra 2011 mindst én gang årligt oplyse, hvilke medlemmer den anser for uafhængige.
- Selskabet har ikke nogen vedtægtsbestemt aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Aldersgrænserne fremgår af bestyrelsens forretningsorden.
- Bestyrelsen har ikke nedsat et nomineringsudvalg, men har besluttet, at den type opgaver mest hensigtsmæssigt varetages af Selskabets formand og næstformand i forening.
- Bestyrelsen har ikke nedsat et vederlagsudvalg, men har besluttet, at den type opgaver mest hensigtsmæssigt varetages af Selskabets formand og næstformand i forening.
- Bestyrelsen finder det ikke formålstjenligt at give oplysninger om evalueringen af bestyrelsen i årsrapporten.
- Vederlaget for bestyrelsen godkendes af generalforsamlingen, og retningslinjer for incitamentsaf lønning godkendes ligeledes af generalforsamlingen. Vederlagspolitikken for så vidt angår direktionen har bestyrelsen valgt ikke at forelægge generalforsamlingen til godkendelse.
- Bestyrelsen har ud fra en samlet vurdering af vilkårene i direktionens kontrakter valgt ikke at indarbejde vederlagsaftaler for direktionen vedrørende variable lønandele, som fastslår en ret for Selskabet til i helt særlige tilfælde at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige.
- Bestyrelsen finder det ikke rigtigt at offentliggøre de enkelte direktionsmedlemmers vederlæggelse. Der gives detaljerede oplysninger om bestyrelsens vederlag samt vederlag for deltagelse i bestyrelseskomiteer.
- Selskabet foretrækker en praksis, hvor revisionskomiteén indgår revisionsaftalen og det tilhørende revisionshonorar med revisor på baggrund af en indstilling fra direktionen.

Interne procedurer og systemer

Sanistål har implementeret alle de fornødne procedurer, kontroller og systemer, der skal sikre, at Selskabet kan overholde de forpligtelser, der gælder for udstedere af aktier noteret på NASDAQ OMX København.

17. MEDARBEJDERE

Oversigt over medarbejdere

Pr. 31. marts 2011 havde Koncernen i alt 1.509 fuldtidsansatte medarbejdere.

Nedenstående tabeller illustrerer medarbejderudviklingen i perioden 2008 - 2010 fordelt på Sanistål og datterselskaber henholdsvis divisioner:

Tablet 17.1 - Oversigt over gennemsnitligt antal medarbejdere i Koncernen

Gennemsnitligt antal medarbejdere	2010	2009	2008
Sanistål	1.096	1.434	1.790
Datterselskaber	576	779	1.047
Koncernen i alt	1.672	2.213	2.837

Tablet 17.2 - Oversigt over gennemsnitligt antal medarbejdere fordelt på divisionerne Byggeri, Industri, ophørende aktivitet og centrale funktioner

Gennemsnitligt antal medarbejdere	2010	2009	2008
Byggeri Divisionen	610	713	921
Industri Divisionen	492	614	772
Ophørende aktivitet	167	274	365
Centrale funktioner (logistik, indkøb og administration)	403	612	779
Koncernen i alt	1.672	2.213	2.837

Medarbejderstaben er løbende tilpasset i forhold til markedsudviklingen. Medarbejderstaben er således reduceret med 1.319 medarbejdere inden for logistik, salg, indkøb og administration i perioden 2008 - 2010.

Sanistål indgår regelmæssigt overenskomster i de lande, hvor Koncernen opererer, herunder i Danmark, mellem de relevante lokale arbejdsgivere og medarbejderorganisationer. Det er Selskabets vurdering, at Selskabet har et godt forhold til medarbejderne og de fagforeninger, der repræsenterer dem. Se "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici forbundet hermed.

Videnressourcer

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at Selskabets medarbejdere og deres viden er fundamentet for Selskabets drift og udvikling. Selskabet har igennem de seneste år haft stor fokus på kompetenceudvikling af medarbejdere og ledere, og har igangsat uddannelsesforløb, der strækker sig over de kommende år.

Kultur

Selskabet har en kultur, der er stærkt forankret i medarbejderstaben. "Mere end du tror" udgør en vigtig grundsten i Selskabets kultur. Ledelsesfilosofien i Selskabet bygger bl.a. på principper om handlingsledelse, der sikrer en uformel, åben og ærlig ledelsesstil, samt en synlig og aktiv daglig ledelse.

Aktie- og optionsbeholdninger

Selskabet har "Det løbende, revolverende optionsprogram". Dertil kommer, at der i perioden 2008 - 2010 er sket tildeling under en "Særlig Aktieoptionsordning for perioden 2008 - 2010 for direktionen og funktionschefgruppen". Der sker ikke yderligere tildelinger under sidstnævnte program.

Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 15 - Aflønning og goder" for en beskrivelse af Selskabets retningslinjer for incitamentsaflønning samt for en beskrivelse af Bestyrelsens hensigt om at foreslå Selskabets generalforsamling at ændre de overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning og dermed Selskabets eksisterende optionsprogrammer.

Særlig Aktieoptionsordning for perioden 2008 - 2010 for direktionen og funktionschefgruppen

Direktionen og gruppen af funktionschefer blev i 2008 som en engangsordning tilbudt et særligt treårigt optionsprogram. Tildeling af de særlige aktieoptioner i programmet fandt sted år for år uden særlige resultatmæssige betingelser.

Deltagerne tildeltes i perioden 2008 - 2010 et antal særlige aktieoptioner af Selskabet til at købe et antal aktier af Selskabets egen beholdning, som, under anvendelse af udnyttelseskursen, svarer til en børsværdi på et års bruttogage pr. 1. januar 2008. Tildeling skete i tre lige store portioner på datoerne 31. december 2008, 31. december 2009 og 31. december 2010.

Udnyttelseskursen blev fastsat til DKK 900 pr. aktie ved alle tre tildelinger, idet Sanistål i december 2007 havde erhvervet aktier til kurs 700 til dækning af ordningen. Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 12 måneder efter tildelingen og senest i børsvinduet marts/april 2013. Derefter bortfalder optionerne, hvis de ikke er udnyttet forinden.

I tilfælde af, at en aktionær overtager en stemmemæssig majoritet i Selskabet, og der i denne forbindelse afgives pligtmæssigt tilbud på Selskabets aktier, frigøres alle tildelte optioner til udnyttelse inden for den periode, hvori tilbuddet er gældende.

Retten til tildeling af optioner bortfalder ved ansættelsesforholdets ophør. Hvis ansættelsesforholdet ophører på grund af Selskabets opsigelse, og dette ikke skyldes deltagerens misligholdelse eller berettigede bortvisning, bevarer deltageren dog ret til en til hans ansættelsestid i det regnskabsår, hvori ansættelsesforholdet ophører, svarende forholdsmæssig andel af den tildeling, som deltageren ville have haft ret til, hvis han stadig havde været ansat på tildelingstidspunktet ved regnskabsårets udgang. Såfremt deltageren opsiges af Selskabet, og dette ikke skyldes hans misholdelse af ansættelsesforholdet eller hans berettigede bortvisning, eller deltageren fratræder grundet, at han har nået sin kontraktbestemte fratrædelsesalder eller folkepensionsalderen, skal han fortsat være berettiget til at udnytte tidligere tildelte optioner i overensstemmelse med vilkårene herfor. Såfremt deltageren selv opsiges ansættelsesforholdet, og der ikke er tale om ophævelse af ansættelsesforholdet på grund af grov misligholdelse fra Selskabets side, mister deltageren retten til at udnytte tildelte optioner på det tidspunkt, hvor ansættelsesforholdet ophører.

Christian Bruno Lund, administrerende direktør, og Henrik Hübner, divisionsdirektør for Sanistål Industri har begge aktieoptioner under denne ordning.

Det løbende, revolverende optionsprogram

"Det løbende, revolverende optionsprogram" besluttet af bestyrelsen år for år, eventuelt for flere år ad gangen, og det indebærer, at hver direktør fast hvert år tildeles optioner til køb af aktier, som på tildelingstidspunktet har en børsværdi svarende til højst tre måneders bruttoløn. Herudover tildeles der hvert år et varierende antal optioner til køb af aktier, ligeledes med en maksimal værdi svarende til højst tre måneders bruttoløn. Tildelingen heraf sker i henhold til opfyldelse af mål, som fastsættes af bestyrelsen, og som kan være sammenfaldende med årets bonusmål. Optionskursen fastsættes til gennemsnitskursen på ti børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for optjeningsåret. Aktieoptionerne vil kunne udnyttes tidligst tre og senest fem et halvt år efter tildelingen for så vidt angår tildelingerne i 2005, 2006 og 2007 samt fem år for så vidt angår tildelingerne i 2008 og 2010. Optionerne kan ikke kontantafregnes, og de er normalt dækket af Selskabets beholdning af egne aktier. Det løbende optionsprogram omfatter tillige en gruppe af ledende medarbejdere efter bestyrelsens bestemmelse. Programmet omfatter, på ethvert tidspunkt, en andel af aktiekapitalen, hvis størrelse varierer med den detaljerede udformning af vilkårene, summen af bruttogagerne for de omfattede, målopfyldelsen, udnyttelseskurserne og den faktiske optionsudnyttelse.

I tilfælde af, at en aktionær overtager en stemmemæssig majoritet i Selskabet, og der i denne forbindelse afgives pligtmæssigt tilbud på Selskabets aktier, frigøres alle tildelte optioner til udnyttelse inden for den periode, hvori tilbuddet er gældende.

Retten til tildeling af optioner bortfalder ved ansættelsesforholdets ophør. Hvis ansættelsesforholdet ophører på grund af Selskabets opsigelse, og dette ikke skyldes deltagerens misligholdelse eller berettigede bortvisning, bevarer deltageren dog ret til en til hans ansættelsestid i regnskabsåret 2008 svarende forholdsmæssig andel af den tildeling, som deltageren ville have haft ret til, hvis han stadig havde været ansat på tildelingstidspunktet. Såfremt deltageren opsiges af Selskabet, og dette ikke skyldes hans misholdelse af ansættelsesforholdet eller hans berettigede bortvisning, eller deltageren fratræder grundet, at han har nået sin kontraktbestemte fratrædelsesalder

eller folkepensionsalderen, skal han fortsat være berettiget til at udnytte tidligere tildelte optioner i overensstemmelse med vilkårene herfor. Såfremt deltageren selv opsiger ansættelsesforholdet, og der ikke er tale om ophævelse af ansættelsesforholdet på grund af grov misligholdelse fra Selskabets side, mister deltageren retten til at udnytte tildelte optioner på det tidspunkt, hvor ansættelsesforholdet ophører.

"Det løbende, revolverende optionsprogram" omfatter Direktionen, Nøglemedarbejdere samt en direktør i et af Selskabets datterselskaber. Bestyrelsen modtager ikke incitamentsaf lønning.

Nedenstående tabel viser Bestyrelsens, Direktionens og Nøglemedarbejders besiddelser af aktier og aktieoptioner i Selskabet pr. Prospektdatoen.

Tablet 17.3 - Oversigt over aktier og aktieoptioner for Bestyrelsen, Direktionen og Nøglemedarbejdere pr. Prospektdatoen

Navn	Aktier	Aktieoptioner
Bestyrelsen:		
Ole Steen Andersen (formand)	250	-
Jens Jørgen Madsen (næstformand)	-	-
Walther Vishof Paulsen	-	-
Steen Gede	279	-
Peter Vagn-Jensen ¹	757.825	-
Ole Enø Jørgensen (medarbejdervalgt)	1.365	-
Per Gammelgaard (medarbejdervalgt)	-	-
Benny Kirkeby (medarbejdervalgt)	809	-
Ialt	760.528	-
Direktionen:		
Christian Bruno Lund (adm. direktør)	2.684	51.755
Flemming Glamann (økonomidirektør)	-	17.859
Ialt	2.684	69.614
Nøglemedarbejdere:		
Hans Henrik von Platen-Hallermund ² (divisionsdirektør, Byggeri)	2.612	-
Henrik Hübner (divisionsdirektør, Industri)	19	16.061
Ialt	2.631	16.061

¹ Peter Vagn-Jensen ejer sine aktier gennem SAST ApS

² Hans Henrik von Platen-Hallermund ejer sine aktier gennem Platen-Hallermund Consulting ApS

18. STØRRE AKTIONÆRER

Større Aktionærer

Selskabet har i henhold til Selskabslovens § 55 samt Værdipapirhandelslovens § 29 modtaget meddelelse om besiddelser på mindst 5 % af aktiekapitalen eller stemmerettighederne fra nedenstående Større Aktionærer.

Tabel 18.1 - Oversigt over Større Aktionærer

Større Aktionærer pr. Prospektdatoen	Ejer- og stemmeandel	Antal aktier á nominelt DKK 1
Danske Bank A/S	43,6 %	5.202.727
Nordea Bank Danmark A/S	16,1 %	1.918.182
Jyske Bank A/S	12,5 %	1.486.364
SAST ApS	6,3 %	752.606
Bankerne	76,2 %	9.090.909

Hvert aktiebeløb på DKK 1 giver én stemme på generalforsamlingen, jf. Vedtægternes § 17.

Saniståls beholdning af egne aktier udgør pr. Prospektdatoen 82.481 stk. aktier, hvilket svarer til 0,69 % af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet.

Selskabet har ikke beføjelse til at udsende selskabsmeddelelser vedrørende større aktiebeholdninger, medmindre Selskabet forud herfor har modtaget en meddelelse herom fra aktionæren. Der kan således være sket ændringer i den anførte aktiekapital eller stemmeret for Større Aktionærer i forhold til det ovenfor angivne.

Aktionæroverenskomster

Umiddelbart efter gennemførelsen af Udbuddet besad Bankerne samlet 76,2 % af aktierne i Selskabet. Bankerne har oplyst over for Selskabet, at de har indgået en ejerftale med nedenstående væsentlige indhold. Som følge af indgåelsen af en ejerftale mellem Bankerne meddelte Danske Bank A/S på vegne af Bankerne den 30. maj 2011 Selskabet om Bankernes samlede aktiebesiddelse i Selskabet, og Selskabet offentliggjorde den 31. maj 2011 en selskabsmeddelelse herom. Selskabet har ikke adgang til ejerftalen, og referatet heraf er således baseret på oplysninger fra Bankerne.

Bankerne vil i henhold til ejerftalen søge at koordinere stemmeafgivelsen på generalforsamlinger i Selskabet. Hvis Bankerne ikke kan nå til enighed, er der aftalt mekanismer for samlet stemmeafgivelse, hvis en kvalificeret majoritet af Bankerne ønsker dette. Bankerne har aftalt ikke at sælge aktier i Selskabet indtil udløb af ejerftalen, medmindre en kvalificeret majoritet af Bankerne ønsker dette. Bankerne kan opsigte ejerftalen med én måneds varsel fra 31. marts 2013, medmindre uopsigeligheeden forlænges ved aftale mellem Bankerne.

Bortset fra ovenstående har Selskabet ikke kendskab til, at det direkte eller indirekte ejes eller kontrolleres af andre, ligesom Selskabet ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre, at andre overtager kontrollen med Selskabet.

19. TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

Generelt

Bestyrelsen, Direktionen, Nøglemedarbejdere, Selskabets datterselskaber, Selskabets associerede selskab Brødrene A & O, Større Aktionærer og Bankerne betragtes som nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere de pågældende personers eller juridiske enheders slægtninge eller tilknyttede selskaber samt virksomheder, hvori de pågældende personer eller juridiske enheder har væsentlige interesser.

Bortset fra nedenstående har Selskabet ikke foretaget nogen væsentlige transaktioner med de nærtstående parter i årene 2010, 2009 og 2008 og frem til Prospektdatoen.

Ud over hvad der følger af medlemskabet af Bestyrelsen eller ansættelsesforholdet og eventuelle aktiebesiddelser, har der ikke været transaktioner med Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejdere. For en beskrivelse af Bestyrelsens, Direktionens og Nøglemedarbejderes aflønning samt incitamentsordninger henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 15 - Aflønning og goder" og "Afsnit 17 - Medarbejdere".

For en beskrivelse af Selskabets datterselskaber og Selskabets associerede selskab Brødrene A & O henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 7 - Organisationsstruktur".

Bankaftaler

Selskabets hovedbankforbindelser, som består af Bankerne, har siden 18. marts 2011 haft bestemmende indflydelse over Sanistål, idet de tilsammen ejer 76,2 % af aktierne i Selskabet. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 18 - Større Aktionærer" for en nærmere beskrivelse heraf.

Bankerne har oprindeligt alene fungeret som Selskabets sædvanlige bankforbindelser, men for at kompensere for kapitaltab og skabe tillid til Selskabet indgik Selskabet to ansvarlige låneaftaler med Bankerne om konvertering af almindelige lån under Bankernes eksisterende kreditfaciliteter til ansvarlig lånekapital på i alt DKK 500 mio. Som en del af løsningsmodellen, som blev godkendt på en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 18. marts 2011, blev de ansvarlige lån konverteret til aktiekapital, hvilket er baggrunden for, at Bankerne ejer 76,2 % af aktierne i Selskabet. Se "Del II - Udbuddet - Afsnit 3 - Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu" for en nærmere beskrivelse heraf.

Se i øvrigt "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse af rammelåneaftalen med Bankerne.

Personaleindkøbsordning

Bestyrelsen, Direktionen og Nøglemedarbejdere har på lige fod med Selskabets øvrige medarbejdere adgang til personalekøb til eget forbrug af lagerførte varer og skaffevarer fra primære leverandører på særlige personalevilkår.

20. OPLYSNINGER OM SELSKABETS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER

Regnskabsoplysninger

Der henvises til "Del II - Udbuddet - Afsnit 11 - Indarbejdelse af oplysninger ved henvisning".

Udbyttepolitik

For regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 har der ikke været udbetalt udbytte til Selskabets aktionærer, og Selskabet forventer ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2011. I stedet vil Selskabet søge at nedbringe den rentebærende gæld markant og derved styrke soliditeten. Selskabet forventer herefter at kunne betale udbytte, såfremt Selskabet har en tilstrækkelig kapital. Selskabet vil fortsat arbejde mod at opnå en indtjening, der sikrer tilstrækkelig kapital til at kunne udlodde udbytte. Selvom Selskabet generelt har til hensigt at udlodde udbytte til sine aktionærer i fremtiden, kan der dog ikke gives nogen sikkerhed herfor.

Der er ingen udbytterestriktioner eller procedurer angående aktionærer, der er bosiddende i en anden stat.

Se i øvrigt "Del II - Udbuddet - Afsnit 4 - Oplysninger om de værdipapirer, der optages til handel" for de skattemæssige forhold ved udbytte.

Rets- og voldgiftssager

Selskabet er pr. Prospektdatoen ikke part i nogen stats-, rets-, administrative eller voldgiftssager eller tvister og har ikke været part i sådanne sager inden for de seneste 12 måneder, der kan få, eller som i den nære fortid har haft, væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat eller fremtidige vækstmuligheder. Selskabet er pr. Prospektdatoen ikke bekendt med nogen stats-, rets-, administrative eller voldgiftssager eller tvister, herunder potentielle sager, der kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling eller driftsresultat.

Selskabet er dog pr. Prospektdatoen involveret i en række mindre tvister i forbindelse med Selskabets virksomhed. Selvom udfaldet af krav, retssager eller andre retstvister mod Selskabet ikke kan forudsiges med sikkerhed, er det dog Selskabets Ledelses vurdering, at hver af disse tvister ikke har eller kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets finansielle stilling eller resultater. Se "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici forbundet hermed.

Se i øvrigt "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en beskrivelse af Selskabets ejendom i Silkeborg, som er berørt af motorvejsanlægget i Silkeborg, hvorfor ekspropriationskommissionen i marts 2011 har truffet afgørelse om ekspropriation af ejendommen i sin helhed.

Væsentlige ændringer i Selskabets finansielle eller handelsmæssige stilling

Der er ikke efter afslutningen af regnskabet for 1. kvartal 2011 indtruffet hændelser, der kan få væsentlig indvirkning på Selskabets virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling med undtagelse af det i Prospektet omtalte.

21. YDERLIGERE OPLYSNINGER

Aktiekapital

Pr. Prospektdatoen udgør Selskabets aktiekapital nominelt DKK 11.923.784 fordelt på 11.923.784 aktier a DKK 1. Alle aktier er udstedt og fuldt indbetalt.

Forud for den ekstraordinære generalforsamling, som blev afholdt den 18. marts 2011, var der i Selskabet udstedt nominelt DKK 192.378.400 aktier (svarende til 1.923.784 stk. aktier a nominelt DKK 100) fordelt på nominelt DKK 20.378.400 A-aktier (svarende til 203.784 stk. A-aktier a nominelt DKK 100) og nominelt DKK 172.000.000 B-aktier (svarende til 1.720.000 stk. B-aktier a nominelt DKK 100).

På den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 traf aktionærerne i Selskabet beslutning om at nedsætte Selskabets aktiekapital fra nominelt DKK 192.378.400 til nominelt DKK 1.923.784 og herunder ændre stykstørrelsen på Selskabets aktier fra nominelt DKK 100 til nominelt DKK 1, at forhøje aktiekapitalen med nominelt DKK 10.000.000 (svarende til 10.000.000 stk. aktier a nominelt DKK 1) fra nominelt DKK 1.923.784 til nominelt DKK 11.923.784 samt at sammenlægge Selskabets A- og B-aktieklasser til én aktieklasse.

Der var således tale om en rettet emission på 10.000.000 stk. Nye Aktier a nominelt DKK 1 tegnet af Investorgruppen uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. De Nye Aktier blev tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000, hvoraf Bankerne har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 500.000.000, og De Långivende A-aktionærer har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 50.000.000 til markedskurs ved en pris på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. Efter gennemførelsen af Udbuddet består Selskabets aktiekapital af nominelt DKK 11.923.784 fordelt på 11.923.784 aktier a nominelt DKK 1, som alle tilhører én aktieklasse. Investorgruppens tegning af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011. De Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Tabel 21.1 - Historisk udvikling i Selskabets aktiekapital

Nedenfor er angivet en oversigt over udviklingen i Selskabets aktiekapital fra 2003 og til Prospektdatoen.

Dato	Aktivitet	Aktiekapital før ændring (DKK)	Ændring i aktiekapital (DKK)	Aktiekapital efter ændring (DKK)	Pålydende værdi pr. aktie (nominel DKK pr. aktie) efter ændring	Antal aktier efter ændring
18. marts 2011	Kapitalforhøjelse	1.923.784	10.000.000	11.923.784	1	11.923.784
18. marts 2011	Kapitalnedsættelse	192.378.400	190.454.616	1.923.784	1	1.923.784
16. april 2005	Kapitalnedsættelse	200.508.600	8.130.200	192.378.400	100	1.923.784
19. maj 2004	Kapitalforhøjelse	200.364.600	144.000	200.508.600	100	2.005.086
26. april 2003	Kapitalnedsættelse	208.641.600	8.277.000	200.364.600	100	2.003.646

Egne aktier

Selskabets beholdning af egne aktier udgør pr. Prospektdatoen nominelt DKK 82.481 (svarende til 82.481 stk. aktier a nominelt DKK 1) (svarende til 0,69 % af aktiekapitalen til en bogført værdi på DKK 0).

Bestyrelsen har på Selskabets ordinære generalforsamling den 16. april 2011 fået bemyndigelse til at lade Selskabet erhverve egne aktier for en samlet nominel værdi på op til 10 % af Selskabets aktiekapital i overensstemmelse med den gældende lovgivning herom. Købsprisen må ikke afvige med mere end 10 % fra børskursen på erhvervelsestidspunktet. Bemyndigelsen skal gælde indtil Selskabets næste ordinære generalforsamling.

Incitamentsordninger

Selskabet har "Det løbende, revolverende optionsprogram". Dertil kommer, at der i perioden 2008 - 2010 er sket tildeling under en "Særlig Aktieoptionsordning for perioden 2008 - 2010 for direktionen og funktionschefgruppen".

Der sker ikke yderligere tildelinger under dette program. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 15 - Aflønning og goder" og "Afsnit 17 - Medarbejdere" for en nærmere beskrivelse heraf samt for en beskrivelse af Selskabets retningslinjer for incitamentsaflønning og en beskrivelse af Bestyrelsens hensigt om at foreslå Selskabets generalforsamling at ændre de overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning og dermed Selskabets eksisterende optionsprogrammer.

Nedenstående tabel viser antallet af udestående aktieoptioner pr. Prospektdatoen.

Tabel 21.2 - Udestående aktieoptioner pr. Prospektdatoen

Optjeningsperiode	Direktion	Øvrige ledende medarbejdere	Antal stk. i alt	Udnyttelseskurs pr. aktieoption	Udnyttelsesperiode
Regnskabsåret 2005	1.669	5.450	7.119	748,8	marts 2009 – november 2011
Regnskabsåret 2006	1.276	4.558	5.834	1038,1	marts 2010 – november 2012
Regnskabsåret 2007	1.448	5.952	7.400	518,0	marts 2011 – november 2013
Regnskabsåret 2008	9.135	32.126	41.261	86,2	marts 2012 – april 2014
Regnskabsåret 2008	1.167	3.891	5.058	900,0	marts 2010 – april 2013
Regnskabsåret 2009	1.167	3.049	4.216	900,0	marts 2011 – april 2013
Regnskabsåret 2010	52.585	40.916	93.501	38,3	marts 2014 – april 2016
Regnskabsåret 2010	1.167	2.633	3.800	900,0	marts 2012 – april 2013
Regnskabsåret 2011 ¹⁾	16.793	11.472	28.265	39,45	marts 2015 – april 2017
Ialt	86.407	110.047	196.454	-	-

¹⁾ Antal aktieoptioner er forholdsmæssigt optjent og opgjort pr. 31. marts 2011 på baggrund af børskursen ultimo marts 2011. Endeligt antal aktieoptioner for regnskabsåret 2011 og endelig udnyttelseskurs fastlægges primo april 2012.

Stiftelsesoverenskomst og Selskabets Vedtægter

Nedenstående er en kort beskrivelse af visse bestemmelser indeholdt i Vedtægterne, som er vedhæftet som Appendiks 1 til dette Prospekt.

Formål

I henhold til Vedtægternes § 3 er Selskabets formål at drive handels- og servicevirksomhed og anden dermed i forbindelse stående virksomhed.

Resume af bestemmelser vedrørende bestyrelsen og direktionen

Efter Vedtægternes § 22 består bestyrelsen - foruden de repræsentanter for medarbejderne, som ifølge de til enhver tid gældende lovregler måtte være valgt som bestyrelsesmedlemmer - af mindst tre og højst syv medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen. Fratrædende medlemmer kan genvælges. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 16 - Selskabets Ledelses arbejdspraksis" for en beskrivelse af bestyrelsens arbejdspraksis.

Bestyrelsen ansætter en direktion på én til fem medlemmer, jf. Vedtægternes § 24. Såfremt direktionen består af flere medlemmer, bestemmer bestyrelsen direktørernes indbyrdes forhold og arbejdsfordelingen mellem dem. Bestyrelsen fastsætter direktionens aflønning. Bestyrelsen kan fastsætte en forretningsorden for direktionens virksomhed. Direktionen varetager den daglige forretningsførelse, herunder antagelse og afskedigelse af Selskabets personale.

Efter Vedtægternes § 25 tegnes Selskabet af bestyrelsens formand eller næstformand i forening med et yderligere bestyrelsesmedlem eller 1 direktør. Ligeledes kan Selskabet tegnes af to direktører i forening.

Rettigheder og restriktioner for Selskabets aktier

I henhold til Vedtægternes § 6.1 er Selskabets aktier børsnoterede. De udstedes og registreres gennem VP SECURITIES. Aktierne er omsætningspapirer, der udstedes til ihændehaber og er frit omsættelige. Selskabets aktier kan efter Vedtægternes § 6.2 noteres på navn i VP SECURITIES og i ejerbogen. Selskabet er uden ansvar for en noterings rigtighed.

Udbytte vedrørende aktierne udbetales gennem VP SECURITIES, jf. Vedtægternes § 6.3.

Efter Vedtægternes § 7.1 er ingen aktionær forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis, og ingen aktier har særlige rettigheder. Udbytte, der ikke er hævet inden tre år fra forfaldsdagen, tilfalder Selskabet, jf. Vedtægternes § 9. Mortifikation af Selskabets aktiebrev kan finde sted uden dom i overensstemmelse med Selskabslovens regler herom.

Ændring af Vedtægterne, aktiernes rettigheder og aktiekapitalen

Efter Vedtægternes § 20 afgøres de på generalforsamlingen behandlede anliggender ved simpel stemmeflerhed. Det følger endvidere af Vedtægternes § 20, at der til vedtagelse af ændring af Vedtægterne gælder skærpede krav i forhold til Selskabslovens udgangspunkt for ændring af vedtægter, idet det kræves, at mindst halvdelen af den samlede aktiekapitals stemmer er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Er den nævnte halvdel af den samlede aktiekapitals stemmer ikke repræsenteret på den pågældende generalforsamling, og opnår forslaget ikke 2/3 af de afgivne stemmer, er det bortfaldet. Hvis forslaget opnår 2/3 af de afgivne stemmer, indkalder bestyrelsen inden 14 dage en ny ekstraordinær generalforsamling, og såfremt forslaget her opnår mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, er det vedtaget uden hensyn til antallet af stemmer, der er repræsenteret. Fuldmagt til at møde på den første generalforsamling skal, for så vidt den ikke udtrykkelig måtte være tilbagekaldt, anses for gyldig også med hensyn til den anden generalforsamling.

Generalforsamlingen

Det følger af Vedtægternes § 11, at generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med højst fem uger og mindst tre ugers varsel ved brev til alle noterede aktionærer under den i ejerbogen noterede adresse og på Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen, og såfremt der skal behandles forslag, der kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen.

Generalforsamlingen afholdes i Aalborg Kommune.

Efter Vedtægternes § 12 afholdes den ordinære generalforsamling hvert år senest fire måneder efter regnskabsårets udløb. Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes, i overensstemmelse med Vedtægternes § 13, når bestyrelsen eller en revisor finder dette hensigtsmæssigt. Endvidere skal ekstraordinære generalforsamlinger indkaldes inden to uger, når det til behandling af ét eller flere bestemt angivne emner skriftligt forlanges af aktionærer, der ejer mindst 1/20 af aktiekapitalen.

Stemmeret

Hvert aktiebeløb på DKK 1 giver én stemme på generalforsamlingen, jf. Vedtægternes § 17.

Efter Vedtægternes § 15 har en aktionær ret til at deltage i og afgive stemmer på generalforsamlingen i forhold til de aktier, aktionæren ejer på registreringsdatoen, der ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse. Herudover forudsætter deltagelse, at aktionæren senest tre dage før generalforsamlingen har løst adgangskort for sig selv og sin eventuelle rådgiver. Adgangskort udstedes til den, der ifølge ejerbogen er noteret som aktionær på registreringsdatoen, eller som Selskabet pr. registreringsdatoen har modtaget behørig meddelelse fra med henblik på indførelse i ejerbogen.

Bestemmelser i Vedtægterne, der kan føre til, at en ændring i kontrollen med Selskabet forsinkes, udskydes eller forhindres

Ifølge Vedtægterne har en aktionær ikke ret til at deltage i og afgive stemmer på generalforsamlingen, medmindre den pågældende aktionær er noteret som aktionær på registreringsdatoen, der ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse, eller Selskabet pr. registreringsdatoen har modtaget behørig meddelelse fra aktionæren med henblik på indførelse i ejerbogen.

Derudover indeholder Vedtægterne ingen bestemmelser, der vil kunne forsinke, udskyde eller forhindre kontrol.

Regnskabsår

Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Større aktieposter

Selskabsloven og Værdipapirhandelsloven indeholder specifikke regler om kravet til aktionærene om at give meddelelse til Selskabet om aktieposter, der udgør mindst 5 % af aktiekapitalen eller aktiekapitalens stemmerettigheder, eller som overskrider grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50, 90 eller 100 % af aktiekapitalen eller aktiekapitalens stemmerettigheder eller grænserne på en tredjedel eller to tredjedele af aktiekapitalen eller aktiekapitalens stemmerettigheder.

22. VÆSENTLIGE KONTRAKTER

Det er Selskabets Ledelses vurdering, at Selskabet ikke har enkeltstående aftaler med kunder eller leverandører, som vil medføre, at Selskabets samlede omsætning eller indtjening vil ændres væsentligt, hvis samarbejdet skulle ophøre.

Aftale med Danske Fragtmænd

Sanistål indgik ultimo 2009 en aftale med Danske Fragtmænd om outsourcing af Selskabets distribution. Omlægningen blev fuldt ud implementeret i 2010. Outsourcingen har grundet en række stordriftsfordele medført en højere grad af fleksibilitet økonomisk. Forretningsmæssigt har aftalen betydet mulighed for adgang til nye leverings- og servicekoncepter og har dermed givet Selskabet mulighed for at matche kundernes behov for en moderne og effektiv distribution.

Aftalen løber til udgangen af 2012 og er uopsigelig indtil 30. juni 2012. Herefter kan aftalen eller dele af denne til enhver tid opsiges af parterne med seks måneders varsel.

Ved opsigelse har ingen af parterne krav på godtgørelse eller erstatning fra den anden part bortset fra i tilfælde af misligholdelse. Selskabet er dog efter uopsigelsesperioden berettiget til at opsiges aftalen i sin helhed eller for enkelte distributionssegmenter, såfremt Danske Fragtmænd regulerer priserne til et niveau, der ligger over omkostnings- og markedsudviklingen inden for lastbiltransport eller ikke er konkurrencedygtigt på de i aftalen nævnte distributionssegmenter. Opsiges aftalen pga. Saniståls misligholdelse, er Selskabet pligtigt til at tilbagekøbe både det materiel, som Danske Fragtmænd overtog ved indgåelse af aftalen, og materiel, som Danske Fragtmænd har indkøbt i 2010 specifikt til transportopgaver for Sanistål, til markedsprisen på tilbagekøbstidspunktet.

Rammelåneaftale med Bankerne

Sanistål indgik den 19. januar 2009 en rammelåneaftale med Bankerne. Rammelåneaftalen regulerer vilkårene for de kreditfaciliteter, som Bankerne stiller til rådighed for Selskabet. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" for en nærmere beskrivelse heraf.

Rammelåneaftalen blev genforhandlet primo 2011, og der er den 24. februar 2011 indgået en aftale mellem Selskabet og Bankerne, som sikrer kreditfaciliteterne til 30. juni 2012. Bankerne har oplyst, at de er indstillede på at se positivt på årlige forlængelser af kreditfaciliteterne vurderet på grundlag af Saniståls resultat og budgetforventninger for det kommende år.

Til sikkerhed for bankengagementet har Sanistål stillet sikkerheder i Selskabets datterselskaber og i det associerede selskab Brødrene A & O. Der er endvidere stillet pant i Selskabets ejendom i Taulov, ligesom der er stillet pant i fordringer i forbindelse med salg af Koncernens faste ejendomme. Endelig er der givet transport i gældsbreve for koncernmellemværender. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 7 - Organisationsstruktur" og "Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr".

Sanistål har i rammelåneaftalen med Bankerne afgivet indeståelser, der vurderes som sædvanlige for sådanne låneaftaler. Endvidere har Sanistål i rammelåneaftalen påtaget sig en række forpligtelser. Disse forpligtelser omfatter bl.a. en række oplysningsforpligtelser, pligt til at overholde aftalte finansielle nøgletal (covenants), bestræbelser på salg af ejendomme samt bestemmelser vedrørende koncernintern finansiering og gældsstruktur.

Rammelåneaftalen indeholder misligholdelsesklausuler, der vurderes som sædvanlige for sådanne låneaftaler.

Renteswaps

Sanistål har etableret afdækning af renterisiko med renteswaps, hvor variabel forrentning swappes til fast forrentning. Der er indgået en renteswap på DKK 300,0 mio., der swappes til en fast rente på 4,25 %. Der sker trinvis nedskrivning af denne renteswap, som udløber i 2013. Der er endvidere indgået en renteswap på EUR 2.645, der swappes til en fast rente på 4,75 %. Der sker trinvis nedskrivning af denne renteswap, som udløber i 2017.

Carl F International har overdraget selskaber og aktiviteter

Efter at der i efteråret 2009 blev truffet beslutning om at frasælge aktiviteterne i Carl F International, er der til seks forskellige købere gennemført salg af datterselskaber eller aktiviteter. Der er etableret salgskontrakter for hver af disse seks overdragelser på specifikke vilkår.

I forbindelse med to af disse overdragelser har Carl F International erhvervet ret til en andel af de følgende års indtjening. Den forventede samlede værdi heraf udgør mindre end DKK 4 mio.

Carl F International har i forbindelse med disse frasalg givet indeståelser og garantier, men i begrænset omfang. Der er pr. Prospektdataen ikke gjort nogen krav gældende vedrørende disse overdragelser, og det er Selskabets Ledelses vurdering, at der ikke kan forventes rejst krav i forbindelse med afhændelsen. Se "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici i forbindelse hermed.

Huslejekontrakter

Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 8 - Ejendomme, anlæg og udstyr" for en beskrivelse af Selskabets lejede grunde og bygninger.

23. OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND, EKSPERTUDTALELSER OG INTERESSEERKLÆRINGER

Dette Prospekt indeholder ingen udtalelser, erklæringer eller rapporter fra eksperter eller tredjemand.

Prospektet indeholder oplysninger vedrørende Selskabets aktiviteter samt de markeder, som Selskabet opererer på. Disse oplysninger er primært baseret på Selskabets erfaring. Der kan ikke gives sikkerhed for, at nogen af forventningerne vil blive opfyldt. Visse oplysninger er indhentet fra forskellige kilder. Kilderne opfattes af Selskabet som pålidelige og objektive, men Selskabet har ikke foretaget efterprøvelse af oplysningerne. Selskabet erklærer sig ikke om, hvorvidt disse oplysninger er nøjagtige eller korrekte eller påtager sig nogen forpligtelse til at opdatere disse oplysninger. Selskabet bekræfter, at oplysninger fra tredjemand er nøjagtigt gengivet, og efter Selskabets bedste skøn, og så vidt det kan konstateres på baggrund af de oplysninger, der er offentliggjort af en sådan tredjemand, er der ikke sket udeladelser, som medfører, at de anførte oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

24. DOKUMENTATIONSMATERIALE

Følgende dokumenter er fremlagt til gennemsyn på Saniståls adresse, Håndværkervej 14, 9000 Aalborg, Danmark:

- Selskabets stiftelsesoverenskomst
- Selskabets Vedtægter
- Selskabets årsrapporter for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008
- Selskabets delårsrapport for 1. kvartal 2011
- Prospektet
- Årsrapporter for Selskabets datterselskaber for 2010, 2009 og 2008

Ovenstående dokumenter kan ligeledes findes på www.sanistaal.dk. Hjemmesidens øvrige indhold udgør ikke en del af Prospektet.

25. OPLYSNINGER OM KAPITALBESIDDELSER

Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 7 - Organisationsstruktur".

26. DEFINITIONER OG ORDLISTE

Definitioner

Bankerne	Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S
Bestyrelsen	Bestyrelsen pr. Prospektdatoen bestående af Ole Steen Andersen, Jens Jørgen Madsen, Walther Vishof Paulsen, Steen Gede, Peter Vagn-Jensen, Ole Enø Jørgensen, Per Gammelgaard og Benny Kirkeby
De Långivende A-aktionærer	Torben Strøyberg, Christian Strøyberg, Niels Kaj Strøyberg, Max Schön Verwaltungsgesellschaft mbH og SAST ApS
Direktionen	Direktionen pr. Prospektdatoen bestående af administrerende direktør Christian Bruno Lund og økonomidirektør Flemming Glamann
DKK eller danske kroner	Den officielle møntfod i Danmark
Eksisterende Aktier	Selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 på nominelt DKK 1.923.784 bestående af 1.923.784 stk. aktier a nominelt DKK 1
EU	Den Europæiske Union
EUR eller euro	Den fælles europæiske valuta
IFRS	International Financial Reporting Standards
Investorgruppen	Bankerne og De Långivende A-aktionærer
Koncernen	Selskabet sammen med dets direkte og indirekte ejede datterselskaber
KPMG	KPMG statsautoriseret revisionspartnerselskab
NASDAQ OMX København	NASDAQ OMX København A/S
Nye Aktier	Nominelt DKK 10.000.000 svarende til 10.000.000 stk. nye aktier a nominelt DKK 1
Nøglemedarbejdere	Hans Henrik von Platten-Hallermund, divisionsdirektør for Sanistål Byggeri, og Henrik Hübner, divisionsdirektør for Sanistål Industri
Prospektet	Dette dokument udstedt af Sanistål i forbindelse med optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København af de Nye Aktier og de Tidligere A-aktier
Prospektbekendtgørelsen	Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000
Prospektdatoen	10. juni 2011

Prospektforordningen	Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med senere ændringer
Regulation S	Regulation S i U.S. Securities Act
Revisionskomitéen	Revisionskomitéen pr. Prospektdatoen bestående af Walther Vishof Paulsen, Jens Jørgen Madsen og Peter Vagn-Jensen
Sanistål	Sanistål A/S
Selskabet	Sanistål A/S
Selskabets Ledelse	Bestyrelsen og Direktionen
Selskabsloven	Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) (lov nr. 470 af 12. juni 2009 med senere ændringer)
Større Aktionærer	Aktionærer, der besidder aktier i Selskabet, hvis stemmeret udgør mindst 5 % af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller hvis pålydende værdi udgør mindst 5 % af aktiekapitalen, og dette er oplyst til Selskabet
Tidligere A-aktier	Nominelt DKK 203.784 svarende til 203.784 stk. tidligere A-aktier a nominelt DKK 1
Udbuddet	Rettet emission på 10.000.000 stk. Nye Aktier a nominelt DKK 1 tegnet af Investorgruppen uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer
U.S. Securities Act	United States Securities Act of 1933 med senere ændringer
Vedtægterne	Selskabets vedtægter vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011
VP SECURITIES	VP SECURITIES A/S
Værdipapirhandelsloven	Lovbekendtgørelse nr. 298 af 8. april 2011 om værdipapirhandel m.v. med senere ændringer

Ordliste**Brødrene A & O**

Brødrene A & O Johansen A/S

Byggeri Divisionen

Byggeri Divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i Sanistål samt i de tre baltiske datterselskaber

Carl F International

Carl F International A/S

Carl F Produkter

Dør- og vinduesbeslag samt adgangssikring

Danske Fragtmænd

Danske Fragtmænd A/S

Industri Divisionen

Industri Divisionen omfatter industriaktiviteterne i Sanistål, de tre baltiske datterselskaber, Max Schön AG og Serman & Tipsmark A/S

DEL II. UDBUDET

1. ANSVARLIGE

Der henvises til afsnittet "Ansvar og erklæringer".

2. RISIKOFAKTORER

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

3. NØGLEOPLYSNINGER OM KAPITALISERING OG ANVENDELSE AF PROVENU

Erklæring om arbejdskapitalen

Selskabet vurderer, at Selskabets nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at dække det nuværende kapitalbehov, dvs. for en periode på mindst 12 måneder efter Prospektdatoen. Før gennemførelse af Udbuddet, hvor de Nye Aktier blev tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550 mio., var arbejdskapitalen ikke tilstrækkelig. Se "Anvendelse af provenu" nedenfor for en nærmere beskrivelse heraf.

Kapitalisering og gældssituation

Nedenstående tabel indeholder en oversigt over Selskabets kapitalisering og gældsforhold pr. 31. marts 2011.

Tabel 3.1 - Oversigt over Selskabets kapitalisering og gældsforhold pr. 31. marts 2011

DKK mio.	Pr. 31. marts 2011 (urevideret)	Pr. 31. december 2010 (urevideret)
Aktiekapital	11,9	192,4
Overkurs ved emission	535,0	-
Overført resultat og andre reserver	-62,8	-267,3
Egenkapital i alt	484,1	-74,9
Langfristet gæld	929,0	137,2
Kortfristet gæld	1.441,1	1.651,1
Ansvarlig lånekapital	0,0	550,0
Gældsforpligtigelse i alt	2.370,1	2.338,3

Tabellen bør læses i sammenhæng med koncernregnskaberne for 2010, 2009 og 2008, som indgår i Prospektet ved henvisning.

I den langfristede gæld er der pr. 31. december 2010 indregnet prioritetsgæld på DKK 87,6 mio., som vedrører aktiver bestemt for salg.

I den kortfristede gæld pr. 31. december 2010 er der ligeledes indregnet gæld til kreditinstitutter på DKK 4,6 mio., som vedrører ophørende aktiviteter.

Selskabet fik i 2009 etableret ansvarlig lånekapital på samlet DKK 550 mio., ved at De Långivende A-aktionærer indskød DKK 50 mio. som ansvarlig lånekapital, og Bankerne konverterede i alt DKK 500 mio. til ansvarlig lånekapital. De ansvarlige lån træder tilbage for alle øvrige kreditorer. Som følge af gældskonverteringen godkendt på Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 18. marts 2011 er ovennævnte ansvarlige lån herefter konverteret til aktiekapital. Se "Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu" nedenfor for en nærmere beskrivelse heraf.

Den samlede bankgæld, herunder den langfristede gæld og den kortfristede gæld, er sikret. I den langfristede gæld indgår prioritetsgæld, som er sikret. Selskabet har ingen garanteret gæld. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf.

Interesse i Udbuddet

Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København af de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier. Der udstedes ikke yderligere aktier i Selskabet i forbindelse med offentliggørelsen af dette Prospekt.

Som angivet i "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 14 - Selskabets Ledelse" er visse medlemmer af Selskabets Ledelse og Nøglemedarbejdere aktionærer i Selskabet.

Selskabet er ikke bekendt med andre mulige interesser eller interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet, som er væsentlige for Selskabet.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Udbuddet er gennemført, og de Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Udbuddet medførte et bruttoprovener til Selskabet på DKK 550 mio. Nettoprovenuet (bruttoprovener efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 545 mio. Bruttoprovener på DKK 550 mio. er anvendt til at gældskonvertere ansvarlige lån på DKK 550 mio. til aktiekapital, som beskrevet nedenfor.

Baggrund for Udbuddet

Den økonomiske krise ramte i slutningen af 2008 Saniståls hovedmarkeder meget hårdt, og omsætningen faldt drastisk fra januar 2009. I perioden 2008 - 2010 blev omsætningen således reduceret med DKK 2,5 mia. (svarende til 40 %). Selskabets Ledelse har som reaktion herpå i perioden 2008 - 2010 reduceret medarbejderstaben med 1.319 medarbejdere (svarende til 46 %), omkostningerne er reduceret med DKK 465 mio. (svarende til 32 %), og arbejdskapitalen er reduceret med DKK 771 mio. (svarende til 55 %). Samtidig med at disse nødvendige reduktioner er gennemført, er hele Saniståls logistiksystem effektiviseret gennem en centralisering af lagre og en outsourcing af distributionen. Samlet set har dette bevirket, at til trods for at omsætningen er reduceret med 40 %, var Saniståls kerneforretning i 2. halvår 2010 atter lønsom, og logistiksystemerne var opdateret til uden investeringer at kunne håndtere en forøget omsætning, når markederne atter normaliseres.

Som et led i fokuseringen på kerneforretningen blev det besluttet at frasælge og afvikle aktiviteterne i datterselskabet Carl F International. Denne aktivitet har samlet set givet et væsentligt tab, men er ved at være afviklet. Det samlede tab på erhvervelsen af Carl F International er i niveauet DKK 475 mio., inkl. renter af investeringen.

Investeringen i det associerede selskab Brødrene A & O har siden købet i 2007 medført et regnskabsmæssigt tab på omkring DKK 270 mio., inkl. renter af investeringen.

Sanistål har således lidt betydelige kapitaltab og har derfor været tynget af en utilstrækkelig kapitalisering og en uhensigtsmæssig kapitalstruktur. Som konsekvens heraf blev der etableret en samlet løsningsmodel (som beskrevet nedenfor) med henblik på at opnå en væsentlig bedre kapitalisering (soliditeten øges fra -3 % til 17 %), fjerne usikkerheden om den finansielle opbakning til Selskabet og opnå en årlig rentebesparelse på omkring DKK 35 mio.

Selskabet har en række kreditfaciliteter hos Bankerne. Se "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og "Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf.

For at kompensere for kapitaltab og skabe tillid til Selskabet indgik Selskabet den 19. januar 2009 en ansvarlig låneaftale, som ændret ved tillæg af 15. december 2009, med Bankerne om konvertering af almindelige lån under Bankernes eksisterende kreditfaciliteter til ansvarlig lånekapital på i alt DKK 250 mio. De Långivende A-aktionærer indskød samtidig hermed DKK 50 mio. som ansvarlige lån, idet Selskabet og De Långivende A-aktionærer den 19. januar 2009 indgik en ansvarlig låneaftale, som ændret ved tillæg af 15. december 2009. Dertil kommer, at Selskabet den 15. december 2009 indgik endnu en ansvarlig låneaftale med Bankerne om konvertering af almindelige lån under Bankernes eksisterende kreditfaciliteter til ansvarlig lånekapital på i alt DKK 250 mio.

På baggrund af Saniståls økonomiske situation og budget for 2011 var det Bankernes og Saniståls vurdering, at Sanistål med aftalerne ikke ville være i stand til at indfri de ansvarlige lån ved forfald. Ej heller ville Selskabet inden for en overskuelig fremtid kunne finansiere sin virksomhed på almindelige kommercielle vilkår og heller ikke væsentligt kunne nedbringe sin rentebærende gæld ultimo 2010 på DKK 2.338 mio. Ligeledes var det ikke sandsynligt, at Sanistål kunne opnå alternativ finansiering fra andre långivere på acceptable betingelser. Sanistål vurderede endvidere, at en offentlig emission ikke med den daværende gældsætning kunne tilvejebringe et tilstrækkeligt provener til fortsat drift uden en løsningsmodel, og Sanistål ville dermed ikke kunne fremskaffe likviditet til fortsat drift, medmindre kreditfaciliteterne blev opretholdt og forlænget.

Sanistål, Bankerne og De Långivende A-aktionærer blev på baggrund deraf enige om en løsningsmodel, som skulle omfatte en forlængelse af kreditfaciliteterne, forudsat at der samtidig fandtes en mere varig løsning på Saniståls kapitalisering og kapitalstruktur. Løsningen ville indebære, at egenkapitalen forøgedes med omkring DKK 550 mio., at soliditeten forøgedes fra -3 % til 17 %, at usikkerheden om den finansielle opbakning til Selskabet fjernedes, og at Sanistål ville opnå en rentebesparelse på omkring DKK 35 mio. årligt.

Løsningsmodellen skulle bestå af følgende hovedpunkter:

- Aktieklasserne skulle sammenlægges med den konsekvens, at stemmeretsforskellen mellem Selskabets A- og B-aktier blev ophævet.
- Aktiekapitalen skulle nedsættes fra nominelt DKK 192.378.400 til nominelt DKK 1.923.784 ved en kapitalnedsættelse til dækning af tab og ved reduktion af stykstørrelsen på hver aktie fra nominelt DKK 100 til nominelt DKK 1. Kapitalnedsættelsen ville ikke medføre ændring af den enkelte aktionærs ejerandel.
- Der skulle gennemføres en kapitalforhøjelse på nominelt DKK 10.000.000 fra nominelt DKK 1.923.784 til nominelt DKK 11.923.784 ved gældskonvertering på samlet DKK 550.000.000 ved konvertering af Bankernes og De Långivende A-aktionærers ansvarlige lån til aktiekapital. Bankerne skulle samlet konvertere DKK 500.000.000, og De långivende A-aktionærer skulle samlet konvertere DKK 50.000.000. Der skulle indgås en aftale mellem Selskabet, Bankerne og De Långivende A-aktionærer om, at kapitalforhøjelsen skulle ske ved en rettet emission til markedskurs uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer til en kurs på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. De Nye Aktier skulle sammen med Selskabets Tidligere A-aktier snarest muligt efter gennemførelsen af den rettede emission, og i forbindelse med Selskabets offentliggørelse af et prospekt ansøges om at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København.
- Bankerne skulle på uændrede rentevilkår forlænge kreditfaciliteterne, som er uopsigelige indtil den 30. juni 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants, som Selskabets Ledelse vurderede, at Selskabet ville kunne overholde inden for Selskabets budget. Aftalen om forlængelse af kreditfaciliteterne var betinget af, at Selskabets generalforsamling godkendte kapitalforhøjelsen i henhold til løsningsmodellen. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse af rammelåneaftalen med Bankerne.

Løsningsmodellen blev godkendt af generalforsamlingen på en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 18. marts 2011.

Det er Bestyrelsens vurdering, at det er den bedste løsningsmodel for såvel Selskabet som aktionærerne, som Bestyrelsen har kunnet forhandle sig frem til med Bankerne og De Långivende A-aktionærer. Bestyrelsen har afklaret det fremtidige strategiske fundament med Bankerne, og der er enighed om, at Sanistål fremover skal fokusere på kerneforretningen.

Anvendelse af provenu

De Nye Aktier er tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000, hvoraf Bankerne har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 500.000.000, og De Långivende A-aktionærer har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 50.000.000 til markedskurs ved en pris på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. Investorgruppens tegning af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011. De Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Som et resultat af tegningen blev Danske Bank A/S største aktionær i Selskabet med en ejerandel på 43,6 % af Selskabets aktiekapital umiddelbart efter Udbuddet. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 18 - Større Aktionærer" for en nærmere beskrivelse heraf.

Selskabet har en række kreditfaciliteter hos Bankerne. Der henvises til "Del I - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 10 - Kapitalressourcer" og "Afsnit 22 - Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf. Kreditfaciliteterne er i forbindelse med Udbuddet blevet forlænget til den 30. juni 2012. Selskabets kapitalberedskab efter Udbuddet forventes at være tilstrækkeligt til at finansiere Selskabets planlagte aktiviteter indtil 30. juni 2012. Såfremt en af de risici, som Koncernen står overfor, herunder, men ikke begrænset til, risici beskrevet i "Risikofaktorer", materialiserer sig, kan Selskabet blive nødsaget til at rejse yderligere egenkapital i

fremtiden. Hvis dette ikke lykkes, vil Bestyrelsen reducere Selskabets driftsomkostninger og overveje strategiske alternativer. Dette kan få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets fremtidsudsigter og kursen på Selskabets aktier og vil kunne påføre Selskabets aktionærer tab.

4. OPLYSNINGER OM DE VÆRDIPAPIRER, DER OPTAGES TIL HANDEL

Værdipapirtype og ISIN-kode

Udbuddet omfatter 10.000.000 stk. Nye Aktier a nominelt DKK 1 pr. aktie. De Tidligere A-aktier består af 203.784 stk. aktier a nominelt DKK 1 pr. aktie. Selskabet har én aktieklasser.

Selskabets Eksisterende Aktier (med udtagelse af de Tidligere A-aktier) er noteret på NASDAQ OMX København under ISIN-koden DK0010245661. De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt under samme ISIN-kode som Selskabets øvrige Eksisterende Aktier og under symbolet "SANI".

De Nye Aktier er udstedt gennem VP SECURITIES i en midlertidig ISIN-kode sammen med de Tidligere A-aktier: DK0060306298.

Den midlertidige ISIN-kode vil blive sammenlagt med ISIN-koden for de Eksisterende Aktier i forbindelse med, at de Nye Aktier og de Tidligere A-aktier bliver optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København.

Lovvalg og værneting

Udbuddet er gennemført i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX Københavns regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

Registrering

Selskabets aktier er ihændeownerpapirer, som kan noteres på navn i VP SECURITIES og i ejerbogen. Aktierne er registreret elektronisk i VP SECURITIES. VP SECURITIES' adresse er Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

Valuta

Udbuddet er gennemført i danske kroner. Selskabets aktier er denomineret i danske kroner.

Selskabets aktiers rettigheder

Alle aktier i Selskabet, herunder de Nye Aktier og de Tidligere A-aktier, har samme rettigheder, herunder stemmerettigheder og ret til udbytte. Der henvises til "Del 1 - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 21 - Yderligere oplysninger" for en nærmere beskrivelse heraf.

Hver Ny Aktie a nominelt DKK 1 giver ret til én stemme ligesom hver Eksisterende Aktie.

De Nye Aktier bærer samme ret som Eksisterende Aktier til fuldt udbytte fra og med registreringen af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011 i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Sanistål har ikke udbetalt udbytte for regnskabsåret 2010 og forventer ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2011. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet vil udloffe udbytte til aktionærerne i fremtiden.

Udbetaling af eventuelt udbytte sker i danske kroner. Udbytte vedrørende aktierne udbetales gennem VP SECURITIES og vil blive foretaget til aktionærerne via aktionærernes konto hos et kontoførende institut eller anden finansiel formidler. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne, fortabes i henhold til dansk rets regler herom og tilfalder herefter Selskabet.

Der er ingen udbytterestriktioner eller procedurer angående aktionærer, der er bosiddende i en anden stat.

Se i øvrigt afsnittet "Beskatning i Danmark" nedenfor for de skattemæssige forhold ved udbytte.

I tilfælde af opløsning eller likvidation af Selskabet giver Selskabets aktier ret til en forholdsmæssig andel af Selskabets aktiver efter betaling af Selskabets kreditorer.

I henhold til Vedtægterne er ingen aktionær forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

Der henvises til "Del 1 - Virksomhedsbeskrivelse - Afsnit 21 - Yderligere oplysninger" for en beskrivelse af Selskabets aktiers rettigheder samt til Vedtægterne, som er vedhæftet som Appendiks 1 til dette Prospekt.

Beslutninger og godkendelser

På den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 traf aktionærerne i Selskabet bl.a. beslutning om at forhøje aktiekapitalen med nominelt DKK 10.000.000 (svarende til 10.000.000 stk. aktier a nominelt DKK 1) fra nominelt DKK 1.923.784 til nominelt DKK 11.923.784. De Nye Aktier er udstedt i medfør af denne generalforsamlingsbeslutning.

De Nye Aktier er udstedt gennem VP SECURITIES i en midlertidig ISIN kode sammen med de Tidligere A-aktier. De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt under samme ISIN-kode som Selskabets øvrige Eksisterende Aktier.

Udstedelsesdato for de Nye Aktier

De Nye Aktier blev tegnet af Investorgruppen den 18. marts 2011 og registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011. De Nye Aktier er udstedt den 18. marts 2011 og registreret i VP SECURITIES den 21. marts 2011.

Aktiernes omsættelighed

Selskabets aktier, herunder de Nye Aktier, er omsætningspapirer, der udstedes til ihændehaber og er frit omsættelige. Selskabets aktier kan noteres på navn i VP SECURITIES og i ejerbogen.

Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige overtagelsestilbud, indløsning og oplysningspligt

Pligtmæssige tilbud

De gældende danske regler om pligtmæssige købstilbud er angivet i kapitel 8 i Værdipapirhandelsloven samt bekendtgørelsen udstedt i henhold hertil. Værdipapirhandelslovens § 31 indeholder regler vedrørende offentlige tilbud om erhvervelse af aktier i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked (herunder NASDAQ OMX København) eller en alternativ markedsplads.

Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over selskabet.

Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse. En erhverver, der ikke besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, vil uanset dette have bestemmende indflydelse, hvis den pågældende:

- har råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i selskabet i kraft af en aftale med andre aktionærer,
- har beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i et selskab i henhold til en vedtægt eller aftale,
- har beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne af selskabets bestyrelse eller tilsvarende ledelsesorgan, og dette organ har en bestemmende indflydelse over selskabet, eller

- besidder mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet samt det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller i et tilsvarende ledelsesorgan og derved besidder den faktiske bestemmende indflydelse over selskabet.

Warrants, call-optioner og andre potentielle stemmerettigheder, som aktuelt kan udnyttes eller konverteres, skal tages med i betragtning ved vurderingen af, om en erhverver har bestemmende indflydelse.

Såfremt særlige forhold gør sig gældende, kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende de Eksisterende Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår. Bankerne har i forbindelse med Udbuddet den 8. april 2011 modtaget endelig dispensation fra forpligtelsen til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærerne i Selskabet fra Finanstilsynet.

Tvangsindløsning

I henhold til Selskabslovens § 70 kan aktier i et selskab indløses af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet.

I henhold til Selskabslovens § 73 kan en minoritetsaktionær desuden forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne.

Større aktieposter

I henhold til Værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et børsnoteret selskab hurtigst muligt give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost udgør mindst 5 % af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5 % af aktiekapitalen, og når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 50 % eller 90 % samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået.

Meddelelsen skal indeholde oplysning om fulde navn, adresse eller, når det gælder virksomheder, hjemsted, antallet af aktier og deres pålydende værdi, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne.

Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde.

Når selskabet har modtaget meddelelse, skal indholdet af meddelelsen offentliggøres hurtigst muligt.

Desuden gælder den generelle indberetningsforpligtelse i henhold til Selskabsloven.

Beskatning i Danmark

I det følgende gives en beskrivelse af visse danske skattemæssige forhold i relation til en investering i de Nye Aktier i forbindelse med kapitalforhøjelsen.

Beskrivelsen er kun til generel oplysning og tilsigter ikke at udgøre udtømmende skattemæssig eller juridisk rådgivning. Beskrivelsen er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektdatoen. Den danske skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Det skal fremhæves, at beskrivelsen ikke omfatter samtlige mulige skattemæssige konsekvenser af en investering i de Nye Aktier.

Beskrivelsen dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, og er derfor muligvis ikke relevant for f.eks. visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, pensionsselskaber, banker, børsrådgivere eller investorer, for hvem der gælder særlige regler vedrørende selskabsskat af aktier. Beskrivelsen vedrører således ikke beskatning af fysiske personer og selskaber, der driver næring med køb og salg af aktier. Salg forudsættes at være salg til tredjemand.

Det anbefales, at aktionærer og potentielle investorer i de Nye Aktier rådfører sig med deres egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, forvalte og afstå de Nye Aktier på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre

jurisdiktioner, bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i relation til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Generelle regler om beskatning af udbytte og aktier

Beskatning af investorer, der er hjemmehørende i Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder, eller som på anden måde må anses for skattepligtige i Danmark, samt selskaber m.v., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sæde i Danmark, er normalt fuldt skattepligtige i Danmark. Desuden kan udenlandske selskaber, der kontrolleres fra Danmark, eller hvis indkomst fortrinsvis er af finansiel art, være skattepligtige i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

Beskatning af udbytte

Personer

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. I indkomståret 2011 beskattes aktieindkomst med 28 % for aktieindkomst indtil DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved udgangen af indkomståret) og med 42 % for aktieindkomst over dette beløb. De relevante grænser gælder for indkomståret 2011 og reguleres årligt. Beløbsgrænserne for 2011 gælder dog også for 2012 og 2013. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person eller de pågældende ægtefæller. Satsen på 28 % nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012.

Der indeholdes generelt udbytteskat på 28 % (27 % fra og med indkomståret 2012). Selskabet er ansvarligt for indeholdelse af udbytteskat ved afregning af udbytte.

Kildeartsbegrænsede tab hidrørende fra tab ved salg af aktier optaget til handel på et reguleret marked og beviser i aktiebaserede udloddende investeringsforeningsbeviser kan modregnes i skattepligtige udbytter fra aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Selskaber m.v.

For selskabsaktionærer sker der en sondring mellem "datterselskabsaktier", "koncernselskabsaktier" og "porteføljeaktier" med hensyn til udbytte- og avancebeskatning af aktier:

- "Datterselskabsaktier" defineres generelt som aktier, der ejes af en aktionær med en ejerandel på mindst 10 % af aktiekapitalen i et selskab.
- "Koncernselskabsaktier" defineres generelt som aktier i et selskab, hvor selskabets aktionær og selskabet sambeskattes eller opfylder kriterier for international sambeskatning, hvilket normalt indebærer, at aktionæren direkte eller indirekte kontrollerer over 50 % af stemmerne eller på anden måde anses for at have bestemmende indflydelse.
- "Porteføljeaktier" er aktier, der ikke hører ind under definitionerne for "datterselskabsaktier" eller "koncernselskabsaktier" eller egne aktier, f.eks. hvis aktionæren ejer mindre end 10 %.

Der gælder særlige regler for visse holdingselskaber og mellemholdingselskaber for at forhindre omgåelse af kravet om 10 % ejerandel.

Udbytte på porteføljeaktier beskattes fuldt ud med 25 % uanset ejerperiode. Kildeartsbegrænsede tab fra tab ved salg af aktier ejet mindre end tre år og nettotabskonto kan ikke modregnes i skattepligtige udbytter fra porteføljeaktier. Udbytte, der udbetales på datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier, er skattefrit uanset ejerperiode.

Fysiske personer med pensionsmidler

Modtagne udbytter indgår i beregningen af nettoafkastet og vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som summen af modtagne udbytter og renter samt summen af avancer fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15 %, Pensionsafkastskat indeholdes normalt af depotbanken.

Der tilbageholdes ikke skat af udbytter, der indbetales på fysiske personers pensionsordninger i Danmark.

Aktieavancebeskatning

Personer

Realiserede fortjenester beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2011 beskattes aktieindkomst med 28 % for aktieindkomst indtil DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved udgangen af indkomståret) og med 42 % for aktieindkomst over dette beløb. De relevante grænser gælder for indkomståret 2011 og reguleres årligt. Beløbsgrænserne for 2011 gælder dog også for 2012 og 2013. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person eller de pågældende ægtefæller. Satsen på 28 % nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012.

Realiserede tab og kildeartsbegrænsede tab fra tab ved salg af aktier optaget til handel på et reguleret marked og beviser i aktiebaserede udloddende investeringsforeninger kan modregnes i skattepligtig fortjeneste og udbytte på andre aktier optaget til handel på et reguleret marked. Tab kan fremføres i en tidsbegrænset periode og modregnes i skattepligtig fortjeneste og udbytte på andre aktier optaget til handel på et reguleret marked. Fradrag er dog betinget af, at SKAT modtager indberetning om erhvervelsen af aktierne, herunder identitet og antal aktier, erhvervelsestidspunkt og købspris, inden fristen for indlevering af selvangivelse for indkomståret, hvor erhvervelsen skete, eller for indkomståret, hvor kravet om båndlæggelse af medarbejderaktier i henhold til ligningslovens § 7A ophører.

Fortjenester og tab beregnes som salgssummen minus købssummen. Kurtage kan fratrækkes salgssummen ved beregningen af avancen.

Hvis en investor kun sælger en del af sine aktier i et selskab, beregnes købsprisen på de solgte aktier som gennemsnittet af den samlede købspris for alle aktierne i det pågældende selskab (gennemsnitsmetoden).

Fra og med 1. januar 2006 blev reglerne for beskatning af fysiske personers avancer og tab på aktier ændret. Der gælder særlige overgangsregler for beskatning af aktier, der er solgt den 1. januar 2006 eller senere, og som er erhvervet senest den 31. december 2005. Fysiske personer, der har købt aktier før den 1. januar 2006, kan i henhold til overgangsreglerne som hovedregel sælge aktierne skattefrit, forudsat at nedenstående betingelser er opfyldt:

- Aktierne har været ejet i mindst tre år på afståelsestidspunktet,
- aktierne er optaget til handel på NASDAQ OMX København, på en fondsbørs i EU eller Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS) eller handles på en børs, der er medlem af World Federation of Exchanges,
- den samlede værdi af den pågældende persons børsnoterede aktier eller investeringsbeviser ikke oversteg DKK 136.600 pr. 31. december 2005 (DKK 273.100 for ægtefæller, der var samlevende i hele 2005).

Tab på sådanne aktier kan ikke fratrækkes.

Skattefrie aktier medregnes ikke i beregningen af den gennemsnitlige købspris for øvrige aktier.

Selskaber m.v.

Avance ved salg af porteføljeaktier beskattes fuldt ud med 25 % uanset ejerperiode. Avance ved salg af datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier er skattefri uanset ejerperiode. Kildeartsbegrænsede tab på aktier ejet mindre end tre år og eventuel nettotabskonto kan modregnes i årets nettogevinst på porteføljeaktier.

Tab på porteføljeaktier er fradragsberettigede. Tab på datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier er ikke fradragsberettigede.

Hvis investoren ejer porteføljeaktier, beskattes avance efter lagerprincippet. I henhold til lagerprincippet opgøres årets skattepligtige avance eller tab som forskellen mellem aktiernes markedsværdi ved skatteårets begyndelse og afslutning. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selvom der ikke er afstået aktier eller realiseret avance eller tab.

Det bemærkes, at statusskifte fra datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier til porteføljeaktier og omvendt behandles som afståelse og generhvervelse af aktierne til aktiernes markedskurs på det pågældende tidspunkt.

Fysiske personer med pensionsmidler

Investorer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som summen af modtagne udbytter og renter samt summen af avancer fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15 % efter lagerprincippet. I henhold til lagerprincippet opgøres årets skattepligtige avance eller tab som forskellen mellem aktiernes nettoværdi ved skatteårets begyndelse og afslutning. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selvom der ikke er afstået aktier eller realiseret avance eller tab. Pensionsafkastskat indeholdes normalt af depotbanken.

Dansk beskatning af investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark

Beskatning af udbytte

Personer

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person bosiddende i udlandet indeholdes normalt udbyttekildeskat på 28 %. Satsen nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012. Selskabet er ansvarligt for indeholdelse af udbytteskat på vegne af aktionæren.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den skat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære. Der indeholdes fortsat udbytteskat på 28 %, men der er mulighed for at opnå tilbagebetaling af den indeholdte skat. Ved ansøgning om tilbagebetaling skal en amerikansk person udfylde de danske skattemyndigheders formular 06.003 (Claim to Relief from Danish Dividend Tax).

VP SECURITIES har desuden indgået aftale med SKAT om, at der for visse udenlandske investorer alene skal indeholdes kildeskat af udbytte svarende til satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land. For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres i VP SECURITIES. Aktionæren skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for sit skattemæssige tilhørsforhold og for opfyldelse af betingelserne i henhold til den pågældende overenskomst, hvilket for en amerikansk person skal ske på IRS Form 6166. Dokumentationen skal ske ved udfyldelse af en formular, som fås fra de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan normalt aftale med sin depotbank, at banken fremskaffer den pågældende formular.

Selskaber m.v.

Selskaber, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er ikke skattepligtige i Danmark af udbytte vedrørende datterselskabs- eller koncernselskabsaktier, når beskatning af udbyttet skal frafalde eller nedsættes efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EOF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende. For så vidt angår koncernselskabsaktier, er det ligeledes en betingelse, at det udbyttmodtagende selskab er hjemmehørende i EU/EØS.

Udbytte af porteføljeaktier beskattes altid, uanset ejerperiode. Det udbyttebetalende selskab skal normalt indeholde 28 % udbytteskat. Satsen nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012.

Hvis aktionæren er hjemmehørende i en stat, som har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark eller en anden aftale om udveksling af information mellem landenes skattemyndigheder, og aktionæren ejer mindre end 10 % af aktierne, kan udbyttebeskatningen efter anmodning nedsættes til 15 %. Der indeholdes fortsat udbytteskat på 28 %, men der er mulighed for at opnå tilbagebetaling af den indeholdte skat. Ved ansøgning om tilbagebetaling skal en amerikansk person udfylde de danske skattemyndigheders formular 06.003 (Claim to Relief from Danish Dividend Tax). Hvis satsen for indeholdelse af udbytteskat efter den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst skal reduceres til mindre end 15 %, kan skattesatsen dog nedsættes til den i dobbeltbeskatningsoverenskomsten fastsatte sats. Skattesatsen i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA er normalt 15 %.

Fast driftssted i Danmark

Endvidere gælder, at aktionærer, der har fast driftssted i Danmark, hvortil aktierne kan henføres, beskattes efter de samme regler, som gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Aktieavancebeskatning

Som udgangspunkt er udenlandske investorer ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af aktier. Udenlandske aktionærer, der ejer porteføljeaktier og/eller næringsaktier gennem et fast driftssted i Danmark, beskattes efter samme regler som aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Fysiske personer, investering for pensionsmidler

Investorer, der ikke er bosiddende i Danmark, med pensionsmidler i danske pensionsordninger kan ansøge om fritagelse for beskatning af nettoafkastet af investerede pensionsmidler i henhold til pensionsafkastbeskatningsloven.

5. VILKÅR OG BETINGELSER FOR UDBUDET

Betingelser for Udbuddet

Udbuddet bestod af 10.000.000 stk. Nye Aktier a nominelt DKK 1 tegnet af Investorgruppen uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. De Nye Aktier blev tegnet ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000, hvoraf Bankerne har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 500.000.000, og De Långivende A-aktionærer har tegnet Nye Aktier ved gældskonvertering af samlet DKK 50.000.000 til markedskurs ved en pris på DKK 55 pr. aktie a nominelt DKK 1. Efter gennemførelsen af Udbuddet består Selskabets aktiekapital af nominelt DKK 11.923.784 fordelt på 11.923.784 aktier a nominelt DKK 1, som alle tilhører én aktieklasser. Investorgruppens tegning af de Nye Aktier fandt sted den 18. marts 2011. Gældskonvertering fandt sted, og de Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Markedskursen blev forud for Udbuddet efter forhandling med Bankerne og De Långivende A-aktionærer fastsat af Bestyrelsen til at være DKK 55 pr. Ny Aktie svarende til kursen på Selskabets allerede noterede aktier gennem de seneste ca. fem måneder før den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011.

Provenu fra Udbuddet

Udbuddet medførte et bruttoprovenu til Selskabet på DKK 550 mio. Nettoprovenuet (bruttoprovenuet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 545 mio.

Gennemførelse af Udbuddet

Udbuddet er gennemført, og de Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Betalingsformidlere

De Nye Aktier blev tegnet af Investorgruppen ved gældskonvertering af ansvarlige lån på samlet DKK 550.000.000.

Garantiaftale

Udbuddet var ikke garanteret.

Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet

Her vil Udbuddet blive fremsat

Udbuddet er gennemført, og de Nye Aktier blev registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 18. marts 2011.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Generelle begrænsninger

Udbuddet er gennemført i henhold til dansk ret, og Selskabet har ikke taget og vil ikke tage skridt i nogen jurisdiktion uden for Danmark, som kunne resultere i et offentligt udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier.

Udleveringen af Prospektet eller markedsføring af Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier er i visse lande begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier. Selskabet har ikke noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en eksisterende aktionær eller en potentiel køber af aktier i Selskabet. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Eksisterende Aktier og de Nye Aktier i visse jurisdiktioner. En potentiel køber heraf skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, udbyder eller sælger disse eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som måtte kræves for at erhverve Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet selv at indhente oplysninger om samt at overholde disse begrænsninger. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for en eventuel overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en eksisterende aktionær eller en potentiel køber af aktier i Selskabet. Ved køb af aktier i Selskabet vil en køber blive anset for at have bekræftet, at Selskabet og revisor kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i Prospektet, eller som den pågældende afgiver ved køb, er overholdt af den pågældende køber.

En potentiel køber af Eksisterende Aktier eller de Nye Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, udbyder eller sælger disse eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve Eksisterende Aktier og/eller de Nye Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier må, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud eller et sådant salg er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier må, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud eller et sådant salg er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne købe de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier. Selskabet påtager sig intet juridisk ansvar for overtrædelse af disse begrænsninger.

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse og ethvert udbud og/eller salg af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier i USA er ikke tilladt med undtagelse af udbud og salg i henhold til Regulation S.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til IFRS, som godkendt af EU, og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle i Selskabets Ledelse samt Nøglemedarbejdere kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab som Selskabet eller dets Ledelse eller Nøglemedarbejdere ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab som Selskabet og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især herefter en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt

vedrørende de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,

b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000, og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,

c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet, eller

d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier til offentligheden" vedrørende nogen Nye Aktier eller Tidligere A-aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og de Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektivet" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (herefter "Bekendtgørelsen"), eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan videreformidles, som defineret i paragraf 49(2)(a) - (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes under ét "Relevante Personer"). De Nye Aktier og de Tidligere A-aktier er kun tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at købe eller på anden måde erhverve de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette Prospekt eller indholdet heraf.

Meddelelse til personer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Hverken de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier er blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet eller om, hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne købe de Nye Aktier eller de Tidligere A-aktier. Selskabet påtager sig intet juridisk ansvar for overtrædelse af disse begrænsninger.

6. OPTAGELSE TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

Optagelse til handel og officiel notering

Selskabets Eksisterende Aktier (med udtagelse af de Tidligere A-aktier) er noteret på NASDAQ OMX København under ISIN-koden DK0010245661. De Nye Aktier samt de Tidligere A-aktier forventes at blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX København senest tre børsdage efter offentliggørelsen af dette Prospekt under samme ISIN-kode som Selskabets øvrige Eksisterende Aktier og under symbolet "SANI".

Market making

Selskabet har ikke indgået en generel market maker-aftale.

Stabilisering

Stabilisering er ikke relevant i forbindelse med Udbuddet.

7. VÆRDIPAPIRHÆNDEHAVERE, DER ØNSKER AT SÆLGE, OG LOCK-UP AFTALER

Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres aktier

Sanistål har ikke modtaget tilkendegivelser fra aktionærer om, at de agter at sælge deres aktier.

Lock-up aftaler

Der er ikke indgået lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet.

8. OMKOSTNINGER

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt omkring DKK 550 mio. Det skønnede nettoprovenu vil udgøre DKK 545 mio. (bruttoprovenuet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet). Bruttoprovenuet på DKK 550 mio. er anvendt til at gældskonvertere ansvarlige lån på DKK 550 mio. til aktiekapital. De skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet i forbindelse med Udbuddet, fremgår nedenfor:

Tabel 8.1 - Skønnede omkostninger

	DKK mio.
Honorar til revisorer, juridiske rådgivere m.v.	5
Total	5

9. UDVANDING

Pr. 18. marts 2011 udgjorde Selskabets egenkapital DKK 9,1 mio., svarende til DKK 4,94 pr. Eksisterende Aktie. Efter gennemførelsen af Udbuddet til DKK 55 pr. Ny Aktie og efter fradrag af skønnede omkostninger forbundet med Udbuddet ville Selskabets egenkapital pr. 18. marts 2011 have udgjort DKK 554,1 mio, svarende til ca. DKK 46,79 pr. aktie. Indre værdi pr. aktie beregnes ved at dividere Selskabets samlede egenkapital med det samlede antal aktier, eksklusive egne aktier. Dette svarer til en umiddelbar udvanding i indre værdi på ca. DKK 8,21 pr. aktie for Investorerne, der har tegnet de Nye Aktier og en umiddelbar forøgelse af den justerede indre værdi for Eksisterende Aktionærer på ca. DKK 41,85 pr. Ny Aktie.

I tabel 9.1 vises den udvanding pr. aktie, som investorer, der har tegnet de Nye Aktier, oplever som konsekvens af Udbuddet.

Tabel 9.1 - Udvalgt

Udvanding pr. aktie	DKK
Udbudskurs pr. aktie	55,00
Egenkapital pr. aktie den 18. marts 2011	4,94
Ændring i egenkapital pr. aktie, som kan henføres til Udbuddet	41,85
Egenkapital pr. aktie efter Udbuddet	46,79
Relativ udvanding pr. Ny Aktie	8,21 (svarende til 14,9 %)

10. YDERLIGERE OPLYSNINGER

Rådgivere

Juridisk rådgiver

Plesner
Amerika Plads 37
2100 København Ø
Danmark

Revisor

KPMG statsautoriseret revisionspartnerselskab
Vestre Havnepromenade 1A
9000 Aalborg
Danmark

Bestilling af Prospektet

Anmodning om fremsendelse af Prospektet kan rettes til Selskabet:

Sanistål A/S
Håndværkervej 14
9000 Aalborg
Danmark

Telefon: +45 96 30 60 00
Fax: +45 98 13 28 43
E-mail: aktionær@sanistaal.dk

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i visse jurisdiktioner, downloades fra Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk. Hjemmesidens øvrige indhold udgør ikke en del af Prospektet.

11. INDARBEJDELSE AF OPLYSNINGER VED HENVISNING

I henhold til punkt 20 i Bilag I til Prospektforordningen skal Prospektet indeholde reviderede regnskabsoplysninger for de seneste tre regnskabsår samt for 1. kvartal 2011. Følgende oplysninger vil i henhold til artikel 28 i Prospektforordningen og § 18, stk. 2 i Prospektbekendtgørelsen blive indarbejdet i Prospektet ved henvisning til Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk. Hjemmesidens øvrige indhold udgør ikke en del af Prospektet.

Nedenstående krydsreferencetabel henviser til oplysninger i Selskabets årsrapporter for 2010, 2009 og 2008 samt delårsrapport for 1. kvartal 2011, som er offentliggjort via NASDAQ OMX København, og som er tilgængelige på Selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk.

Oplysninger	Kilde
Ledelsespåtegning for 1. kvartal 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 8
Resultatopgørelse for Koncernen for 1. kvartal 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 9
Totalindkomstopgørelse for Koncernen for 1. kvartal 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 9
Balance for Koncernen pr. 31. marts 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 10
Pengestrømsopgørelse for Koncernen for 1. kvartal 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 12
Egenkapitalopgørelse for Koncernen for 1. kvartal 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 13
Noter for Koncernen for 1. kvartal 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011, side 15
Ledelsespåtegning for 2010	Årsrapport 2010, side 20
Den uafhængige revisors påtegning for Koncernen for 2010	Årsrapport 2010, side 21
Resultatopgørelse for Koncernen for året 1. januar - 31. december 2010	Årsrapport 2010, side 23
Totalindkomstopgørelse for Koncernen for 2010	Årsrapport 2010, side 23
Balance for Koncernen pr. 31. december 2010	Årsrapport 2010, side 24
Pengestrømsopgørelse for Koncernen for 2010	Årsrapport 2010, side 26
Egenkapitalopgørelse for Koncernen for 2010	Årsrapport 2010, side 27
Noter for Koncernen for 2010	Årsrapport 2010, side 33
Ledelsespåtegning for 2009	Årsrapport 2009, side 22
Den uafhængige revisors påtegning for Koncernen for 2009	Årsrapport 2009, side 23
Resultatopgørelse for Koncernen for året 1. januar - 31. december for 2009	Årsrapport 2009, side 25
Totalindkomstopgørelse for Koncernen for 2009	Årsrapport 2009, side 25
Balance for Koncernen pr. 31. december 2009	Årsrapport 2009, side 26
Pengestrømsopgørelse for Koncernen for 2009	Årsrapport 2009, side 28
Egenkapitalopgørelse for Koncernen for 2009	Årsrapport 2009, side 29
Noter for Koncernen for 2009	Årsrapport 2009, side 32
Ledelsespåtegning for 2008	Årsrapport 2008, side 31
Den uafhængige revisors påtegning for Koncernen for 2008	Årsrapport 2008, side 32
Resultatopgørelse for Koncernen for året 1. januar - 31. december for 2008	Årsrapport 2008, side 33
Pengestrømsopgørelse for Koncernen for 2008	Årsrapport 2008, side 34
Balance for Koncernen pr. 31. december 2008	Årsrapport 2008, side 35
Egenkapitalopgørelse for Koncernen for 2008	Årsrapport 2008, side 37

Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger
Noter for Koncernen for 2008

Årsrapport 2008, side 38
Årsrapport 2008, side 39

APPENDIKS

1. VEDTÆGTER

VEDTÆGTER
SANISTÅL A/S
(CVR-nr.: 42 99 78 11)

§ 1.

- 1.1 Selskabets navn er "Sanistål A/S".
- 1.2 Selskabet driver tillige virksomhed under binavnene
- "Jysk Maskinteknik A/S (Sanistål A/S)"
 - "Sanibad (Sanistål A/S)"
 - "Nekton A/S (Sanistål A/S)"
 - "Transteknik A/S (Sanistål A/S)"
 - "Verni Maskiner A/S (Sanistål A/S)"
 - "Jensen & Kjærsgaard A/S (Sanistål A/S)"
 - "Brønderslev Jernhandel A/S (Sanistål A/S)"
 - "Lange & Unmack A/S (Sanistål A/S)"
 - "Nibe Jernhandel A/S (Sanistål A/S)"
 - "Skive Jern A/S (Sanistål A/S)"
 - "Skive Værktøjsmagasin A/S (Sanistål A/S)"
 - "Lemvig Jern- & Stålforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "Døssing Jensen A/S (Sanistål A/S)"
 - "M. Colstrups Jernforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "Struer Jern- og Stålforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "J.K. Thorup & Co. A/S (Sanistål A/S)"
 - "Silkeborg Jern- & Stålforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "Jysk Rør & Stål A/S (Sanistål A/S)"
 - "Ringkøbing Jern- & Stålforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "A. Schjøth A/S (Sanistål A/S)"
 - "Vejle Jern- & Stålforsretning (Sanistål A/S)"
 - "Fredericia Jern & Stål A/S (Sanistål A/S)"
 - "Esbjerg Jernlager Handelsaktieselskab (Sanistål A/S)"
 - "A/S Stål + Rør, Esbjerg (Sanistål A/S)"
 - "C.A. Petersens Eftf. A/S (Sanistål A/S)"
 - "P. E. Ehrhardt A/S (Sanistål A/S)"
 - "Erik Hasselkjær A/S (Sanistål A/S)"
 - "A/S Otto Secher (Sanistål A/S)"
 - "Grenå Jern & Stålforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "Industri Distribution A/S (Sanistål A/S)"
 - "Holstebro Jern- & Stålforsretning A/S (Sanistål A/S)"
 - "Brødrene Vestergaard A/S (Sanistål A/S)"
 - "Scan-Valve A/S (Sanistål A/S)".

§ 2.

- 2.1 Selskabets hjemsted er Aalborg Kommune.

§ 3.

- 3.1 Selskabets formål er at drive handels- og servicevirksomhed og anden dermed i forbindelse stående virksomhed.

AKTIEKAPITAL, AKTIEBREVE m.v.

§ 4.

- 4.1 Selskabets aktiekapital udgør kr. 11.923.784,-.
- 4.2 Aktiekapitalen er fordelt på aktier à kr. 1 eller multipla heraf.
- 4.3 Der kan udstedes samleaktier.
- 4.4 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.
- 4.5 Selskabets ejerbog føres af VP Investor Services A/S (VP services A/S), CVR-nr. 30 20 11 83.

§ 5.

[Ophævet]

§ 6.

- 6.1 Selskabets aktier er børsnoterede. De udstedes og registreres gennem VP Securities A/S. Aktierne er omsætningspapirer, der udstedes til ihændehaver og er frit omsættelige.
- 6.2 Selskabets aktier kan noteres på navn i VP Securities A/S og i ejerbogen. Selskabet er uden ansvar for en noterings rigtighed.
- 6.3 Udbytte vedrørende aktierne udbetales gennem VP Securities A/S.

§ 7.

- 7.1 Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis, og ingen aktier har særlige rettigheder.

§ 8.

[Ophævet]

§ 9.

- 9.1 Udbytte, der ikke er hævet inden 3 år fra forfaldsdagen, tilfalder selskabet. Mortifikation af selskabets aktiebrev kan finde sted uden dom i overensstemmelse med Selskabslovens regler herom.

GENERALFORSAMLINGER.

§ 10.

- 10.1 Generalforsamlingen har højeste myndighed i alle selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og ved nærværende vedtægter fastsatte grænser.

§ 11.

- 11.1 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med højst 5 uger og mindst 3 ugers varsel ved brev til alle noterede aktionærer under den i ejerbogen noterede adresse og på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk.
- 11.2 Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen.
- 11.3 Såfremt der skal behandles forslag, der kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen.
- 11.4 Generalforsamlingen afholdes i Aalborg kommune.

§ 12.

- 12.1 Den ordinære generalforsamling afholdes hvert år senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb.
- 12.2 Forslag fra aktionærerne til behandling på den ordinære generalforsamling, som er fremsat over for bestyrelsen senest 6 uger før generalforsamlingen skal afholdes, skal optages på dagsordenen. Modtages kravet senere end 6 uger før generalforsamlingen, afgør bestyrelsen, om kravet er fremsat i så god tid, at emnet kan optages på dagsordenen

§ 13.

- 13.1 Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes, når bestyrelsen eller en revisor finder dette hensigtsmæssigt. Endvidere skal ekstraordinære generalforsamlinger indkaldes inden 2 uger, når det til behandling af et eller flere bestemt angivne emner skriftligt forlanges af aktionærer, der ejer mindst 1/20 af aktiekapitalen.

§ 14.

- 14.1 Senest 3 uger før hver generalforsamling inklusive datoen for generalforsamlingens afholdelse, skal følgende oplysninger gøres tilgængelige for aktionærerne på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk:
- Indkaldelsen
 - Det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen
 - De dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, herunder for den ordinære generalforsamlings vedkommende den senest reviderede årsrapport
 - Dagsordenen og de fuldstændige forslag
 - Formularer, der anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt og ved stemmeafgivelse pr. brev. Gøres disse ikke tilgængelige på internettet, oplyser selskabet på sin hjemmeside, hvordan formularerne kan rekvireres i papirformat og sender formularerne til enhver aktionær, der ønsker det.

§ 15.

- 15.1 En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemmer på generalforsamlingen fastsættes i forhold til de aktier, aktionæren ejer på registreringsdatoen, der ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. Herudover forudsætter deltagelse at aktionæren senest 3 dage før generalforsamlingen har løst adgangskort for sig selv og sin eventuelle rådgiver. Adgangskort udstedes til den, der ifølge ejerbogen er noteret som aktionær på registreringsdatoen, eller som selskabet pr. registreringsdatoen har modtaget behørig meddelelse fra med henblik på indførelse i ejerbogen.
- 15.2 Selskabets generalforsamlinger er åbne for pressen.

§ 16.

- 16.1 Selskabet kan vælge, at al kommunikation fra selskabet til de enkelte aktionærer alene sker elektronisk, herunder ved e-mail, og generelle meddelelser vil være tilgængelige for aktionærerne på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk, medmindre andet følger af aktieselskabsloven. Selskabet kan til enhver tid kommunikere til de enkelte aktionærer med almindelig brevpost som supplement eller alternativ til elektronisk kommunikation.
- 16.2 Indkaldelse af aktionærerne til ordinær og ekstraordinær generalforsamling, herunder de fuldstændige forslag til vedtægtsændringer, tilsendelse af dagsorden, årsrapporter, selskabsmeddelelser, adgangskort samt øvrige generelle oplysninger fra selskabet til aktionærerne, kan fremsendes af selskabet til aktionærerne elektronisk, herunder via e-mail. Bortset fra adgangskort til generalforsamling vil ovennævnte dokumenter kunne findes på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk.

16.3 Selskabet er forpligtet til at anmode navnenoterede aktionærer om en elektronisk adresse, hvortil meddelelser m.v. kan sendes. Det er den enkelte aktionærs ansvar at sikre, at selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske adresse.

16.4 Aktionærene kan på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk finde nærmere oplysninger om kravene til de anvendte systemer samt om fremgangsmåden i forbindelse med elektronisk kommunikation. Kommunikation fra aktionærene til selskabet kan ske via e-mail til aktionaer@sanistaal.dk eller ved almindelig post.

§ 17.

17.1 Hvert aktiebeløb på kr. 1 giver 1 stemme på generalforsamlingen.

§ 18.

18.1 Generalforsamlingen vælger ved simpel stemmeflerhed en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde og stemmeafgivning. Enhver stemmeberettiget kan forlange skriftlig afstemning med hensyn til de foreliggende forhandlingsemner.

§ 19.

19.1 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

- 1 Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed.
- 2 Fremlæggelse af årsrapporten til godkendelse samt beslutning om decharge for bestyrelse og direktion.
- 3 Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.
- 4 Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer.
- 5 Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- 6 Valg af revisorer.
- 7 Eventuelt.

19.2 Aktionærer kan stille skriftlige spørgsmål inden for de sidste 3 måneder før generalforsamlingen. Bestyrelse og direktion påser, at spørgsmål fra aktionærer behandles og besvares i overensstemmelse med lovgivningen.

§ 20.

20.1 De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpel stemmeflerhed. Til vedtagelse af ændring af selskabets vedtægter kræves, at mindst halvdelen af den samlede aktiekapitals stemmer er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

20.2 Er den nævnte halvdel af den samlede aktiekapitals stemmer ikke repræsenteret på den pågældende generalforsamling, og opnår forslaget ikke 2/3 af de afgivne stemmer, er det bortfaldet. Hvis forslaget opnår 2/3 af de afgivne stemmer, indkalder bestyrelsen inden 14 dage en ny ekstraordinær generalforsamling, og såfremt forslaget her opnår mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, er det vedtaget uden hensyn til antallet af stemmer, der er repræsenteret. Fuldmagt til at møde på den første generalforsamling skal, for så vidt den ikke udtrykkelig måtte være tilbagekaldt, anses for gyldig også med hensyn til den anden generalforsamling.

§ 21.

- 21.1 Over beslutningerne på generalforsamlingen føres en protokol. Denne har fuld beviskraft, når den er underskrevet af dirigenten og et medlem af bestyrelsen. Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse gøres protokollen tilgængelig for aktionærerne på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk.

BESTYRELSEN.

§ 22.

- 22.1 Bestyrelsen består - foruden de repræsentanter for medarbejderne, som ifølge de til enhver tid gældende lovregler måtte være valgt som bestyrelsesmedlemmer - af mindst 3 og højst 7 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for eet år ad gangen.
- 22.2 Fratrædende medlemmer kan genvælges.
- 22.3 Bestyrelsen er bemyndiget til at træffe beslutning om uddeling af ekstraordinært udbytte i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler herom i aktieselskabsloven.

§ 23.

- 23.1 Bestyrelsen vælger mellem sine medlemmer for eet år ad gangen en formand og en næstformand, der i formandens forfald træder i hans sted.
- 23.2 Formanden sammenkalder til bestyrelsesmøder og leder disse. Over det på møderne passerede føres en protokol, der efter hvert møde underskrives af de tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen. Bestyrelsesmøder afholdes så ofte, formanden finder det hensigtsmæssigt, eller når det begæres af et medlem af bestyrelsen eller af den administrerende direktør. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige medlemmer er til stede, samtidig med at mere end halvdelen af de af generalforsamlingen valgte medlemmer er til stede.
- 23.3 Bestyrelsens beslutninger træffes ved flertal af de mødende bestyrelsesmedlemmer. I tilfælde af stemmelighed er formandens, og i dennes forfald næstformandens, stemme den afgørende.
- 23.4 Selskabet har udarbejdet overordnede retningslinjer for aflønning – herunder incitamentsaflønning – af bestyrelse og direktion. Disse retningslinjer er forelagt og vedtaget på selskabets generalforsamling og offentliggjort på selskabets hjemmeside www.sanistaal.dk.

DIREKTION.

§ 24.

- 24.1 Bestyrelsen ansætter en direktion på 1 til 5 medlemmer. Såfremt direktionen består af flere medlemmer, bestemmer bestyrelsen direktørernes indbyrdes forhold og arbejdsfordelingen mellem dem. Bestyrelsen fastsætter direktionens aflønning. Bestyrelsen kan fastsætte en forretningsorden for direktionens virksomhed.
- 24.2 Direktionen varetager den daglige forretningsførelse, herunder antagelse og afskedigelse af selskabets personale.

TEGNINGSRET.

§ 25.

- 25.1 Selskabet tegnes af bestyrelsens formand eller næstformand i forening med et yderligere bestyrelsesmedlem eller 1 direktør. Ligeledes kan selskabet tegnes af 2 direktører i forening.

REGNSKABSAFSLUTNING.

§ 26.

- 26.1 Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

§ 27.

- 27.1 Generalforsamlingen vælger for tiden indtil næste årlige generalforsamling én eller flere statsautoriserede revisorer.

§ 28.

- 28.1 Årsrapporten opgøres overensstemmende med god regnskabsskik og under foretagelse af påbudte og nødvendige afskrivninger og henlæggelser.
- 28.2 Om anvendelse af overskuddet træffer generalforsamlingen bestemmelse efter bestyrelsens indstilling. Ved selskabets opløsning skal formuen fordeles ligeligt mellem aktionærerne i forhold til deres aktiers nominelle værdi.

Aalborg, den 18. marts 2011

SELSKABET

Sanistål A/S
Håndværkervej 14
9000 Aalborg
Danmark

JURIDISK RÅDGIVER

Plesner
Amerika Plads 37
2100 København Ø
Danmark

REVISOR

KPMG statsautoriseret revisionspartnerselskab
Vestre Havnepromenade 1A
9000 Aalborg
Danmark