

2007-01-18

Justitiedepartementet

Enheten för fastighetsrätt och associationsrätt

Uppdrag om utredning av missbruk av aktiebolagslagens fusionsbestämmelser

Bakgrund

I 22 kap. aktiebolagslagen (2005:551) finns bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier. Bestämmelserna innebär att en aktieägare som innehar över nio tiondelar av aktierna i ett annat bolag har rätt att lösa in återstående aktier. Vid sådan inlösen skall, om majoritetsaktieägaren och minoritetsaktieägarna inte kommer överens, lösenbeloppet fastställas i ett särskilt skiljeförfarande. Skiljenämndens avgörande kan överprövas av domstol. Lagen innehåller särskilda bestämmelser om på vilka grunder lösenbeloppets storlek skall fastställas.

I 23 kap. aktiebolagslagen finns bestämmelser om fusion. Fusion innebär att två eller flera aktiebolag går samman genom att samtliga tillgångar i ett eller flera av bolagen (överlåtande bolag) övertas av ett annat bolag (övertagande bolag). Fusion kan ske mellan det övertagande bolaget på ena sidan och ett eller flera övertagande bolag på den andra sidan (absorption) eller mellan två eller flera överlåtande bolag genom att de bildar ett nytt, övertagande bolag (kombination). Vid fusion utgår fusionsvederlag till aktieägarna i de överlåtande bolagen. Vederlaget skall bestå av aktier i det övertagande bolaget eller av pengar. Beslut om fusion fattas av bolagsstämman i överlåtande bolag. Under vissa förutsättningar skall frågan om fusion underställas även stämman i det övertagande bolaget. Ett bolagsstämmobeslut om fusion är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid stämman. Om det finns flera aktieslag, skall majoritetskravet tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Vid sin granskning av regeringens förslag till ny aktiebolagslag uppmärksammade Lagrådet ett särskilt problem när det gäller förhållandet mellan nämnda bestämmelser och lagens inlösenbestämmelser respektive fusionsbestämmelser. Lagrådet anförde följande (prop. 2004/05:85 s. 1433).

Enligt 17 § beslutas fusion på bolagsstämman med två tredjedels majoritet. Vid absorption skall enligt 7 § betalningen för det överlåtande bolagets aktier framgå av fusionsplanen. Dessa bestämmelser möjliggör för den som innehar minst två tredjedelar av aktierna i ett bolag att genom ett annat av honom ägt bolag (eventuellt ett nybildat 100 000 kr-bolag) göra en fusionsplan med det bolag där han äger två tredjedelar av aktierna och på det sistnämnda bolagets stämman acceptera en fusionsplan i vilken betalningen till det överlåtande bolagets aktieägare är lägre än aktiernas värde. Reglerna om tvångsinlösen i 22 kap. kringgås då på två sätt: dels genom att innehavet inte behöver överskrida 90 procent, dels genom att priset inte fastställs genom en skiljenämnd. Eftersom förfarandet har praktiserats, behöver motåtgärder vidtas. Så länge det övertagande bolaget är børsregistrerat, kan näringsrättsliga åtgärder få betydelse, men bolaget behöver inte vara børsregistrerat och får för övrigt inte vara det om 75 procent av aktierna finns på en hand. En civilrättslig lösning krävs därför. En väg vore att ändra nu berörda fusionsregler så att de i båda ovan berörda hänseenden överensstämmer med tvångsinlösenreglerna, men det torde vara olämpligt i de fall där fusionsinstitutet kommer till normal användning. En annan lösning vore att i 23 kap. införa en generalklausul, som innebär att ägare av aktier i det överlåtande bolaget har rätt att påkalla tillämpning av tvångsinlösenreglerna, när en fusion föreslås i syfte att kringgå reglerna om tvångsinlösen, men denna spärr blir kanske inte tillräckligt effektiv. Även andra lösningar finns förmodligen. Den närmare utformningen måste övervägas i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

I propositionen uttalade regeringen att sådana förfaranden som Lagrådet hade beskrivit borde förhindras (prop. 2004/05:85 s. 480) och att den avsåg att återkomma i frågan.

Frågan uppmärksammades också vid riksdagsbehandlingen (se bet. 2004/05:LU23 s. 31 f.). Lagutskottet delade Lagrådets uppfattning att det inte kan uteslutas att bestämmelserna om inlösen av minoritetsaktier kringgås genom utnyttjande av fusionsinstitutet. Detta borde, enligt utskottets mening, förhindras. I avvaktan på det av regeringen aviserade översynsarbetet var dock utskottet inte berett att föreslå någon lösning på problemet. Några av utskottets ledamöter reserverade sig mot majoritetens ställningstagande och ansåg att regeringen borde uppmanas att i god tid före lagens ikraftträdande återkomma till riksdagen med ett lagförslag av innebörd att det vid beslut om godkännande av fusionsplan skall gälla ett majoritetskrav motsvarande det som gäller vid beslut om inlösen (bet. 2004/05:LU23 s. 47).

Frågan har vid flera tillfällen uppmärksammats av Aktiemarknadsnämnden (se nämndens uttalanden 2004:23, 2005:2, 2006:30 och 2006:40). Nämndens uppfattning är att det är i hög grad otillfredsställande att förhållandet mellan de båda regelsystemen, å ena sidan uppköpserbjudande med åtföljande inlösen av minoritetsaktier och å andra sidan fusioner, inte närmare har övervägts. Enligt nämnden är det angeläget att problemen snarast får sin lösning. I avvaktan på en sådan lösning har nämnden uttalat att en förutsättning för att en fusion av aktuellt slag – en kontantfusion med ett aktiemarknadsbolag – skall vara

förenlig med god sed på aktiemarknaden är att det är ställt utom varje rimligt tvivel att en skiljenämnd i en inlösenprocess skulle godta ett belopp motsvarande fusionsvederlaget som lösenbelopp.

I mars 2006 remitterade Justitiedepartementet en promemoria, där bl.a. denna fråga behandlades ("promemoria 1"). I promemorian föreslogs att majoritetskravet för en viss typ av fusion skulle höjas till nio tiondelar av samtliga aktier och att aktieägare skulle ha rätt att påkalla en oberoende bedömning av fusionsvederlaget. Promemorians förslag fick betydande kritik av remissinstanserna. Flera remissinstanser menade att det föreslagna majoritetskravet är orimligt högt och innebär onödiga hinder för legitima omstruktureringar inom näringslivet. Från flera håll invändes också att förslaget om en oberoende värdering av fusionsvederlaget inte leder till tillräcklig parallellitet med bestämmelserna om prövning av lösenbeloppet vid inlösen av minoritetsaktier.

Mot bakgrund av den framförda remisskritiken omarbetades promemorians förslag inom Justitiedepartementet. Ett ny promemoria ("promemoria 2") remitterades i början av november 2006. I promemorian föreslogs att majoritetskravet för beslut om fusion tills vidare skulle kvarstå oförändrat men att det skulle införas bestämmelser som ger minoritetsaktieägare rätt att i samband med fusion få sina aktier inlösta i ett förfarande som liknar det som gäller i dag för inlösen av minoritetsaktier.

Promemoria 2 diskuterades vid en hearing den 30 november 2006. Flera remissinstanser lämnade in skriftliga synpunkter på utkastet. Kritiken var betydande även mot detta förslag. Många menade att en reglering av det slag som föreslogs i utkastet inte skulle lösa det ifrågavarande problemet utan att den tvärtom kan riskera att legitimera användningen av fusionsinstitutet som ett instrument för inlösen. Det restes också invändningar mot de föreslagna bestämmelserna om inlösen. Bland annat invändes det mot att inlösenrätten enligt förslaget tillkommer endast sådana aktieägare som på bolagsstämma har motsatt sig fusionen och därefter har begärt inlösen.

I en i dag beslutad lagrådsremiss förklarar regeringen att den inte är inte beredd att förorda vare sig förslagen i promemoria 1 eller förslaget i promemoria 2 såsom en slutlig lösning på problemet. Samtidigt konstateras att frågan är komplex och att det inte finns någon på förhand given lösning. Enligt regeringens mening behövs det därför ytterligare beredningsåtgärder innan ett slutligt ställningstagande kan göras. Regeringen uttalar att den avser att skyndsamt låta utreda frågan vidare och återkomma med förslag så snart som möjligt.

I avvaktan på den fortsatta beredningen föreslås i lagrådsremissen, som en provisorisk lösning, bestämmelser om att det för giltigt beslut om fusion, där fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, skall

krävas att beslutet i överlåtande bolag har biträttts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Om det finns flera aktieslag i bolaget, skall det därutöver krävas att beslutet inom varje aktieslag har biträttts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman.

Uppdraget

Behovet av en utredning

Regeringen har alltså uttalat att frågan om användningen av fusionsinstitutet som instrument för inlösen av minoritetsaktier behöver utredas ytterligare. Det bör överlämnas åt en sakkunnig person att utreda frågan.

Allmänna utgångspunkter för uppdraget

Utredaren skall ta fram förslag till regler som *dels* ger rimliga möjligheter till en legitim användning av fusionsinstitutet även framöver, *dels* kraftfullt motverkar att fusionsinstitutet används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren eller dennes närstående. I sitt arbete skall utredaren beakta de skillnader som finns mellan fusionsinstitutet, å den ena sidan, och inlösen av minoritetsaktier, å den andra sidan, samt de särskilda syften som bär upp respektive regelverk.

I uppdraget ingår att analysera hur nuvarande bestämmelser om fusion respektive inlösen av minoritetsaktier tillämpas i praktiken. Utredaren skall därvid undersöka i vilken utsträckning kontantfusioner förekommer i dag och bedöma vilka legitima behov som fusionsinstitutet tillgodoser. Utredaren skall också undersöka hur motsvarande regelverk ser ut i andra länder och hur dessa regelverk tillämpas i praktiken. Utredaren skall analysera vilka krav som EG-rätten ställer på den svenska lagstiftaren i aktuella hänseenden.¹

Utredaren skall i sitt arbete beakta allmänna principer om egendomsskydd och de bestämmelser om detta som finns i regeringsformen och Europakonventionen om de mänskliga rättigheterna. En utgångspunkt för arbetet skall vara att fusionsinstitutet inte skall kunna användas för att ta över minoritetsaktier på ett sätt som kränker minoritetens egendomsskydd.

¹ Se främst Rådets tredje direktiv 78/855/EEG av den 9 oktober 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om fusioner av aktiebolag och Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG av den 26 oktober 2005 om gränsöverskridande fusioner av bolag med begränsat ansvar.

Vid utformningen av sina förslag skall utredaren beakta de skilda behov och intressen som aktiebolag av olika slag och storlek kan ha när det gäller fusioner. Det står utredaren fritt att utforma förslaget så att olika bestämmelser gäller för exempelvis privata respektive publika aktiebolag eller aktiemarknadsbolag respektive icke aktiemarknadsbolag. När det gäller aktiemarknadsbolagen skall utredarens överväganden göras med hänsyn till den självreglering som gäller för dessa bolag. Det skall också beaktas vad som i aktuella hänseenden kan anses utgöra god sed på aktiemarknaden.

Utredaren skall lägga fram förslag till sådana författningsändringar som han eller hon finner lämpliga. Utredaren skall därvid i första hand överväga det slag av åtgärder som tas upp nedan. Det står emellertid utredaren fritt att överväga andra lösningar och att lämna förslag till andra slag av lagändringar än de som skisseras i denna promemoria.

Bestämmelserna om delning av aktiebolag i 24 kap. aktiebolagslagen torde i viss utsträckning kunna missbrukas på samma sätt som fusionsbestämmelserna. Utredaren skall därför göra en motsvarande översyn av bestämmelserna om delning av aktiebolag och, om det finns behov, lägga fram förslag till bestämmelser som förhindrar att delning används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren eller dennes närstående.

Betydelsen av allmänna aktiebolagsrättsliga principer m.m.

I ett par fall har talan väckts vid allmän domstol med påstående att en sådan användning av fusionsinstitutet som behandlas här strider mot den aktiebolagsrättsliga likhetsprincipen. I förarbeten till den finska aktiebolagslagen finns också uttalanden om att likabehandlingsprincipen begränsar majoritetens rätt att använda annat vederlag än aktier vid fusion (se proposition 109/2005 s. 148 och proposition 89/1996 s. 151). Även i flera andra länder tycks allmänna aktiebolagsrättsliga principer vara av stor betydelse vid bedömningen av förfaranden av detta slag.

Utredaren skall mot den angivna bakgrunden analysera vilken betydelse den aktiebolagsrättsliga likhetsprincipen (jfr 4 kap. 1 § aktiebolagslagen), aktiebolagslagens generalklausuler (främst 7 kap. 47 §) och andra allmänna aktiebolagsrättsliga principer har i sammanhanget. Om utredaren finner att det finns behov av det, skall han eller hon lämna förslag till ändringar eller förtydliganden i befintliga lagbestämmelser. Det står också utredaren fritt att föreslå nya bestämmelser av generalklausulskarakter, om han eller hon bedömer att detta skulle vara en lämplig åtgärd för att komma till rätta med det aktuella problemet.

Majoritetskrav och omröstningsregler

Som redan har framgått krävs i dag för ett giltigt beslut om fusion att det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid stämman. I den lagrådsremiss som regeringen har beslutat om föreslås, som en temporär lösning, att det för kontantfusion skall uppställas ett krav på att beslutet om fusion biträds av aktieägare med mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Utredaren skall överväga om ändringar i majoritetsreglerna vid fusion också på sikt kan vara en lämplig åtgärd för att komma till rätta med det nu aktuella problemet. Övervägandena skall göras mot bakgrund av den EG-rättsliga regleringen på området. Utredaren skall också beakta intresset av att den svenska regleringen inte avviker från vad som är normalt i omvärlden, såvida det inte finns särskilda skäl för detta. Han eller hon skall också se till intresset av att lagstiftningen inte uppställer onödiga hinder för legitima omstruktureringar inom näringslivet.

En tanke som har förts fram i diskussionen är att, som ett alternativ eller komplement till skärpta majoritetskrav, införa särskilda omröstningsregler vid beslut om fusion. Det skulle t.ex. kunna handla om att begränsa det övertagande bolagets inflytande över ett beslut om fusion i ett överlåtande bolag. Utredaren skall överväga den typen av lösningar och, om han eller hon bedömer att en lösning av detta slag är lämplig, lämna förslag till erforderliga lagändringar.

Fusionsvederlagets form

I flera länder gäller begränsningar i fråga om hur stor andel av fusionsvederlaget som får utgöras av kontanter. Sådana begränsningar finns i bl.a. den tyska och den norska lagstiftningen. Den principiella utgångspunkten för regleringen i EG:s tredje bolagsrättsliga direktiv² är också att den kontanta ersättningen inte får överstiga en viss kvot. Sålunda föreskrivs i artiklarna 3 och 4 att vederlaget till aktieägarna i det överlåtande bolaget skall utgöras av aktier i det övertagande eller nya bolaget samt av kontantersättning, som inte får överstiga tio procent av dessa aktiers nominella värde eller, i avsaknad av sådant värde, det bokförda parivärdet. Begränsningen har dock satts ur spel genom en annan artikel i direktivet (artikel 30), som föreskriver att merparten av direktivets regler skall tillämpas också om lagstiftningen i en medlemsstat tillåter att den kontanta ersättningen överstiger tio procent.

Utredaren skall överväga om det finns anledning att även i Sverige begränsa eller ta bort möjligheten att använda annat än aktier i det

² Rådets tredje direktiv 78/855/EEG av den 9 oktober 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om fusioner av aktiebolag.

övertagande bolaget som fusionsvederlag. Därvid skall beaktas de legitima intressen som eventuellt kan finnas av att använda kontanter som fusionsvederlag, exempelvis såsom utjämningsvederlag vid en aktiefusion.

Utredaren skall också analysera de särskilda problem som kan förekomma i de fall då fusionsvederlaget består av aktier. Utredaren skall överväga om det finns behov av att närmare reglera vad som skall gälla i fråga om sådant vederlag. Ett alternativ som skall övervägas i sammanhanget är bestämmelser som begränsar möjligheten att, vid en fusion där det överlåtande bolagets aktier är noterade vid en marknadsplats, lämna onoterade aktier som vederlag.

Prövning av fusionsvederlag respektive lösenbelopp

Utredaren skall vidare överväga behovet av lagstiftningsåtgärder för att säkerställa att minoritetsaktieägarna blir skäligen kompenserade i samband med en fusion.

Utredaren skall i sammanhanget analysera vilket skydd som befintliga bestämmelser om revisorsgranskning av fusionsvederlaget respektive om talan mot bolagsstämmans fusionsbeslut ger minoritetsaktieägarna. Det står utredaren fritt att föreslå ändringar i dessa bestämmelser eller att föreslå nya bestämmelser om formerna för fastställande av fusionsvederlaget.

Ett annat alternativ som skall analyseras är bestämmelser som ger minoritetsaktieägare rätt att få sina aktier inlösta i samband med fusion. Om utredaren finner att detta är en lämplig ordning, skall han eller hon lämna förslag till hur ett sådant förfarande bör utformas. Därvid skall de invändningar som har förts fram mot förslaget till inlösenbestämmelser i Justitiedepartementets utkast till lagrådsremiss av den 1 november 2006 beaktas.

Utredaren skall också överväga behovet och lämpligheten av materiella bestämmelser om vad som utgör ett skäligt fusionsvederlag eller, om nya inlösenbestämmelser föreslås, ett skäligt lösenbelopp. Finner utredaren att sådana bestämmelser behövs, skall han eller hon lämna förslag till sådana bestämmelser.

Övrigt

Utredaren skall samråda med berörda myndigheter och organisationer.

Utredaren skall beakta vad som framkommer under den fortsatta beredningen av förslagen till ändringar i aktiebolagslagens fusions- och delningsbestämmelser i lagrådsremissen Några aktiebolagsrättsliga

frågor. Utredaren skall också hålla sig underrättad om det arbete som bedrivs inom Regeringskansliet när det gäller genomförandet av EG:s direktiv om gränsöverskridande fusioner och annat arbete av relevans som bedrivs inom Regeringskansliet och utredningsväsendet.

Utredaren skall bedöma de ekonomiska konsekvenserna av förslagen för företagen och det allmänna. Utredaren skall särskilt beakta de administrativa konsekvenserna för företagen och utforma förslagen så att företagens administrativa kostnader hålls så låga som möjligt. Om förslagen kan förväntas leda till kostnadsökningar för det allmänna, skall utredaren föreslå hur dessa skall finansieras.

Uppdraget skall redovisas senast den 1 september 2007.