

Ds 2007:35

Skärpta fusionsregler



REGERINGSKANSLIET
Justitiedepartementet

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-690 91 91
Ordertel: 08-690 91 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss. Hur och varför. Statsrådsberedningen, 2003.
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som skall svara på remiss.

Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/>

Tryckt av Edita Sverige AB
Stockholm 2007

ISBN 978-91-38-22813-5
ISSN 0284-6012

Till Statsrådet och chefen för Justitiedepartementet

Den 18 januari 2007 beslutade chefen för Justitiedepartementet att uppdra åt undertecknad att utreda vissa frågor rörande aktiebolagslagens fusionsregler. Uppdraget var att föreslå en reglering som dels ger rimliga möjligheter till en legitim användning av fusionsinstitutet, dels kraftfullt motverkar att fusionsinstitutet används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren eller denne närstående. Resultatet redovisas i denna promemoria. Uppdraget är i och med detta slutfört.

Stockholm och Göteborg i augusti 2007.

Rolf Skog

Innehåll

Sammanfattning	9
Författningsförslag	13
1 Utredarens uppdrag	19
2 Gällande rätt	29
2.1 Fusionsreglernas framväxt i aktiebolagslagstiftningen	29
2.2 Fusion i nuvarande aktiebolagslag	34
2.3 Inlösenreglernas framväxt i aktiebolagslagstiftningen	37
2.4 Inlösen av minoritetsaktier i nuvarande aktiebolagslag	39
2.5 Fusion i Aktiemarknadsnämndens praxis	41
3 Rättsläget i vissa andra länder	45
3.1 Förenta staterna	45
3.2 Storbritannien	50
3.3 Tyskland	54
3.4 Danmark	55
3.5 Finland	56

3.6	Norge	57
3.7	Sammanfattning	58
4	EG:s fusionsdirektiv och takeover-direktiv	59
4.1	Fusionsdirektiven	60
4.2	Takeover-direktivet	61
5	Fusioner och samgåenden mellan företag i det svenska näringslivet	63
6	Överväganden	67
6.1	Vad är problemet?	67
6.2	Utgångspunkter för eventuella förslag till åtgärder	69
6.3	Överväganden rörande olika slag av åtgärder	71
6.3.1	En precisering av den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen	71
6.3.2	En skärpning av pluralitetskraven för beslut om fusion	75
6.3.3	En skärpning av omröstningsreglerna vid beslut om fusion	78
6.3.4	Begränsningar i fråga om fusionsvederlagets form	85
6.3.5	Skärpta regler rörande fusionsvederlagets storlek	91
6.3.6	Andra lagstiftningsåtgärder	97
6.3.7	Åtgärder inom ramen för näringslivets självreglering	97
6.3.8	Delning	98

7	Författningskommentar	101
7.1	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)	101
8	Konsekvenser av förslagen	107

Sammanfattning

I promemorian föreslås skärpta regler om fusion mellan aktiebolag. Förslagen har sin bakgrund i den kritik som under de senaste åren riktats mot möjligheten att använda det aktiebolagsrättsliga institutet fusion som substitut för lagens regler om en aktieägars rätt att vid en viss storlek på sitt aktieinnehav lösa in minoritetens aktier (tvångsinlösen) och att det övertagande bolaget vid beslut om fusion i ett överlåtande bolag, i förekommande fall, tillåts att rösta för sina aktier i det bolaget.

Utredarens uppdrag har varit att föreslå en reglering som dels ger rimliga möjligheter till en legitim användning av fusionsinstitutet, dels kraftfullt motverkar att fusionsinstitutet används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren eller denne närstående.

Utgångspunkter för förslagen till åtgärder

Företagsförvärv och företagssamgåenden är centrala inslag i den kontinuerliga omvandlingsprocess som karakteriserar ett väl fungerande och dynamiskt näringsliv. Det har varit en för utredaren självklar utgångspunkt att eventuella förslag till åtgärder inte i onödan får ligga hinder i vägen för denna process.

En annan utgångspunkt har varit att de svenska reglerna rörande fusion, på samma sätt som reglerna om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, inte utan starka skäl bör avvika från vad som gäller i andra länder som vi i dessa sammanhang brukar jämföra oss med.

Förslag till åtgärder

En skärpning av reglerna för beslut om fusion

Beslut om fusion fattas av bolagsstämman. För giltigt beslut om fusion krävs som huvudregel att det stöds av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de företrädda aktierna. I avvaktan på resultatet av utredarens arbete gäller vidare som en provisorisk lösning ett skärpt pluralitetskrav för fusioner där fusionsvederlaget helt eller delvis består av kontanter. I det överlåtande bolaget är bolagsstämmans beslut om sådan fusion giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Enligt utredarens mening är emellertid det grundläggande problemet inte att det tidigare kravet på två tredjedelars majoritet är för lågt utan att det övertagande bolaget, om det redan äger aktier i det överlåtande bolaget, har rätt att delta i fusionsbeslutet. Det övertagande bolagets intresse av att förvärva det överlåtande bolaget till ett så lågt pris som möjligt står i direkt konflikt med det intresse som övriga aktieägare i det överlåtande bolaget har av att få så mycket betalt som möjligt för sina aktier.

Utredaren föreslår att reglerna ändras så att det övertagande bolaget, i förekommande fall, inte får utöva rösträtt för aktier i det överlåtande bolaget. Då kan det provisoriska, extra höga majoritetskravet tas bort.

Med en sådan regel blir ett beslut om fusion i överlåtande bolag giltigt om det, enkelt uttryckt, biträtts med två tredjedelars majoritet bland övriga aktieägare på stämman.

Den föreslagna regleringen vilar på ett synsätt som ligger i linje med utvecklingen inom självregleringen på den svenska aktiemarknaden och är väl etablerat i ett internationellt perspektiv.

Begränsningar i fråga om fusionsvederlagets form

Fusionsvederlaget, dvs. den ersättning som aktieägarna i överlåtande bolag erhåller vid en fusion, kan enligt gällande rätt bestå av aktier i det övertagande bolaget, av kontanter eller av en kombination av aktier i övertagande bolag och kontanter.

I flera länder gäller begränsningar i fråga om hur stor andel av fusionsvederlaget som får utgöras av kontanter. Den principiella utgångspunkten för regleringen i EG:s fusionsdirektiv är också att den kontanta ersättningen inte får överstiga en viss, begränsad del av fusionsvederlaget.

Fusionsinstitutet är i grunden avsett att möjliggöra ett samgående mellan två eller flera bolag där aktieägarna i överlåtande bolag kvarstår som aktieägare, men efter fusionen i stället äger aktier i det övertagande bolag, till vilket det överlåtande bolagets tillgångar och skulder övergått. En fusion med uteslutande kontant vederlag är någonting annat. Den fräntar, genom ett bolagsstämmebeslut, aktieägarna i det överlåtande bolaget deras ställning som aktieägare. Om det övertagande bolaget är aktieägare i det överlåtande bolaget innebär en kontantfusion i praktiken att övriga aktieägare, mot kontant ersättning, berövas sitt ägande i bolaget.

Aktiebolagslagen innehåller inte några regler som medger att bolagsstämman genom majoritetsbeslut utesluter en aktieägare ur bolaget. En möjlighet att fatta sådana beslut skulle riskera att underminera förtroendet för aktiebolagsformen och sannolikt strida mot det grundlagsfästa äganderättsskyddet. Det är redan på denna grund tveksamt att, som i dag är fallet, tillåta ett aktiebolag att besluta om fusion med uteslutande kontant vederlag. Det kan inte uteslutas att ett sådant beslut vid en prövning i domstol skulle kunna befinnas kränka aktieägarnas äganderätt.

Ett annat skäl till att inte tillåta kontantfusioner är att fusion med uteslutande kontant vederlag kan uppfattas radera ut gränsen mellan fusion och tvångsinlösen och bidra till att underminera respekten för institutet offentliga uppköpserbudanden med efterföljande inlösen.

Slutligen är, såvitt utredaren kunnat finna, det praktiska behovet av att kunna genomföra kontantfusioner mycket begränsat.

Utredaren föreslår att minst hälften av värdet på fusionsvederlaget ska utgöras av aktier i det överlåtande bolaget. Därmed upprätthålls fusionens grundläggande karaktär av en företagssammanslagning snarare än en företagsöverlåtelse.

Utredaren föreslår vidare att den specialregel som i dag gäller för fusion mellan ett övertagande bolag som är ett privat aktiebolag och ett överlåtande bolag som är ett publikt aktiebolag utsträcks till att också gälla fusion mellan ett övertagande bolag vars aktier inte är föremål för handel på en reglerad marknad med ett överlåtande bolag vars aktier är föremål för sådan handel. Ett sådant fusionsbeslut ska enligt förslaget vara giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid stämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Därigenom ges i praktiken varje aktieägare möjlighet att lägga in sitt veto mot beslutet genom att vid stämman rösta emot detsamma.

Delning

På samma sätt som att två eller flera aktiebolag kan gå samman genom fusion kan ett aktiebolag delas upp i två eller flera fristående bolag med tillämpning av ett i lagen särskilt reglerat delningsförfarande.

För att regelverket ska bli konsekvent och riskerna för kringgåenden minimeras föreslås att reglerna om delning utformas på samma sätt som reglerna om fusion.

Författningsförslag

1 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs att 23 kap. 2 och 17 §§ samt 24 kap. 2 och 19 §§ aktiebolagslagen (2005:551), ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

23 kap.

2 §

Vederlaget till aktieägarna i det eller de överlåtande bolagen (fusionsvederlaget) *skall* bestå av aktier i det övertagande bolaget eller av pengar.

Vederlaget till aktieägarna i det eller de överlåtande bolagen (fusionsvederlaget) *ska* bestå av aktier i det övertagande bolaget eller av pengar. *Mer än hälften av vederlagets sammanlagda värde ska utgöras av aktier.*

17 §

Ett bolagsstämmobeslut om godkännande av fusionsplanen 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

Ett bolagsstämmobeslut om godkännande av fusionsplanen 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.

stämman. *Vid beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas.*

Med koncern som avses i första stycket likställs annan företagsgrupp av motsvarande slag i vilken moderorganisationen är

1. en svensk juridisk person som är bokföringsskyldig enligt bokföringslagen (1999:1078) eller

2. en motsvarande utländsk juridisk person med hemvist inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. *Detsamma gäller om*

något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och de aktier som ingår i fusionsvederlaget inte är upptagna till handel på en sådan marknad. Första stycket ska i dessa fall inte tillämpas.

Vid fusion där fusionsvederlaget helt eller delvis skall utgöras av pengar, gäller utöver vad som sägs i första–tredje styckena att ett överlåtande bolags beslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

24 kap.

2 §

Vederlaget till aktieägarna i det eller de överlåtande bolagen (delningsvederlaget) skall bestå av aktier i det övertagande bolaget eller av pengar.

Vederlaget till aktieägarna i det eller de överlåtande bolagen (delningsvederlaget) ska bestå av aktier i det övertagande bolaget eller av pengar. Mer än hälften av vederlagets sammanlagda värde ska utgöras av aktier.

19 §

Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman.

Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman.

Vid beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget ska aktier som innehas av något av de övertagande bolagen eller annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen inte beaktas.

Med koncern som avses i första stycket likställs annan företagsgrupp av motsvarande slag i vilken moderorganisationen är

1. en svensk juridisk person som är bokföringskyldig enligt bokföringslagen (1999:1078) eller

2. en motsvarande utländsk juridisk person med hemvist inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de över-

Om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de över-

tagande bolagen är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av delningsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Vid delning där delningsvederlaget helt eller delvis ska utgöras av pengar, gäller utöver vad som sägs i första-tredje styckena att det överlåtande bolagets beslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

tagande bolagen är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. *Detsamma gäller om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och de aktier som ingår i fusionsvederlaget inte är upptagna till handel på en sådan marknad. Första stycket ska i dessa fall inte tillämpas.*

1. Denna lag träder i kraft den XXX

1 Utredarens uppdrag

I aktiebolagslagen (2005:551, ABL) finns bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier. Bestämmelserna fyller en viktig funktion bl.a. i samband med offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. Sådana uppköpserbudanden följs, om de är framgångsrika, närmast regelmässigt av att majoritetsägaren löser in minoritetens aktier.

I aktiebolagslagen finns också bestämmelser om fusion mellan aktiebolag. Det har under senare tid uppmärksammats att fusionsbestämmelserna i vissa delar inte står i samklang med inlösenbestämmelserna och att fusionsinstitutet kan användas för ändamål som skulle kunna karakteriseras som kringgåenden av inlösenreglerna. Utredarens uppdrag är att närmare granska denna problematik och föreslå nödvändiga ändringar i regelverket.

Bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier finns i 22 kap. ABL. Bestämmelserna innebär att en aktieägare som innehar mer än nio tiondelar av aktierna i ett aktiebolag har rätt att lösa in återstående aktier. Vid sådan inlösen ska, 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 ska fastställas.

Bestämmelser om fusion finns i 23 kap. ABL. 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 överlåtande 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 ska bestå av aktier i det övertagande bolaget, av pengar eller av en kombination av sådana aktier och pengar. Beslut om fusion fattas av bolagsstämman i överlåtande bolag. Under vissa förutsättningar ska frågan om fusion underställas även stämman i det övertagande bolaget. Ett bolagsstämmobeslut om fusion är giltigt om det har biträttts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid stämman. Om det finns flera aktieslag, ska pluralitetskravet tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

Vid sin granskning av regeringens förslag till ny aktiebolagslag uppmärksammade Lagrådet det nu aktuella problemet när det gäller förhållandet mellan lagens inlösenbestämmelser och fusionsbestämmelser. Lagrådet anförde följande (prop. 2004/05:85 s. 1433).

Enligt [23 kap.] 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 stämma 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 (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 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 ska gälla ett pluralitetskrav motsvarande det som gäller vid beslut om inlösen (bet. 2004/05:LU23 s. 47).

I mars 2006 remitterade Justitiedepartementet en promemoria, där bl.a. denna fråga behandlades ("promemoria 1"). I promemorian föreslogs att pluralitetskravet 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 pluralitetskravet var orimligt högt och skulle innebära onödiga hinder för legitima omstruktureringar inom näringslivet. Från flera håll invändes också att förslaget om en oberoende värdering av fusionsvederlaget inte skulle leda till tillräcklig

parallellitet med bestämmelserna rörande prövning av lösenbeloppet vid inlösen av minoritetsaktier.

Mot bakgrund av den framförda remisskritiken omarbetades promemorians förslag inom Justitiedepartementet. En ny promemoria ("promemoria 2") remitterades i början av november 2006. I promemorian föreslogs att pluralitetskravet 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 för inlösen av minoritetsaktier.

Promemoria 2 diskuterades vid en hearing i departementet 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 problemet utan att den tvärtom riskerade att legitimera ett användande av fusionsinstitutet som instrument för inlösen. Det restes också invändningar mot de föreslagna bestämmelserna om inlösen. Bland annat invändes det mot att inlösenrätten enligt förslaget skulle tillkomma endast sådana aktieägare som på bolagsstämma motsatt sig fusionen och därefter begärt inlösen.

I en lagrådsremiss beslutad den 18 januari 2007 förklarade regeringen att den inte var beredd att förorda vare sig förslagen i promemoria 1 eller förslaget i promemoria 2 såsom en slutlig lösning på problemet. Samtidigt konstaterades att frågan är komplex och att det inte finns någon på förhand given lösning. Enligt regeringens mening behövdes det ytterligare beredningsåtgärder innan ett slutligt ställningstagande kunde tas. Regeringen uttalade att den avsåg att skyndsamt låta utreda frågan vidare och återkomma med förslag så snart som möjligt.

I avvaktan på den fortsatta beredningen föreslogs i lagrådsremissen, som en provisorisk lösning, bestämmelser om att det för giltigt beslut om fusion, där fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, ska krävas att beslutet i överlåtande bolag har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Om det finns flera aktieslag i bolaget,

ska det därutöver krävas att beslutet inom varje aktieslag har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman. Lagändringen trädde i kraft den 1 juli 2007 (prop. 2006/07:70).

I anslutning till att regeringen beslutade om den nu nämnda lagrådsremissen uppdrogs också åt en särskild utredare att utreda frågan (Ju 2007/793/L1). I direktiven till utredaren beskrivs uppdraget på följande sätt.

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 denne[s] 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.

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.

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. ABL 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 denne[s] 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 § ABL), 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 generalklausulskaraktär, om han eller hon bedömer att detta skulle vara en lämplig åtgärd för att komma till rätta med det aktuella problemet.

Pluralitetskrav och omröstningsregler

För ett giltigt beslut om fusion krävs att det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman. Som en temporär ordning gäller vidare, sedan den 1 juli 2007, ett skärpt pluralitetskrav för fusion där fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter. Beslut om sådan fusion är giltigt om det biträtts 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. Utredaren 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 pluralitetskrav, 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 direktiv 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 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.

2 Gällande rätt

I förevarande kapitel ges en översikt över relevanta delar av aktiebolagslagens regler om fusion (avsnitt 2.1–2) respektive inlösen av minoritetsaktier (2.3–4) samt Aktiemarknadsnämndens uttalanden på området (2.5).

2.1 Fusionsreglernas framväxt i aktiebolagslagstiftningen

Företagssamgåenden var ett viktigt inslag i det svenska näringslivets utveckling redan under 1900-talets första decennier, men kunde då genomföras endast med anlitande av allmänna civilrättsliga och aktiebolagsrättsliga regler om överlåtelse, skuldövertagande, likvidation, ökning av aktiekapitalet m.m. I praktiken genomfördes samgåenden mellan två aktiebolag vanligen på det sättet, att det ena bolaget förvärvade samtliga aktier i det andra bolaget, varefter förvärvaren satte det andra bolaget i likvidation och överförde dess tillgångar till sig i form av likvidationsandel. Förfarandet var omständligt och behäftat med flera rättsliga oklarheter.

Regler om fusion infördes i svensk aktiebolagsrätt först genom 1944 års aktiebolagslag. Ett behov av fusionsregler förelåg enligt Lagberedningen i första hand för fusion mellan helägda dotterbolag och moderbolaget.

Den koncernbildning, som uppstår när ett aktiebolag, moderbolag, successivt direkt eller indirekt förvärvar aktierna i andra bolag, dotterbolag, kan på grund av ordningen för förvärven bli till sin

utformning mindre ändamålsenlig och understundom mycket invecklad, vilket försvårar överblicken över koncernen såsom ekonomiskt företag och komplicerar koncernredovisningen. Sammanslagning av vissa dotterbolag med moderbolaget eller med mellanstående dotterbolag, moderbolag i en underkoncern, kan då mången gång framstå såsom önskvärd för vinnande av organisatorisk ändamålsenlighet och förenkling. Det synes därför böra öppnas en lättillgänglig väg för fusion, innebärande upplösning av helägt dotterbolag och överflyttning av dess tillgångar och skulder på moderbolaget.¹

Lagberedningen stannade emellertid inte vid att föreslå regler om fusion mellan helägt moderbolag och dotterbolag och kompletterande regler om inlösen. Även i andra fall ”synes en fusion böra kunna åstadkommas under förutsättning av effektivt skydd mot kränkning av minoritetsintressena i det bolag som övertages” (SOU 1941:9 s. 606). Beredningen föreslog i linje därmed regler om fusion även mellan aktiebolag i andra fall än mellan moderbolag och helägt dotterbolag. Till skydd för aktieägarminoriteten föreslogs dels särskilda pluralitetsregler för beslutet om godkännande av fusionen, dels en rätt för aktieägare som röstat emot beslutet att påkalla inlösen av sina aktier efter i lagen närmare angivna grunder.

Ifråga om pluralitetskravet ansåg beredningen det inte vara tillräckligt att tillämpa samma pluralitetskrav som för frivillig likvidation, dvs. att beslutet för att vara giltigt skulle ha biträtts av samtliga aktieägare eller ha fattats vid två på varandra följande stämmor och på den senare stämman biträtts av minst två tredjedelar av samtliga röstande. För fusion – som karaktäriserades som ett ”från den normala avvecklingen avvikande förfarande” av det överlåtande bolaget – föreslog Lagberedningen att beslutet skulle vara giltigt endast under den ytterligare förutsättningen att de aktieägare som vid den senare stämman biträdde förslaget också representerade minst tre fjärdedelar av det på stämman företrädda aktiekapitalet.

¹ SOU 1941:9 s. 606.

Förslaget till 1944 års aktiebolagslag upptog vissa bestämmelser om jäv på bolagsstämma. I dessa gjordes emellertid ett uttryckligt undantag för fusionsfallet; det övertagande bolaget skulle enligt förslaget, i förekommande fall, vara oförhindrat att utöva rösträtt för sina aktier i det överlåtande bolaget vid beslut om fusion.

Förslaget att ge aktieägare som motsatt sig fusionen en rätt att få sina aktier inlösta innebar i korthet att aktieägaren i fråga skulle rösta emot förslaget vid stämman, göra förbehåll om detta vid stämman och påkalla att hans eller hennes aktier löstes in av de aktieägare som på stämman röstat för beslutet. Aktieägare som inte kom till stämman eller där inte gjorde förbehåll om inlösen fick enligt förslaget finna sig i att fusionen genomfördes.

För båda slagen av fusion föreslogs att fusionsvederlaget skulle kunna utgöras av aktier i det övertagande bolaget eller av kontanter, men inte av annan egendom.

Regeringen godtog Lagberedningens förslag (prop. 1944 nr 5 s. 387 f) och riksdagen följde regeringen.

I viss mån som ett komplement till fusionsreglerna infördes i 1944 års lag också bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier. Ett moderbolag som innehade aktier representerande mer än nio tiondelar av det totala antalet aktier och röster i ett annat aktiebolag kunde lösa in resterande aktier i bolaget och därigenom skapa förutsättningar exempelvis för en fusion i enlighet med reglerna om fusion mellan moderbolag och helägt dotterbolag. Se vidare avsnitt 2.3–4.

Vid utarbetandet av 1975 års aktiebolagslag ifrågasatte Aktiebolagsutredningen om det över huvud fanns ett praktiskt behov av att kunna genomföra en fusion mellan annat än ett moderbolag och helägt dotterbolag (SOU 1971:15 s. 341). Under perioden 1948–1969 hade endast sju fusioner av det slaget ägt rum. Utredningen menade emellertid att det kunde förekomma fall då det visar sig svårt eller omöjligt att skapa förutsättningar för en önskvärd fusion på så sätt att det ena bolaget förvärvar mer än nio tiondelar av aktierna i det andra. Sådana svårigheter, konstaterade utredningen, kanske inte beror

på aktivt motstånd mot fusionen från aktieägare i det senare bolaget utan endast på att de är svårträffbara eller passiva. För sådana fall kunde det vara önskvärt att bibehålla möjligheter till en fusion genom bolagsstämmobeslut med viss majoritet i det överlåtande bolaget. Utredningen föreslog därför att gällande regler om fusion, med vissa förenklingar, skulle behållas. Dessutom föreslogs regler om fusion genom kombination.

Förslaget innebar också ett bibehållande av rätten för aktieägare i överlåtande bolag, som motsatt sig fusionen, att få sina aktier inlösta.

Utredningen berörde också kortfattat den fråga om förhållandet mellan fusionsreglerna och tvångsinlösenreglerna som nu är föremål för diskussion. Utredningen skriver:

Visserligen kan det anmärkas att en sådan fusion [anm. mellan annat än moderbolag och helägt dotterbolag] betyder att även aktieägare med en större minoritet än den tiondelsminoritet, som i dotterbolag får finna sig i att tvångsinlösas, kan tvingas att avstå från sina aktier mot vederlag, eventuellt i aktier i det övertagande bolaget, där dessa aktieägars inflytande kan bli vida mindre än i det överlåtande bolaget. Men enligt såväl gällande lag som förslaget får en minoritet finna sig i att bolagsstämman med viss pluralitet beslutar att bolaget skall likvidera. Det synes knappast mera betänkligt att minoriteten kan få finna sig i att bolagsstämman med samma pluralitet beslutar att bolaget skall upphöra genom fusion, om de aktieägare som motsätter sig denna form av avveckling kan kräva att få sina aktier inlösta och därigenom i princip få samma – i verkligheten kanske bättre – betalning för sina aktier än det belopp som skulle falla på dem vid vanlig likvidation.²

Regeringen godtog i allt väsentligt utredningens förslag. På en punkt var emellertid regeringen av en annan mening än utredningen, nämligen i fråga om rätten för en aktieägarminoritet som motsatt sig fusionen att få sina aktier inlösta. Enligt föredragande statsrådet kunde det med fog ifrågasättas, om inte aktieägarminoriteten i likhet med bolagets avtalsparter

² SOU 1971:15 s. 341.

borde vara skyldiga att finna sig i den förändring som en fusion innebär.

Visserligen kan genom fusionen minoritetsandelen i aktiekapitalet sjunka så att minoriteten inte längre har de minoritetsrättigheter som den kunde utöva i det överlåtande bolaget. Sådana effekter kan dock uppkomma också i samband med höjningen av aktiekapitalet. Vidare bör framhållas att den föreslagna rätten att kräva inlösen kan medföra en besvärande belastning på det övertagande bolagets likviditet. Den kan vidare leda till att de förhandlingar som måste föregå fusionen kompliceras, eftersom man då inte kan säkert veta om anspråk på inlösen kommer att resas. Jag har därför kommit till den slutsatsen att minoritet inte bör tillerkännas rätt att få aktierna inlösta i samband med fusion. Detta ställningstagande skall också ses mot den bakgrunden att jag biträder utredningens förslag om att minoritetsaktieägare i dotterbolag skall ha rätt att under vissa förutsättningar kräva, att moderbolaget löser in deras aktier, se 9 §. Jag vill i sammanhanget vidare erinra om att departementsförslaget, liksom utredningsförslaget, inte upptar gällande lags regler om att aktier skall lösas in vid vissa typer av ändringar i bolagsordningen, om aktieägare begär det³

Regeringens förslag innebar också att det dittills gällande pluralitetskravet för giltigt bolagsstämmobeslut om fusion (liksom för bl.a. nedsättning av aktiekapitalet och likvidation) sänktes till enkel majoritet. Minoritetens skyddsintresse fick enligt förslaget anses tillvaraget genom den s.k. general-klausulen (7 kap. 47 § ABL). Riksdagen följde regeringen.

I samband med anpassningen av aktiebolagslagen till EG:s krav år 1995 genomgick fusionsreglerna väsentliga ändringar. Huvudformerna fusion genom absorption respektive kombination behölls, men reglerna fick en ny utformning, styrd av EG:s tredje bolagsdirektiv, fusionsdirektivet (se kap. 4). I nu aktuella hänseenden innebar direktivanpassningen bl.a. att pluralitetskravet för bolagsstämmans godkännande av fusion åter skärptes till två tredjedelars majoritet.

³ Prop. 1975:103 s. 520 f.

2.2 Fusion i nuvarande aktiebolagslag

De nya, EG-anpassade fusionsreglerna togs i det närmaste oförändrade in i den nya aktiebolagslag som trädde i kraft den 1 januari 2006. Reglerna, som återfinns i 23 kap, innebär såvitt avser fusion i form av absorption i korthet följande.

Fusionsförfarandet inleds med att de berörda bolagen upprättar en gemensam fusionsplan (6 §). Planen ska innehålla alla uppgifter som kan vara av betydelse för fusionen, däribland fusionsvederlaget (7–9 §§). Fusionsvederlaget kan bestå av aktier i det övertagande bolaget, av kontanter eller av en kombination av aktier i övertagande bolag och kontanter. Annan egendom kan inte lämnas som fusionsvederlag.

Aktiernas utbytesförhållande och i förekommande fall storleken av den kontanta ersättningen ska anges, t.ex. att en aktie i överlåtande bolag ger rätt till en aktie i det övertagande bolaget samt ett kontant vederlag på visst angivet belopp.

Av allmänna principer följer att samtliga aktieägare i överlåtande bolag måste behandlas på ett likvärdigt sätt. Fusionsvederlaget får inte bestämmas på ett sådant sätt att aktieägare eller annan får en otillbörlig fördel till nackdel för annan aktieägare (jfr generalklausulen). Det innebär inte att fusionsvederlaget måste bestämmas på ett och samma sätt för samtliga aktier i ett överlåtande bolag.

I fusionsplanen ska lämnas en redogörelse för de omständigheter som kan vara av vikt vid bedömningen av fusionens lämplighet för bolagen. Av redogörelsen ska också framgå hur fusionsvederlaget har bestämts och vilka rättsliga och ekonomiska synpunkter som har beaktats. Särskilda svårigheter att uppskatta värdet av egendomen ska anmärkas. Bedömningen ska avse varje enskilt bolag som deltar i fusionen. Eftersom det är styrelserna i de fusionerande bolagen som upprättar fusionsplanen, ska redogörelsen avspegla styrelsernas syn på fusionen. Fusionsplanen, och därmed också redogörelsen, ska upprättas av bolagens styrelser gemensamt. Det medför att samtliga styrelser

har ett gemensamt ansvar för att redogörelsen är korrekt och rättvisande.

Fusionsplanen ska granskas av en eller flera revisorer (11 §). Granskningen ska vara så omfattande och ingående som god revisionssed kräver. För varje bolag ska revisorn eller revisorerna upprätta ett yttrande över granskningen. Av yttrandena ska framgå huruvida fusionsvederlaget och grunderna för dess fördelning har bestämts på ett sakligt och korrekt sätt. Därvid ska anges vilken eller vilka metoder som har använts vid värderingen av bolagens tillgångar och skulder, resultatet av de tillämpade värderingsmetoderna samt deras lämplighet och vilken vikt som har tillmätts dem vid den samlade bedömningen av värdet på vart och ett av bolagen. Särskilda svårigheter att uppskatta värdet av egendomen ska anmärkas. I yttrandena ska särskilt anges om revisorerna vid sin granskning har funnit att fusionen medför fara för att borgenärerna i det övertagande bolaget inte ska få sina fordringar betalda. Revisorernas yttranden ska fogas till fusionsplanen. Det innebär att också revisorsyttrandet kommer att offentliggöras och måste hållas tillgängligt för aktieägarna under viss tid innan beslutet om fusion kan fattas (jfr 14 och 15 §§).

Eftersom revisorernas yttrande ska tjäna till ledning för aktieägarnas ställningstagande till fusionsvederlaget, måste varje revisor se till helheten och bedöma värdet av samtliga fusionerande bolag. Fusionsplanen ska dock innehålla ett revisorsyttrande för varje deltagande bolag. Samtliga granskande revisorer måste delta i utformningen av dessa yttranden. De behöver emellertid inte enas om en gemensam ståndpunkt utan kan, om de anser det vara nödvändigt, redovisa en särskild mening.

Granskningen ska vara så omfattande och ingående som god revisionssed kräver. Härmed har lagstiftaren överlämnat till normgivande organ på revisorsområdet, bl.a. FAR SRS, att inom direktivets ramar utarbeta riktlinjer för innehållet i granskningen. FAR SRS har utfärdat rekommendationen RevR 4 Granskning av fusionsplan. Där anges bl.a. att arbetet ska

inriktas på en granskning av att innehållet i fusionsplanen uppfyller ABL:s krav, en kritisk prövning av avgivna värderingsutlåtanden, intervjuer med företagsledningarna i bolagen, inhämtande av juridiska utlåtanden, inhämtande av bekräftelser på de faktorer som är väsentliga för värderingarna och justeringsposterna samt analys och bedömning av viktigare samband. Vad gäller värderingsunderlaget ska revisorns åtgärder främst bestå av skilda slag av rimlighetsbedömningar.

Fusionsplanen ska ges in till Bolagsverket för registrering och kungörande (14 §). Efter detta ska den godkännas av bolagsstämman i överlåtande bolag och, om det begärs av en aktieägarminoritet av viss storlek, av bolagsstämman i övertagande bolag. (14–17 §§).

Ett bolagsstämmobeslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid stämman. Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska detta pluralitetskrav även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman. Pluralitetskravet överensstämmer med det som gäller för ändring av bolagsordning som inte påverkar redan utgivna aktiers rätt. I bolagsordningen kan endast uppställas strängare pluralitetskrav.

Som en temporär ordning gäller utöver vad som nu sagt, sedan den 1 juli 2007, vid fusion där fusionsvederlaget helt eller delvis ska utgöras av pengar, att ett överlåtande bolags beslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Ett särskilt pluralitetskrav gäller för det fall att ett av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget ett privat aktiebolag. Då är beslutet giltigt endast om det på det överlåtande publika aktiebolagets bolagsstämma har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa aktieägare tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Bestämmelsen syftar till att förhindra att det motsvarande pluralitetskravet i 26 kap. 6 § –

som gäller för beslut om övergång från den publika till den privata bolagskategorin – kringgås genom fusion.

I den mån frågan om godkännande av fusionsplanen tas upp på bolagsstämman i det övertagande bolaget gäller även där de nu nämnda pluralitetskraven.

Om någon av de bolagsstämmor som ska godkänna fusionsplanen inte godkänner planen i dess helhet, faller frågan om fusion.

Sedan bolagens kända borgenärer har underrättats (19 §) ska ett av bolagen ansöka om tillstånd att verkställa planen. Ansökan ska göras hos Bolagsverket (20 §). Verket ska kalla borgenärerna i överlåtande bolag och, i vissa fall, borgenärerna i övertagande bolag. Om någon borgenär motsätter sig ansökan, ska ärendet överlämnas till tingsrätt. Tillstånd kan då ges endast om den borgenär som har motsatt sig ansökan får betalning eller tillfredsställande säkerhet (23 och 24 §§). När tillstånd har lämnats, ska det övertagande bolaget anmäla fusionen för registrering (25 §). I och med registreringen fullbordas fusionen. Det innebär att överlåtande bolag upplöses och att deras tillgångar och skulder övergår på det övertagande bolaget. Samtidigt övergår fusionsvederlaget till de tidigare aktieägarna i överlåtande bolag (26 §).

Vid fusion som innebär att ett helägt dotterbolag går upp i moderbolaget kan ett något enklare förfarande än det nu beskrivna användas (28–35 §§). Det saknar emellertid intresse i förevarande sammanhang.

2.3 Inlösenreglernas framväxt i aktiebolagslagstiftningen

I en skrivelse till regeringen år 1935 framförde några av dåtidens största svenska aktiebolag – ASEA, SKF, L.M. Ericsson, Separator och Elektrolux – önskemålet att i lag införa en möjlighet för aktiebolag som direkt eller indirekt förfogade över minst nio tiondelar av aktierna i ett annat bolag att lösa in resterande

aktier i bolaget. Syftet med reglerna skulle vara att minska möjligheterna för en aktieminoritet att missbruka sin ställning i bolaget.

Skrivelsen överlämnades till Lagberedningen för beaktande i arbetet med förslaget till 1944 års aktiebolagslag. Lagberedningen lyssnade till näringslivet och kopplade ihop inlöseninstitutet med förslaget till regler om fusion. Rätten att lösa in minoritetsaktier kunde enligt Lagberedningen ses som en förberedelse för det förenklade fusionsförfarandet mellan moderbolag och helägt dotterbolag. Lagberedningen föreslog därför att det i den nya aktiebolagslagens fusionsbestämmelser också skulle tas in bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier.

Rätten till inlösen borde enligt Lagberedningen föreligga vid den nivå på moderbolagets ägande där de enskilda aktieägarnas minoritetsrättigheter upphör. Inlösenrätten kom därför att kopplas till att moderbolaget uppnått ett aktieinnehav motsvarande mer än nio tiondelar av aktierna i dotterbolaget.

Lagberedningen var fullt på det klara med att förslaget om tvångsinlösen av minoritetstaktier var av ingripande slag. Moderbolagets inlösenrätt skulle kunna skada minoriteten, men inlöseninstitutet innebar enligt Lagberedningen samtidigt sådana fördelar för såväl moderbolaget som minoriteten, att det borde genomföras. Genom tvångsinlösen skulle moderbolaget få ökade möjligheter att ”ordna koncernens organisation och drift enhetligt och rationellt”. Institutet skulle skydda moderbolaget mot att minoriteten missbrukade sin ställning till att utkräva ett oskäligt pris för sina aktier, men också avhålla moderbolaget från att försöka pressa av minoritetens dess aktier till underpris. En ömsesidig rätt till inlösen anvisade enligt Lagberedningen en naturlig utväg ur konflikten.

Remissinstanserna uttryckte överlag tillfredsställelse med förslaget till fusionsregler och regeringen hade inget att invända. När departementschefen överlämnade propositionen med förslaget till 1944 års aktiebolagslag till riksdagen, konstaterade han att: ”Med hänsyn till att fusionsfrågorna i samband med den nutida utvecklingen i riktning mot koncentration av ekonomiska

företag i större enheter erhållit allt större betydelse, synes man ej kunna i en modern aktiebolagslag undvara särskilda bestämmelser om fusion”. Tvångsinlösenreglerna kommenterade han inte särskilt.

Riksdagen följde regeringen.

Fusionsreglerna blev av olika skäl relativt sparsamt utnyttjade av näringslivet och inlöseninstitutet, som visserligen kunde användas för att förbereda en fusion, användes huvudsakligen för att tillskapa helägda, formellt fristående, dotterbolag i koncerner. Detta till trots ansåg också Aktiebolagsutredningen, som under 1960-talet utarbetade förslaget till 1975 års aktiebolagslag, att inlösenreglerna skulle vara en del av fusionsreglerna och att institutet i sina huvuddrag skulle utformas på huvudsakligen samma sätt som i den äldre lagen. Så blev också fallet.

På förslag av Aktiebolagskommittén infördes i 2005 års ABL en ny och mer utförlig reglering av inlösenförfarandet.

2.4 Inlösen av minoritetsaktier i nuvarande aktiebolagslag

En aktieägare som innehar mer än nio tiondelar av aktierna i ett aktiebolag (majoritetsaktieägaren) har rätt att av de övriga aktieägarna i bolaget lösa in återstående aktier. Den vars aktier kan lösas in har rätt att få sina aktier inlösta av majoritetsaktieägaren (1 §).

Majoritetsaktieägaren kan vara ett aktiebolag men även en fysisk eller annan juridisk person. Även utländska fysiska och juridiska personers innehav kan grunda rätt eller skyldighet att lösa in aktier.

Om frågan om lösenbeloppet för en aktie som ska lösas in är tvistig, ska lösenbeloppet som utgångspunkt motsvara det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är föremål för handel vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller

någon annan reglerad marknad ska lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Lösenbeloppet ska bestämmas med hänsyn till förhållandena vid den tidpunkt då begäran om prövning av skiljemän gjordes (se nedan). Om det finns skäl för det, får beloppet i stället bestämmas med hänsyn till förhållandena vid en tidpunkt som infaller tidigare.

Har ett yrkande om inlösen av aktie föregåtts av ett offentligt erbjudande att förvärva samtliga aktier som budgivaren inte redan innehar och har detta erbjudande antagits av ägare till mer än nio tiondelar av de aktier som erbjudandet avser, ska lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl motiverar något annat (2 §).

En tvist om huruvida det finns en rätt eller skyldighet till inlösen eller om lösenbeloppets storlek ska prövas av tre skiljemän. Om inte något annat följer av bestämmelserna i 22 kap. gäller i fråga om skiljemännen och förfarandet inför dem i tillämpliga delar vad som föreskrivs i lagen (1999:116) om skiljeförfarande (5 §).

Om en majoritetsaktieägare vill utnyttja rätten att lösa resterande aktier och det inte kan träffas en överenskommelse om detta, ska denne hos bolagets styrelse skriftligen begära att tvisten avgörs av skiljemän och uppge sin skiljeman. Styrelsen ska genast därefter genom kungörelse underrätta de aktieägare, som lösningsanspråket riktas mot, om att inlösen har begärts. I underrättelsen ska aktieägarna ges tillfälle att senast två veckor från kungörelsen skriftligen uppge sin skiljeman till bolaget.

Om inte samtliga i aktieboken införda aktieägare, som lösningsanspråket riktas mot, inom denna tid har uppgett en gemensam skiljeman, ska styrelsen hos Stockholms tingsrätt ansöka om att en god man utses med uppgift att utse en gemensam skiljeman för minoritetsaktieägarna, och i tvisten bevaka frånvarande aktieägares rätt (6–11 §§).

De båda skiljemännen utser tillsammans en tredje skiljeman.

En skiljedom i en inlösentvist kan, till skillnad från vad som gäller i fråga om andra skiljedomar, överprövas i såväl formellt

som materiellt hänseende, något som ska ses mot bakgrund av den rätt till domstolsprövning som följer av artikel 6 i Europakonventionen. Part eller god man som är missnöjd med en skiljedom i en inlösentvist har rätt att väcka talan vid Stockholms tingsrätt inom sextio dagar från det att han fick del av skiljedomen. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till hovrätten (24 §).

2.5 Fusion i Aktiemarknadsnämndens praxis

Aktiemarknadsnämnden, vars uppgift är att verka för god sed på den svenska aktiemarknaden, har i flera uttalanden (bl.a. AMN 2004:23, 2005:2, 2006:30 och 2006:40) framhållit att aktiebolagslagens nuvarande regler om fusioner – i synnerhet när det gäller fusioner med kontantvederlag – har fått en i hög grad otillfredsställande utformning, eftersom förhållandet mellan detta regelsystem och bestämmelserna om offentliga uppköpserbjudanden med åtföljande tvångsinlösen inte närmare övervägts.

Nämnden har i sina uttalanden pekat på de farhågor som uttalats från olika håll att minoritetsaktieägare i ett målbolag genom ett fusionsförfarande alltför lättvindigt kan berövas sina aktier och inte heller kommer i åtnjutande av det opartiska förfarande för fastställande av vederlaget som ett inlösenförfarande erbjuder. Den prisbild som etableras vid förvärv av nio tiondelar av aktierna torde därtill, enligt nämnden, avsevärt skilja sig från prisbilden när budgivaren förvärvat endast så många aktier att denne har två tredjedelars majoritet på stämman.

Nämnden har framhållit att det är angeläget att fusioner med aktiemarknadsbolag inte genomförs på ett sätt som riskerar att rubba förtroendet för aktiemarknaden och regleringen på denna marknad, särskilt reglerna rörande offentliga uppköpserbjudanden, och förklarar sig beredd att uttala sig rörande de praktiska fall som kan uppkomma på området på begäran av berörda bolag eller enskilda aktieägare. I ett par fall har nämnden meddelat sådana uttalanden.

Vidare har nämnden förklarat att en förutsättning för att en kontantfusion med ett aktiemarknadsbolag ska vara förenlig med god sed är att det är ställt utom rimligt tvivel att en skiljenämnd i en inlösenprocess skulle godta ett belopp motsvarande fusionsvederlaget som lösenbelopp.

I AMN 2007:05 (plenium) uttalade nämnden följande:

Förhållandet mellan aktiebolagslagens regler om fusion och bestämmelserna om uppköpserbjudande med åtföljande tvångsinlösen erbjuder en svår problematik. Denna, som sammanhänger med att två parallella regelverk införts med delvis samma praktiska resultat, utgör huvudsakligen en angelägenhet för lagstiftaren och kan inte lösas av Aktiemarknadsnämnden.

Nämnden konstaterar emellertid att det i lagrådsremissen karakteriseras som missbruk av fusionsförfarandet, när detta använts för att kringgå de regler till minoritetsaktieägarnas skydd som uppställs i regelverket om tvångsinlösen av minoritetsaktier. Liknande uttryckssätt har för övrigt använts även från riksdagens sida (se bet. 2004/05:LU23 s. 31 f.). Nämnden har som en av sina uppgifter att, när det gäller aktiemarknadsbolag, motverka vad som kan betecknas som missbruk av reglerna i lagstiftningen. I sammanhanget aktualiseras även grundläggande frågor kring skyddet för äganderätten.

I lagrådsremissen föreslås, 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 biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Den nya lagstiftningen, som skall gälla alla aktiebolag, föreslås träda i kraft den 1 juli 2007. Frågan för Aktiemarknadsnämnden i detta läge är i vad mån de föreslagna bestämmelserna bör kompletteras av självregleringen i avvaktan på att lagstiftningen på området efter den aviserade utredningen får en mera slutgiltig och övervägd utformning.

I detta hänseende får det enligt Aktiemarknadsnämndens mening till en början anses klart att det skulle strida mot god sed på aktiemarknaden att före den 1 juli 2007 genomföra fusion med ett aktiemarknadsbolag på ett sådant sätt som efter nämnda dag i enlighet med förslaget i lagrådsremissen kan förutsättas bli förbjudet.

Själva lagförslaget i lagrådsremissen avser endast fusioner i vilka fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter. Det är emellertid angeläget att inte heller fusioner med aktievederlag

genomförs i det uttalade eller outtalade syftet att kringgå tvångsinlösenreglerna. I sådana fall då fusioner med aktiemarknadsbolag tillgrips anser Aktiemarknadsnämnden vidare att den ordning som förordades i den ursprungliga departementspromemorian, dvs. inhämtande av två oberoende sakkunnigyttranden avseende skäligheten av det vederlag som föreslås i fusionsplanen, bör tillämpas. Detta bör ske utan att särskilt yrkande har framställts av någon av aktieägarna.

Aktiemarknadsnämnden har inte meddelat några senare uttalanden om fusion.

3 Rättsläget i vissa andra länder

Utredaren ska enligt sina direktiv undersöka hur regelverket ser ut i andra länder och hur dessa regelverk tillämpas i praktiken. I detta syfte redovisas i förevarande kapitel rättsläget i Förenta staterna, Storbritannien, Tyskland, Danmark, Finland och Norge. Vissa kommentarer görs också om reglernas användning i praktiken. Den EG-rättsliga regleringen på området redovisas i kap. 4.

3.1 Förenta staterna

Samgåenden mellan företag genom offentliga uppköps-erbjudanden, olika slag av fusion och andra förfaranden är sedan länge vanliga i Förenta staterna. Många av de metoder som för sådana ändamål utvecklats i det amerikanska näringslivet har sedermera spritt sig till Storbritannien och så småningom Kontinentaleuropa. Utvecklingen i Förenta staterna visar tydligt att företagssamgåenden kan ske på många olika sätt, att flera metoder kan användas i ett och samma samgående och att gränsen mellan offentliga uppköpserbjudanden och fusion inte alltid är lätt att dra.

Ett samgående genom offentligt uppköpserbjudande kännetecknas av att en budgivare, vanligtvis ett företag, lämnar ett erbjudande till aktieägarna i ett bolag att på generellt angivna villkor överlåta sina aktier till budgivaren. I beskrivningar av det amerikanska rättsläget i fråga om offentliga uppköpserbjudanden ("tender offers") görs ofta en åtskillnad mellan vad som kallas

icke-fientliga ("friendly offers") och fientliga ("hostile offers") erbjudanden. Terminologin reflekterar, något förenklat, huruvida erbjudandet stöds av målbolagets styrelse.

Ett *icke-fientligt erbjudande* kännetecknas typiskt sett av att det på förhand har stöd av målbolagets styrelse och vanligen har föregåtts av ett mellan styrelserna i budgivarbolaget och målbolaget framförhandlat samgåendeavtal, ofta kallat "merger agreement".

Ett *fientligt erbjudande* kännetecknas av att det saknar målbolagsstyrelsens stöd. Det kan ha lämnats utan föregående kontakter mellan budgivaren och målbolaget eller i strid med målbolagsstyrelsens vilja. Fientliga erbjudanden utformades ursprungligen ofta som s.k. coercive two-tier cash tender offers, där budgivaren erbjöd sig att till visst pris kontant förvärva majoriteten (ofta 51 procent) av aktierna i målbolaget och till ett lägre pris, ibland även med betalning i annat vederlag, förvärva resterande aktier. En skärpt attityd mot sådana erbjudanden från såväl lagstiftarens som domstolarnas sida under 1980-talet ledde emellertid till att fientliga erbjudanden i stället kom att genomföras i två steg, först som ett offentligt uppköps-erbjudande där samma pris erbjöds för alla aktier i bolaget och sedan, när budgivaren uppnått ett innehav om minst 90 procent av aktierna i målbolaget, en enkel form av fusion "short form merger". Under 1990-talet blev det också vanligt att kombinera fientliga erbjudanden med fullmaktsinsamlingar för att byta ut målbolagets styrelse eller pressa den att acceptera erbjudandet. Det blev också vanligt att även i fientliga erbjudanden erbjuda aktier i budgivarbolaget som vederlag ("share exchange offer").

Grundläggande regler om offentliga uppköpserbjudanden finns i den federala värdepapperslagstiftningen ("Williams Act", 1968). Denna, som huvudsakligen tar sikte på frågor rörande offentliggörande och informationsgivning, kompletteras på delstatlig nivå av ett aktiebolagsrättsligt regelverk, som i fråga om offentliga uppköpserbjudanden är av avgörande betydelse för målbolagsstyrelsens agerande. Bolagslagstiftningen i Delaware är

av särskilt intresse eftersom en majoritet av de amerikanska börsbolagen är inregistrerade i Delaware.

Ett samgående genom en fusion i aktiebolagsrättslig mening ("statutory merger") skiljer sig från ett offentligt uppköps-erbjudande framför allt på det sättet att det baseras inte på ett av aktieägarna i målbolaget individuellt fattat beslut om att överlåta sina aktier till budgivaren utan på ett av de berörda bolagen, genom bolagsorganen, fattat beslut om att förvärva respektive överlåta tillgångar och skulder i syfte att slå samman bolagen (Sec. 253 Del. C.).

En fusion är i grunden en form för samgående mellan två från varandra fristående bolag ("long form merger"). Fusionen baseras på ett fusionsavtal ("merger agreement") framförhandlat mellan styrelserna i bolagen under sedvanligt ansvar för att agera i respektive aktieägarekollektivs intresse. Fusionsvederlaget kan utgöras av aktier i det övertagande bolaget, kontanter eller annan egendom.

Fusionen ska som huvudregel godkännas av bolagsstämman i såväl det överlåtande som övertagande bolaget. I flertalet delstater räcker det med enkel majoritet av de på stämman avgivna rösterna för att fusionsbeslutet ska vara giltigt. I Delaware och vissa andra delstater gäller dessutom att fusionen inte kräver godkännande av aktieägarna i det övertagande bolaget om den inte resulterar i en ökning av antalet aktier bolaget med mer än 20 procent.

För det fall att det övertagande bolaget äger aktier som representerar minst 90 procent av aktierna i det överlåtande bolaget kan ett förenklat fusionsförfarande användas ("short form merger"). Då krävs inte att fusionen godkännas av det överlåtande bolaget. I Förenta staterna finns inte någon motsvarighet till det vi i Sverige och i viss mån övriga Europa känner som "tvångsinlösen", dvs. en möjlighet att, utan samband med t.ex. en fusion, lösa in minoritetsaktieägarnas aktier. En "short form merger" fyller i praktiken samma funktion.

En relativt vanlig form för samgåenden mellan aktie- marknadsbolag är att en budgivare genom ett offentligt

uppköpserbjudande förvärvar merparten av aktierna i målbolaget och därefter initierar en kontantfusion mellan bolagen i syfte att bli av med minoritetsaktieägarna ("freeze out merger"). Förutsatt att lagens regler följs, att styrelserna i de fusionerande bolagen inte bryter mot sin omsorgsplikt ("fiduciary duty") etc, finns det inte några principiella hinder mot att en fusion genomförs i ett sådant syfte. Är en aktieägare missnöjd med storleken på fusionsvederlaget är han i första hand hänvisad till att utnyttja sin "appraisal right" för att få till stånd en prövning i domstol av vederlaget.

Reglerna om "appraisal rights" ger aktieägarna i det överlåtande bolaget rätt att, under vissa förutsättningar, få till stånd en prövning i domstol av fusionsvederlaget (Sec. 262 Del. C.). Denna rätt kan emellertid som regel inte åberopas om aktierna det överlåtande bolaget är börsnoterade. Då hänvisas aktieägarna i stället till att sälja sina aktier på marknaden ("the 'market out' exception").¹

Det förhållandet att budgivaren vid en "freeze out merger" redan kontrollerar målbolaget och så att säga finns på båda sidor i fusionen gör emellertid att särskilda regler gäller för fusionsbeslutet och att särskilt stränga aktsamhetskrav ställs på budgivaren, dvs, det överlåtande bolagets agerande.

Vad gäller bolagsstämmans beslut om fusionen är det visserligen så att budgivaren/det övertagande bolaget tillåts att rösta för aktier som bolaget i förekommande fall redan innehar i målbolaget/det överlåtande bolaget. Om budgivaren/det övertagande bolaget innehar 15 procent eller mer av aktierna i det överlåtande bolaget gäller emellertid att en fusion mellan bolagen inte får ske förrän tre år förflutit från förvärvet av aktierna i fråga, om inte förvärvet i förväg godkänts av styrelsen i bolaget och fusionen godkänns av ägare som representerar minst två tredjedelar av övriga aktier i bolaget (Sec. 203 Del. C.). Liknande och ännu strängare regler ("shark repellents") för

¹ Från detta undantag görs i sin tur ett undantag för det fall fusionsvederlaget består av annat än aktier i det övertagande bolaget eller aktier i ett börsnoterat bolag – då föreligger alltid en appraisal right.

beslut om fusion eller andra slag av samgåenden finns ofta i de amerikanska börsnoterade bolagens bolagsordningar.

Den aktsamhetsstandard som det övertagande bolaget ska leva upp till i en "freeze out merger" formulerades i det centrala rättsfallet *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 703, 710 och 713 (Del. 1983). Av rättsfallet framgår att förfarandet ska vara "entirely fair". I detta ligger ett krav på dels "fair dealing", dels "fair price". Omständigheter som i det sammanhanget kan tillmätas betydelse är huruvida det i det överlåtande bolaget utsetts en kommitté av oberoende ledamöter för att på armlängds avstånd förhandla om fusionen och huruvida en majoritet av övriga aktieägare (exkl. det övertagande bolaget) godkännt fusionen. Till skillnad från vad som är fallet vid en fusion mellan två från varandra fristående bolag ("long term merger"), där styrelserna i respektive bolag enligt "the business judgement rule" presumeras handla i aktieägarkollektivens intresse gäller vid en "freeze out merger" – där det övertagande bolaget står på båda sidor i transaktionen – att det är det övertagande bolaget och dess styrelse som har att visa "the entire fairness of the transaction" (*Cede & Co. V. Technicolor Inc.* 634 A.2d 345 (Del. 1993)).

I syfte att leva upp till "the entire fairness standard" etablerar många överlåtande bolag en särskild kommitté inom styrelsen. Denna kommitté består av "independent outside directors" som ska representera minoritetsaktieägarna vid fusionen. Någon garanti för att transaktionen därmed är godtagbar utgör emellertid inte ett sådant arrangemang, men bevisbördan går därigenom tillbaka på minoritetsaktieägarna.

The initial burden of entire fairness rests upon the party who stands on both sides of the transaction. However, an approval of the transaction by an independent committee of directors or an informed majority of minority shareholders shifts the burden of proof on the issue of fairness from the controlling or dominating shareholder to the challenging shareholder-plaintiff. Nevertheless, even when an interested cash-out merger transaction receives the approval of the majority of the minority shareholders or an

independent committee of disinterested directors, an entire fairness analysis is the only proper standard of judicial review.²

I rättspraxis har också ställts stränga krav på att en kommitté av detta slag verkligen är oberoende. I *Rabkin, et. al. v. Olin Corp., C.A. No. 7547 (Del. Ch. Apr. 17, 1990)* konstaterade domstolen att:

The mere existence of an independent special committee, which appears to have existed here, does not itself shift the burden. At least two factors are required. First, the majority shareholder must not dictate the terms of the merger. Second, the special committee must have real bargaining power that it can exercise with the majority shareholder on an arms-length basis.

I syfte att kringgå den stränga aktsamhetsstandard som domstolarna på detta sätt utvecklat för budgivaren/det övertagande bolaget vid en ”freeze our merger” har under senare år ytterligare nya samgåendemetoder vuxit fram på den amerikanska marknaden, något som i sin tur lett till nya reaktioner från domstolarnas sida. Denna utveckling, som i första hand rör domstolarnas syn på vissa slag av ”tender offers”, saknar emellertid primärt intresse i förevarande sammanhang.³

3.2 Storbritannien

Samgåenden genom offentliga uppköpserbudanden liksom genom fusion är vanliga företeeser också bland brittiska aktiemarknadsbolag. Traditionellt har offentliga uppköpserbudanden varit den överlägset vanligaste samgåendeformen men under senare år har fusionsinstitutet i allt större

² Khan v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A.2d 1110, 1117 (Del. 1994).

³ Se bl.a. rättsfallen In re Siliconix, Inc. Shareholders Litigation, No. 18700, 2001 WL 716787 (Del. Ch. June 19, 2001), In re Aquila, Inc. Shareholders Litigation 805 A.2d 184, 190 (Del. Ch. 2002) och In re Pure Resources, Inc. Shareholders Litigation, 808 A.2d 421 (Del. Ch. 2002).

utsträckning kommit att utnyttjas, inte minst i fall där det övertagande bolaget är ett bolag utanför aktiemarknaden.

I den brittiska aktiebolagslagen är fusion ett av flera förfaranden som ryms under rubriken "schemes of arrangement" (Sec. 425 Companies Act 1985). Bestämmelserna, som är av mycket gammalt datum, gjordes i början av 1900-talet tillämpliga på fusioner.

Förfarandet innebär i korthet följande. Det övertagande och överlåtande bolagets styrelser upprättar ett förslag till vad som i den svenska lagen närmast motsvarar en fusionsplan. Bolagen ansöker därefter hos domstol om godkännande av planen. Domstolen kallar då vanligen aktieägarna i det överlåtande bolaget till ett möte (jfr bolagsstämma) för att ta ställning till fusionen. Om en majoritet av de närvarande aktieägarna med tre fjärdedelar av det på "stämman" representerade kapitalet stöder fusionsplanen och domstolen sedermera godkänner fusionsplanen (se nedan), är fusionsbeslutet bindande för samtliga aktieägare. Finns det i bolaget flera "aktieslag", ska omröstning ske inom varje "aktieslag" för sig och pluralitetskravet vara uppfyllt inom varje "aktieslag" för att beslutet ska vara giltigt. Vad som i detta sammanhang ska anses utgöra ett "aktieslag" har i praxis beskrivits som "those persons whose rights are not so dissimilar as to make them consult together with a view to their common interest" (*Sovereign Life Assurance Co. v. Dodd* [1892] QB 573, 583). Viktigt att notera är att om det övertagande bolaget äger aktier i det överlåtande bolaget, dessa aktier ska anses utgöra ett eget "aktieslag" (*Re Hellenic and General trust Ltd.* [1975] 3 All ER 382). Detsamma gäller aktieägare som i förväg förbundit sig att rösta för fusionen. "The courts require that the scheme of arrangement be approved by those shareholders who are actually selling or exchanging their shares and who are able to form an independent and unbiased judgment regarding the scheme" (Kenyon-Slade, S., *Mergers and Takeovers in the US and UK*, s. 574 f.). En fusion förutsätter kort sagt ett mycket starkt stöd bland övriga aktieägare.

Domstolen kan också kalla borgenärerna till ett möte för att ta ställning till fusionsförslaget men så sker normalt inte.

Sedan aktieägarna godkänt fusionsplanen återstår för domstolen att pröva densamma och lämna sitt eventuella godkännande. Vägledande vid denna prövning anses, såvitt avser aktieägarminoritetens intresse, vara rättsfallet *Re Dorman, Long & Co Ltd, South Durham Steel and Iron Co Ltd* [1934] Ch 635, i vilket uttalades att domstolens funktion i dessa sammanhang är att utröna "whether the proposal is such that an intelligent and honest man, a member of the class concerned and acting in respect of his interests, might reasonably approve". I praktiken har domstolarna visat sig vara mycket obenäga att underkänna en av aktieägarna godkänd fusionsplan på annat än mera formella grunder, t.ex. att fusionen inte skulle förenlig med bolagsordningens bestämmelser om det övertagande bolagets verksamhetsföremål ("ultra vires").

Det finns i den brittiska regleringen inte någon gräns för hur stor del av fusionsvederlaget som får utgöras av kontanter. Det finns inte heller några särskilda bestämmelser om prövning av fusionsvederlaget eller om rätt till inlösen i samband med fusion. Ett beslut om fusion kan angripas på samma sätt och i samma utsträckning som andra stämmobeslut. Det innebär att ett sådant beslut kan komma att upphävas om det strider mot allmänna bolagsrättsliga principer om likabehandling av aktieägare m.m.

Bestämmelserna om "schemes of arrangement" har såtillvida anpassats till EG:s fusionsdirektiv som att det vid fusioner mellan public companies där fusionsvederlaget helt eller delvis ska utgöras av aktier i det övertagande bolaget underkastats vissa ytterligare krav på upprättande av fusionsplan etc. (Sec. 427A och Sch. 15B).

Avslutningsvis skall i fråga om fusion noteras att den brittiska takeover-regleringen, City Code on Takeovers and Mergers, i tillämpliga delar, också gäller för fusioner. Det innebär bl.a. att de krav på informationsgivning till aktieägarna i ett målbolag som gäller vid ett takeover-erbjudande också gäller vid fusion. I ljuset av den ökade användningen av fusionsinstitutet genomförs

för närvarande en översyn av Takeover-koden i syfte att tydliggöra hur den ska tillämpas vid fusion (se Consultation Paper PCP 2007/1, The Takeover Panel).

I Storbritannien finns också regler om inlösen av minoritetsaktier. Reglerna, som återfinns i aktiebolagslagen (sec. 428–430C Companies Act 1985) och infördes redan år 1929, tjänade delvis som förebild vid utarbetandet av de första svenska tvångsinlösenreglerna. Till skillnad från vad som är fallet enligt svensk rätt gäller de brittiska reglerna endast inlösen i samband med offentliga uppköpserbudanden. Den som genom ett offentligt uppköpserbudande avseende samtliga aktier i bolaget, inom fyra månader från erbjudandet, uppnår 90 procents acceptansnivå har rätt att inom två månader lösa in resterande aktier. Minoritetsaktieägare har under i stort sett motsvarande förutsättningar rätt att få sina aktier inlösta.

En minoritetsaktieägare kan väcka talan vid domstol om villkoren för inlösen, inklusive lösenbeloppets storlek. Domstolarna har dock visat sig starkt obenägna att gå kändan till mötes exempelvis genom att justera lösenbeloppet. I *Re Lifecare International PLC (1989) 5 BCC 755 (Ch D)* konstaterade domstolen att "it is well established that in an application [for judicial intervention] there is a heavy burden upon the dissentient shareholder to satisfy the court that an offer which *ex hypothesi* has been accepted by over 90 per cent. of his fellow shareholders in the same class was in fact unfair. The court naturally starts with the assumption that the other shareholders are likely to know where their own interests lie as well as he." I *Re Sussex Brick Co. [1961] Ch 289, 291–93* slog domstolen fast att ett ingripande från domstols sida skulle kunna tänkas endast om inlösenförfarandet är "obviously unfair, patently unfair, unfair to the meanest intelligence".

I domstolspraxis har också frågan om minoritetsaktieägarnas situation i "schemes of arrangements" respektive tvångsinlösenförfaranden uppmärksamats. I *Re National Bank Limited [1966] All ER 1006* slog domstolen fast att "schemes of arrangements" kunde användas för att eliminera minoritets-

intresset trots att detta kräver stöd av en väsentligt mindre andel av aktieägarna i målbolaget än vad som är fallet vid tvångsinlösen. Domstolen, som noterade att skäligheten i ett "scheme of arrangement" alltid prövas av domstol, konstaterade att de två förfarandena innehöll "quite different considerations and approaches" och att det fanns "good reasons for requiring a smaller majority in favour of a scheme under [Sec 425] than the majority which is required under [Sec 429] if the majority is to be expropriated".⁴

3.3 Tyskland

Den långa erfarenhet av offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden som finns i Storbritannien saknar motsvarighet i flertalet kontinentaleuropeiska länder, exempelvis Tyskland. Där är sådana erbjudanden en relativt ny och fortfarande förhållandevis begränsad företeelse. Företagssamgåenden genom fusion har däremot en lång tradition i det tyska näringslivet.

Regler om fusion mellan tyska aktiebolag, Aktiengesellschaft (AG) finns i den särskilda lag, Umwandlungsgesetz, som reglerar olika slag av "omvandlingar" av företag. Lagen, som är mycket omfattande, är tillämplig inte bara på fusioner mellan AG utan också på fusioner mellan exempelvis Gesellschaft mit Beschränkter Haftung (GmbH) och fusioner mellan ett GmbH och ett AG. I lagen regleras också exempelvis fission.

Beslut om fusion fattas av bolagsstämman och är giltigt om det stöds av aktieägare med minst tre fjärdedelar av det på stämman företrädde kapitalet. Finns det i bolaget flera aktieslag (anm. begreppet aktieslag har i den tyska lagen i allt väsentligt samma innebörd som i den svenska aktiebolagslagen) ska

⁴ I den speciella situationen där en ensam minoritetsaktieägare innehade mer än 10 procent av aktierna i målbolaget och omöjliggjorde tvångsinlösen, vägrade emellertid domstolen att godkänna ett scheme of arrangement. I en sådan situation måste det enligt domstolen "be a very high standard of proof on the part of the petitioner to justify obtaining by [Sec 425] what could not be obtained by [Sec 429 of the Companies Act]". Se *Hellenic and General trust Ltd.* [1975] 3 All ER 382, 388.

omröstning ske inom varje aktieslag för sig och kravet på tre fjärdedelars majoritet tillämpas inom varje aktieslag (65 §). Lagen hindrar inte att det övertagande bolaget utövar rösträtt för eventuellt innehavda aktier i det överlåtande bolaget.

Fusionsvederlaget ska bestå av aktier i det övertagande bolaget. I syfte att utjämna utbytesförhållandet kan emellertid vederlaget till en mindre del också bestå av kontanter. Den kontanta andelen får inte överstiga 10 procent av det nominella värdet (eller motsvarande) på de aktier som ingår i vederlaget (68 §).

En aktieägare som är missnöjd med storleken på fusionsvederlaget (utbytesförhållandet eller kontantandelen) kan inte på den grunden angripa fusionsbeslut och eventuellt hindra fusionens genomförande. I lagen (15 §) föreskrivs i stället att aktieägaren vid domstol kan göra anspråk på ytterligare kontant ersättning, vilken ska bestämmas av oberoende sakkunniga genom ett för fusion och andra typer av ”omvandling” gemensamt reglerat förfarande (Gesetz zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens vom 12. Juni 2003).

Den som innehar aktier motsvarande mer än 95 procent av samtliga aktier i ett AG kan lösa in resterande aktier i bolaget. Bestämmelser därom finns i aktiebolagslagen (327a–f §§ AktG). Inlösen förutsätter ett beslut av bolagsstämman, som också har att besluta om lösenbeloppets storlek. En aktieägare som är missnöjd med stämmans beslut kan, på samma sätt som vid fusion, vid domstol göra anspråk på ytterligare kontant ersättning.

3.4 Danmark

Ett dansk aktieselskab (AS) kan slås samman med ett annat aktieselskab genom fusion. Bestämmelser om detta finns i aktieselskabsloven (134–134 k §§).

Beslut om fusion fattas av bolagsstämman i det överlåtande bolaget. Beslutet är giltigt om det har biträtts av aktieägare med

minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som vid stämman företrädde aktier. Fusionsvederlaget kan utgöras av aktier eller kontanter. Det finns inte någon gräns för hur stor den kontanta andelen får vara.

Aktieägare i överlåtande bolag kan inom två veckor från den stämma som beslutade om fusion framställa krav på ersättning från bolaget. En förutsättning för det är att aktieägaren har förbehållit sig rätten till detta på bolagsstämman. Ersättning ska betalas om vederlaget inte anses ”rimligt och sakligt grundat”. Huruvida så är fallet eller inte ska bedömas av oberoende värderingsmän.

En aktieägare med mer än 90 procent av antalet aktier och röster i ett aktieselskab har rätt att lösa in resterande aktier. Bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier finns i aktieselskabsloven (20 b–d §§). Om tvist uppkommer om lösenbeloppet, ska detta fastställas av oberoende värderingsmän, som utses av rätten. Mot deras avgörande kan talan väckas i allmän domstol.

3.5 Finland

Ett finländskt aktiebolag (AB) kan slås samman med ett annat aktiebolag genom fusion. Bestämmelser om fusion finns i aktiebolagslagen (16 kap.).

Beslut om fusion fattas av bolagsstämman i det överlåtande och, i vissa fall, det övertagande bolaget. Beslutet är giltigt om det stöds av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som vid stämman företrädde aktier. Fusionsvederlaget kan utgöras av aktier, av pengar eller av annan egendom eller åtaganden. Lagen anger inte någon gräns för hur stor den kontanta andelen får vara. I förarbetena finns dock uttalanden om att likabehandlingsprincipen begränsar majoritetens rätt att använda annat vederlag än aktier (se prop. 109/2005 s. 148 och prop. 89/1996 s. 151).

En aktieägare i ett överlåtande bolag som på den bolagsstämma som beslutar om fusionen röstar emot beslutet kan kräva inlösen av sina aktier. Om någon överenskommelse om inlösenvillkoren inte kan nås, ska tvisten avgöras av skiljemän i den ordning som gäller vid inlösen av minoritetsaktier. Lösenbeloppet ska bestämmas till det ”gängse pris” som aktien betingar omedelbart före fusionsbeslutet.

Den som innehar aktier mer än 90 procent av samtliga aktier och röster i ett finländskt aktiebolag har rätt att lösa in resterande aktier. Bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier finns i aktiebolagslagen (18 kap.). Om det uppkommer tvist om lösenbeloppet, ska denna prövas av skiljemän som utses av Centralhandelskammaren. Lösenbeloppet för en aktie ska bestämmas till dess ”gängse pris” före inledandet av skiljeförfarandet. Skiljenämndens avgörande kan överklagas till allmän domstol.

3.6 Norge

Ett norskt allmennaksjeselskap (AAS, jfr publikt aktiebolag) kan genom fusion gå samman med ett annat allmennaksjeselskap eller med ett aksjeselskap (AS, jfr privat aktiebolag). Bestämmelser därom finns i allmennaksjeloven (13 kap.).

Beslut om fusion fattas av bolagsstämman i det överlåtande och, i vissa fall, det övertagande bolaget med den pluralitet som gäller för ändring av bolagsordningen, normalt två tredjedelars majoritet. Fusionsvederlaget får till högst en femtedel bestå av kontanter. Inför fusionen ska det upprättas ett särskilt sakkunnigutlåtande angående fusionsvederlaget. Någon möjlighet för minoritetsaktieägare att begära inlösen eller ersättning finns inte.

En aktieägare med mer än 90 procent av aktierna och rösterna i ett allmennaksjeselskap har rätt att lösa in resterande aktier i bolaget. Bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier finns i

allmennaksjeloven (4 kap. 25 §). En tvist om lösenbeloppet prövas i skiljeförfarande.

3.7 Sammanfattning

Företagssamgåenden genom fusion tillåts och förekommer i alla länder. Fusion i anslutning till eller som substitut för offentliga uppköpserbjudanden är något som huvudsakligen förekommer i Förenta staterna och Storbritannien. Det är också huvudsakligen i dessa länder som man i lag och domstolspraxis har uppmärksammat de problem som utredarens uppdrag avser. Särskilt intressant är därvid de brittiska erfarenheterna medan den amerikanska regleringen vilar på ett i så många hänseenden annorlunda bolagsrättsligt system – inte minst såvitt avser styrelsens roll och ansvar i samband med företagssamgåenden – att det endast i begränsad utsträckning kan användas för slutsatser angående reformer i svensk, eller annan europeisk, lag.

4 EG:s fusionsdirektiv och takeover-direktiv

Den nationella regleringen rörande fusion respektive offentliga uppköpserbjudanden (takeover-erbjudanden) med efterföljande inlösen av aktier styrs såvitt avser medlemsstaterna inom EU i viss utsträckning av EG:s tredje, tionde och trettonde bolagsrättsliga direktiv. Det tredje bolagsdirektivet, fusionsdirektivet, ålägger medlemsstaterna att i sin lagstiftning ha bestämmelser om fusion mellan inhemska publika aktiebolag. Direktivet utfärdades år 1978.¹ I syfte att förenkliga det gemenskapsrättsliga regelverket på bolagsrättens område har Kommissionen har nyligen föreslagit att det tredje direktivet ska upphävas. Det är emellertid för tidigt att nu säga hur det kommer att gå med det förslaget.²

Det tionde direktivet, som utfärdades år 2005, ålägger medlemsstaterna att ha regler om fusion över ländergränserna.³ Det trettonde direktivet, takeover-direktivet, som utfärdades år 2004, innehåller regler om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och inlösen av minoritetsaktier i anslutning till sådana erbjudanden.⁴

¹ Rådets första direktiv 68/151/EEG av den 9 mars 1968 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen (EGT L 65, 14.3.1968 s. 8).

² KOM (2007) 394 slutlig, Bryssel den 10.7.2007.

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG av den 26 oktober 2005 om gränsöverskridande fusioner av bolag med begränsat ansvar.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12).

4.1 Fusionsdirektiven

Det *tredje* bolagsdirektivet reglerar fusion genom vad som i svensk lag kallas absorption respektive kombination. I förevarande sammanhang är i första hand fusion genom absorption av intresse. Direktivets utgångspunkt är att en fusion genom absorption är ett förfarande varigenom ett bolag upplöses utan likvidation och i samband därmed överför samtliga sina tillgångar och skulder till ett annat bolag mot vederlag till aktieägarna i det överlåtande bolaget och, i förekommande fall, kontant ersättning, som inte får överstiga en tiondel av dessa aktiers nominella värde eller, i avsaknad av sådant värde, det bokförda parivärdet. Om medlemsstaterna tillåter fusion med en större andel kontantvederlag, ska direktivets bestämmelser tillämpas även på sådana fusioner.

Till grund för fusionen ska styrelserna i de fusionerande bolagen upprätta en fusionsplan som ska innehålla uppgift bl.a. om aktiernas utbytesförhållande och i förekommande fall den kontanta ersättning som ska utgå. Styrelserna ska vidare upprätta en rapport i vilken fusionsplanen och särskilt utbytesförhållandet mellan aktierna förklaras och bedöms från rättslig och ekonomisk utgångspunkt. Redogörelsen ska i förekommande fall även ange "särskilda värderingssvårigheter".

För vart och ett av de fusionerande bolagen ska en eller flera oberoende sakkunniga, som utses av en domstol eller en förvaltningsmyndighet, granska fusionsplanen och lämna en skriftlig redogörelse till aktieägarna. I redogörelsen ska de sakkunniga ange huruvida enligt deras uppfattning utbytesförhållandet är rimligt och sakligt grundat. Redogörelsen ska minst ange enligt vilken eller vilka metoder det föreslagna utbytesförhållandet har bestämts samt huruvida denna eller dessa metoder är lämpliga i det aktuella fallet och vilka värden som var och en av metoderna leder till. Ett uttalande måste också göras om vilken relativ betydelse som tillmättes de olika metoderna då värdena fastställdes. Redogörelsen ska, i likhet med fusions-

planen, i förekommande fall även ange ”särskilda värderings-svårigheter”.

Fusionsplanen och styrelsernas redogörelse över densamma ska tillhandahållas aktieägarna och underställas bolagsstämman för godkännande. Stämmans beslut är giltigt om det tillstyrks av aktieägare med minst två tredjedelar av de avgivna rösterna.

Det *tionde* direktivet, som avser fusioner över ländergränser, innehåller en i nu aktuella hänseenden mycket likartad reglering. Det finns inte anledning att här upprepa detaljerna i den.

4.2 Takeover-direktivet

I syfte att harmonisera reglerna om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden antog EG år 2004, efter decennier av diskussioner, det s.k. takeover-direktivet. Direktivet ska tillämpas på takeover-erbjudanden avseende, enkelt uttryckt, aktiemarknadsbolag.

I de förslag till takeover-direktiv som kommissionen under årens lopp presenterade fanns inte några bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier. På förslag av den s.k. Wintergruppen introducerades emellertid sådana bestämmelser i det direktivförslag som lades fram år 2002 och kom, i modifierad form, att ingå i det slutligen antagna direktivet.

Bestämmelserna om inlösen av minoritetsaktier innebär i korthet att en budgivare ska ha rätt att lösa in resterande aktier i målbolaget till ett ”rimligt” pris i följande situationer:

- a) Om budgivaren innehar aktier representerande minst 90 procent av det kapital som representeras av röstberättigade aktier i bolaget och minst 90 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.⁵

⁵ Medlemsstaterna får för detta fall fastställa ett högre tröskelvärde, dock inte högre än 95 procent av det kapital som representeras av röstberättigade aktier i bolaget och 95 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

- b) Om budgivaren genom erbjudandet har förvärvat eller förbundit sig att förvärva aktier representerande minst 90 procent av det kapital som representeras av röstberättigade aktier i bolaget och minst 90 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Vederlaget ska betalas i samma form som vederlaget i erbjudandet eller kontant. Vederlaget i erbjudandet ska anses utgöra ett ”rimligt” vederlag, om budgivaren genom erbjudandet förvärvat aktier representerande minst 90 procent av de röstberättigade aktier som omfattats av erbjudandet.

Takeover-direktivet är inte tillämpligt på fusion.

5 Fusioner och samgåenden mellan företag i det svenska näringslivet

Företagsförvärv och företagsamgåenden är sedan länge vanliga företeelser i det svenska näringslivet. Det gäller såväl ifråga om de företag som finns på aktiemarknaden som det stora antal, typiskt sett mindre, företag som står utanför aktiemarknaden.

I Sverige finns för närvarande omkring 325 000 aktiebolag. Av dessa bolag är omkring 324 000 privata aktiebolag och 1 000 publika aktiebolag. I omkring 500 av de publika aktiebolagen är aktierna föremål för handel på aktiemarknaden och i den meningen spridda bland allmänheten och bland dessa bolag är i sin tur omkring 300 bolag aktiemarknadsbolag i juridisk mening.

Samgåenden mellan bolag utanför aktiemarknaden sker i många olika former. Inte sällan handlar det om att ett bolag genom en direkt överenskommelse med ägaren eller ägarna av ett annat bolag förvärvar samtliga aktier i bolaget ifråga varefter verksamheterna samordnas. I vissa fall kvarstår det förvärvade bolaget som ett helägt dotterbolag, i andra fall integreras verksamheterna i moderbolaget varefter dotterbolaget likvideras. Det förekommer emellertid också att moderbolaget genom fusion absorberar dotterbolaget, som då upplöses utan likvidation. Under senare år har drygt 2000 fusioner varje år genomförts bland svenska aktiebolag. Det har nästan uteslutande handlat om fusioner mellan moderbolag och helägda dotter-

bolag. Fusion mellan två från varandra fristående bolag förekommer mycket sällan.

Samgåenden mellan bolag på aktiemarknaden har traditionellt genomförts med hjälp av offentliga uppköpserbjudanden. Under perioden 1990–2006 var omkring 400 aktiemarknadsbolag föremål för ett sådant s.k. takeover-erbjudande. Regelmässigt genomfördes dessa uppköp så att budgivaren efter att ha uppnått mer än 90 procent av aktier (och röster) i målbolaget utnyttjade aktiebolagslagens regler om inlösen av minoritetsaktier för att lösa in minoritetens aktier. I de fall budgivaren inte nådde upp till den önskade nivån på sitt ägande, fullföljdes erbjudandet som regel inte. I de fall så ändå skedde stannade budgivaren på en lägre ägarandel eller förvärvade senare, på marknaden eller direkt från enskilda ägare, så många aktier att nivån för inlösen uppnåddes. Möjligheten att slå samman bolagen genom fusion utnyttjades intill för ett par år sedan aldrig i fråga om bolag på aktiemarknaden.

Före år 2003 förekom över huvud inte några fusioner mellan bolag vilkas aktier var föremål för handel på aktiemarknaden. Det året genomförde emellertid det onoterade bolaget SFF Intressenter (övertagande) en fusion med aktiemarknadsbolaget Svensk Fastighetsfond AB (överlåtande). Året därpå, 2004, genomfördes fyra fusioner. Bolaget Nanook (övertagande) fusionerades med Connecta (överlåtande). Vidare fusionerades Invik (övertagande) och Kinnevik (överlåtande), Öresund (övertagande) och Custos (överlåtande) samt B&N (övertagande) och Gorthon (överlåtande). År 2005 fusionerades Hagström & Qviberg (övertagande) med HQ Fonder (överlåtande) samt Welkins Intressenter (övertagande) med Realia (överlåtande). År 2006, slutligen, fusionerades Framfab (övertagande) med LB Icon (överlåtande) och Electronic Arts (övertagande) med Digital Illusions (överlåtande). Under år 2007 har hittills inte några fusioner ägt rum mellan bolag på aktiemarknaden.

Totalt handlar det alltså om 9 fusioner. I samtliga fall har det övertagande bolaget varit aktieägare i det överlåtande bolaget vid

fusionen. Fusionsvederlaget utgjordes i 5 fall av aktier i det övertagande bolaget och i 4 fall av kontanter.

I 2 fall (Realia och LB Icon) föregicks fusionen av ett offentligt uppköpserbudande avseende samtliga aktier i bolaget. Budgivaren uppnådde emellertid genom erbjudandet inte en sådan ägarandel att resterande aktier kunde tvångsinlösas. Erbjudandet följdes i stället av en fusion.

Det har i samband med offentliga uppköpserbudanden avseende andra bolag också förekommit att budgivaren i erbjudandehandlingen upplyst om att budgivaren, för det fall erbjudandet inte blir så framgångsrikt att tvångsinlösen kan genomföras, kan komma att initiera en fusion. Det ska påpekas att lämnandet av sådana upplysningar ligger i linje med vad Aktiemarknadsnämnden har uttalat om god sed på marknaden (jfr AMN 2005:02).

6 Överväganden

6.1 Vad är problemet?

Företagsförvärv och företagssamgåenden är vanliga företeelser i det svenska näringslivet. Flertalet förvärv och samgåenden berör mycket små företag med typiskt sett en eller ett fåtal ägare. Men också bland stora företag, i vissa fall med marknadsnoterade aktier, pågår en kontinuerlig förändringsprocess som tar sig uttryck i bl.a. avyttringar, förvärv och samgåenden.

Den problematik rörande företagssamgåenden genom fusion som ligger bakom utredningens uppdrag avser ett mycket begränsat inslag i denna process. Problematiken är koncentrerad till fusion där överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag med en spridd ägarstruktur, i praktiken ett bolag vars aktier är föremål för handel på aktiemarknaden.

Samgåenden mellan bolag på aktiemarknaden har i modern tid traditionellt genomförts i form av offentliga uppköpserbjudanden med efterföljande inlösen av resterande aktier. De aktieägare som inte accepterat erbjudandet har då varit garanterade en genom skiljeförfarande objektiv värdering av sina aktier och ett därpå grundat fastställande av vederlaget. Det har under de senaste decennierna genomförts hundratals samgåenden av det slaget bland svenska aktiemarknadsbolag.

Under de allra senaste åren har det emellertid också förekommit ett knappt tiotal fall av aktiebolagsrättsliga fusioner mellan aktiemarknadsbolag, varav några starkt kritiserats från olika håll. Kritiken har framför allt tagit sikte på det förhållandet att det övertagande bolaget i kraft av eget aktieinnehav i det

överlåtande bolaget kunnat utöva inflytande över beslutet att fusionera bolagen och storleken på det fusionsvederlag som utgått till övriga aktieägare i det överlåtande bolaget. Genom att ett fusionsbeslut kan fattas av bolagsstämman med en pluralitet om två tredjedelar av de avgivna rösterna, kan ett övertagande bolag med ett tillräckligt stort aktieinnehav i praktiken självt avgöra om en fusion ska ske eller inte. I ett bolag med en spridd ägarstruktur kan en sådan situation föreligga redan vid ett aktieinnehav som representerar mindre än hälften av det totala röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Aktieägare i ett överlåtande bolag som vid ett uppköpserbjudande skulle ha avböjt erbjudandet och fått sina aktier inlösta med stöd av aktiebolagslagens regler och det värderingsförfarande som där föreskrivs, riskerar därmed att bli berövade äganderätten till sina aktier genom ett bolagsstämmobeslut där det övertagande bolaget utövar ett betydande inflytande över storleken på fusionsvederlaget och i normala fall har ett intresse av att detta vederlag är så lågt som möjligt.

Kritiken har också gällt fusionsförfarandets påverkan på spelreglerna för offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Den svenska aktiemarknaden präglas sedan flera decennier av en hög uppköpsaktivitet och näringslivet har självt, med huvudsakligen brittisk förebild, utvecklat ett allmänt respekterat regelverk för sådana uppköpserbjudanden. Regelverket kompletteras av aktiebolagslagens regler om inlösen av minoritetsaktier. Aktieägare i ett aktiemarknadsbolag som blir föremål för ett uppköpserbjudande har kunnat räkna med och agera utifrån att ett erbjudande sker i enlighet med dessa regler. Den möjlighet som det aktiebolagsrättsliga institutet fusion erbjuder en budgivare att fullfölja ett erbjudande vid ett betydligt mindre aktieinnehav än vad som krävs för att lösa in resten av aktierna och i stället genom beslut om fusion i praktiken uppnå samma resultat, dvs. ett förvärv av samtliga aktier i målbolaget, leder enligt kritikerna till dels lägre prisnivåer i uppköpserbjudandena, dels allmän osäkerhet på aktiemarknaden.

Utredarens uppdrag är att föreslå en reglering som dels ger rimliga möjligheter till en legitim användning av fusionsinstitutet, dels kraftfullt motverkar att fusionsinstitutet används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren eller denne närstående.

6.2 Utgångspunkter för eventuella förslag till åtgärder

Företagsförvärv och företagssamgåenden är centrala inslag i den kontinuerliga omvandlingsprocess som karakteriserar ett väl fungerande och dynamiskt näringsliv. Det är en för utredaren självklar utgångspunkt att eventuella förslag till åtgärder inte i onödan får ligga hinder i vägen för denna process.

En annan utgångspunkt är att de svenska reglerna rörande det aktuella slaget av fusion, på samma sätt som reglerna om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, inte utan starka skäl bör avvika från vad som gäller i andra länder som vi i dessa sammanhang brukar jämföra oss med. Detta är också en synpunkt som framförts i flera av remissvaren på Justitiedepartementets tidigare framlagda förslag till åtgärder.

Den svenska regleringen av offentliga uppköpserbjudanden har i stor utsträckning sin förebild i den brittiska regleringen. Offentliga uppköpserbjudanden har förekommit längre och i väsentligt större omfattning i Storbritannien än i något annat land i Europa. Storbritannien var också det första land i vilket sådana regler utvecklades. Det brittiska regelverket – Takeover-koden – har sedermera i praktiken tjänat som förebild för motsvarande regler i så gott som samtliga europeiska länder liksom för EG:s takeover-direktiv.

Någon skarp gräns mellan offentliga uppköpserbjudanden och fusioner finns inte och under senare år har fusioner blivit ett allt vanligare sätt att genomföra samgåenden mellan brittiska aktiemarknadsbolag. Regler rörande fusioner finns i dels den brittiska aktiebolagslagen, dels Takeover-koden. Den senare är,

som framgått i kap. 3, för närvarande föremål för en översyn i syfte att tydliggöra hur den ska tillämpas på fusioner.

Enligt utredarens mening finns det av nu nämnda skäl anledning att fästa särskilt vikt vid den brittiska regleringen av fusioner. Det hindrar givetvis inte att regleringen i andra europeiska länder kan vara av intresse, men man måste hålla i minnet att dessa länder genomgående har en ofta långt mindre erfarenhet av såväl traditionella offentliga uppköpserbudanden som uppköpserbudanden kombinerade med fusion. Även den amerikanska regleringen är av intresse men vilar enligt utredarens mening på ett i så många hänseenden annorlunda bolagsrättsligt system – inte minst såvitt avser styrelsens roll och ansvar i samband med företagsamgåenden – att det endast i begränsad utsträckning kan användas för slutsatser angående reformer i svensk, eller annan europeisk, lag.

Utredaren anser det också vara viktigt att undvika sådana åtgärder för att komma till rätta med problemen som riskerar att medföra en längre tidsutdräkt eller osäkerhet om villkoren i samband med genomförandet av en fusion. Även den synpunkten har framförts i remissvaren på tidigare framlagda förslag till åtgärder.

Sist men inte minst måste åtgärderna stå i rimlig proportion till problemets omfattning. Det skulle i och för sig kunna tala för att inte överväga ändringar i fusionsreglerna för andra överlåtande bolag än sådana vilkas aktier typiskt sett är eller kan komma att bli föremål för handel på aktiemarknaden eftersom det är just i sådana bolag som de problem som ligger bakom utredningsuppdraget har uppmärksammats. Såsom ska framgå i det följande är emellertid de skäl som talar för ändringar i de aktiebolagsrättsliga fusionsreglerna lika giltiga för andra fusioner. Utredaren har därför stannat för att inte begränsa förslagen till avse endast vissa fusioner utan att låta dem avse fusion i allmänhet.

6.3 Överväganden rörande olika slag av åtgärder

I direktiven till utredningen anges vissa åtgärder som utredaren ska överväga i syfte att komma till rätta med det uppmärksammade problemet. Där nämns möjligheten att precisera den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen, att skärpa pluralitetskraven för beslut om fusion, att skärpa omröstningsreglerna vid beslut om fusion, att införa ytterligare begränsningar i fråga om fusionsvederlagets form samt att skärpa reglerna om prövning av fusionsvederlaget. Dessa behandlas i det följande. Det står utredaren fritt att överväga och föreslå även andra åtgärder.

6.3.1 En precisering av den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen

En grundläggande princip i aktiebolagslagen är den s.k. likhetsprincipen. Den innebär att alla aktier har lika rätt i bolaget, om inte annat följer av bolagsordningen (4 kap. 1 §). Bolagsorganen, i första hand bolagsstämman, styrelse och, i förekommande fall, VD, måste i sitt beslutsfattande respektera likhetsprincipen. Finns det i bolaget aktier av olika slag, ska skillnaderna mellan aktieslagen upprätthållas. Men likhetsprincipen innebär ingen garanti mot att bolagsorganen – utan att rubba aktiernas eller aktieslagens inbördes rätt, dvs. utan att hamna i konflikt med likhetsprincipen – beslutar eller handlar på ett sätt som är till fördel för vissa aktieägare och till nackdel för övriga aktieägare.

Aktiebolagslagens beslutsstruktur bygger på majoritetsprincipen. Inom ramen för vad lagen och bolagsordningen medger kan bolagsstämman, om inte annat framgår av lagen eller följer av rättspraxis, med enkel röstmajoritet besluta i bolagets angelägenheter. Även i fråga om styrelsens beslutsfattande tillämpas majoritetsprincipen.

Majoritetsprincipen skapar en risk för att majoriteten agerar på ett sätt som innebär att av bolagsstämman eller styrelsen fattade beslut ger särskilda fördelar till majoriteten till nackdel för övriga aktieägare. Risken för majoritetsmissbruk och frågan hur majoritetens och minoritetens intressen ska balanseras är ett av aktiebolagsrättens klassiska problem.

Det torde visserligen ända sedan aktiebolagets barndom vara en allmänt giltig princip att aktiebolagets organ – bolagsstämman, styrelse och, i förekommande fall, VD – ska behandla aktieägarna lika. Den närmare innebörden och betydelsen av denna s.k. likabehandlingsprincip i olika beslutssituationer har emellertid inte systematiskt klarlagts, varken i svensk eller utländsk aktiebolagsrätt. Lagstiftaren har därför försökt att på andra, mer konkreta sätt hantera risken för majoritetsmissbruk.

En vanlig metod för att skydda minoritetsaktieägare är att uppställa krav på särskilt hög pluralitet eller enhällighet för vissa slag av beslut. Det handlar typiskt sett om beslut att ändra bolagsordningen men kan också gälla andra beslut som är av mer ingripande slag, t.ex. beslut att fusionera bolaget med ett annat bolag eller att dela bolaget i två eller flera bolag. En annan metod är att begränsa rösträttens utövande t.ex. genom att förbjuda en ägare att rösta i sådana frågor där risken för intressekonflikter kan antas vara särskilt stor eller att begränsa det antal röster som någon enskild aktieägare får avge på en stämma. Redan de första svenska aktiebolagslagarna innehöll bestämmelser av nu nämnt slag.

Vid Femtonde nordiska juristmötet 1931 diskuterades bl.a. ämnet minoritetsskydd i aktiebolag. Referenten, den finländske professorn Lauri Cederberg, pläderade för att i den nordiska aktiebolagslagstiftningen införa en generalklausul för att hindra att en aktieägarmajoritet missbrukade sin makt till förfång för minoriteten.¹ Förslaget hade sin bakgrund i pågående reformer på andra håll i Europa, särskilt Tyskland.

¹ Cederberg, L., NJM 1931 s. 60 ff.

Lagberedningen tog i arbetet med vad som skulle bli 1944 års aktiebolagslag intryck av debatten. Principen om, vad som kallades, aktieägarnas likställighet, var enligt beredningen grundad i "aktiebolagets väsen och reglerna om aktieägarnas inbördes ställning". Från "preventionssynpunkt" skulle det enligt beredningen vara av värde att låta denna princip komma till direkt uttryck i aktiebolagslagen. Därigenom skulle man i lagen också erhålla en uttrycklig regel till vilken skulle kunna kopplas en regel om skadeståndsrätt mot styrelsen på grund av åtgärder som innefattar en kränkning av principen i fråga.

Lagberedningen föreslog att det i lagen skulle tas in en bestämmelse av innebörd att bolagsstämma, styrelse eller VD, om inte annat följde av aktiebolagslagen eller bolagsordningen, inte skulle få besluta om sådan användning av bolagets tillgångar eller annan åtgärd, att uppenbarligen fördel bereddades vissa aktieägare till nackdel för bolaget eller övriga aktieägare (SOU 1941:9 s. 302 ff.). Regeringen godtog förslaget (prop. 1944 nr 5 s. 285). Riksdagen följde regeringen och bestämmelsen kom att upptas i 76 § andra stycket (bolagsstämma) och 91 § (styrelse och VD) i 1944 års aktiebolagslag.

I Aktiebolagsutredningens år 1971 framlagda förslag till ny aktiebolagslag upptogs en bestämmelse – av utredningen betecknad generalklausul – som nära anslöt till då gällande rätt. Förslaget innebar att bolagsstämma, styrelse eller annan ställföreträdare inte fick fatta beslut som uppenbarligen var ägnat att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan till skada för bolaget eller annan aktieägare (SOU 1971:15 s. 244 f.). Regeringen var positiv till förslaget men menade att kravet på att beslutet "uppenbarligen" skulle vara ägnat etc. riskerade att göra tillämpningsområdet för snävt (jfr motsvarande diskussion på den allmänna förmögenhetsrättens område, SOU 1974:83 s. 117 ff.). En tillräcklig begränsning ansågs ligga redan i kravet på "otillbörlig" fördel. Bestämmelsen infördes i sin nya lydelse år 1973 genom ändringar i 1944 års lag (i anslutning till att det i lagen öppnades möjlighet för bolagen att genomföra nyemissioner med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt och för

bolagsstämman att bemyndiga styrelsen att besluta om sådana emissioner). Se prop. 1973:93 s. 83 ff. Den togs sedermera, oförändrad, in i 8 kap. 13 § (styrelse och VD) samt 9 kap. 16 § (bolagsstämma) i 1975 års aktiebolagslag (prop. 1975:103 s. 248).

I ABL 2005 kommer generalklausulen, i oförändrad lydelse, till uttryck i 7 kap. 47 § såvitt avser bolagsstämman och i 8 kap. 41 § såvitt avser styrelse och VD (prop. 2004/05:85 s. 611 och 631).

Generalklausulen gäller också för beslut om fusion. Ett fusionsbeslut som är ägnat att medföra en otillbörlig fördel för en aktieägare eller annan – i detta sammanhang närmast ett övertagande bolag – och som medför en nackdel för bolaget eller övriga aktieägare, strider mot lagen. Det faktum att ett beslut för att vara giltigt förutsätter kvalificerad majoritet på stämman innebär inte att en tillämpning av generalklausulen är utesluten, låt vara att utrymmet för att tillämpa den kan sägas stå i omvänt förhållande till majoritetskravet. Frågan om vad som i sammanhanget är en otillbörlig fördel kan emellertid inte fastslås generellt. Det kan handla om fusionsvederlagets storlek men också om andra faktorer och bedömningen måste göras från fall till fall.

Utredaren ska, om det finns behov av det, lämna förslag till ändringar eller förtydliganden i generalklausulen. Det står också utredaren fritt att föreslå nya bestämmelser av generalklausulskarakter.

Det ligger i sakens natur att en generalklausul inte ger ett omedelbart besked om vad som är ett tillåtet eller otillåtet beslut, annars vore det inte en generalklausul (jfr Nial, SvJT 1941 s. 716). Generalklausulens närmare innebörd överlämnas typiskt sett till rättspraxis och doktrin att bestämma. Såvitt avser den aktiebolagsrättsliga generalklausulen kan kort konstateras att rättspraxis är synnerligen begränsad och att inte heller den juridiska doktrinen i någon större utsträckning diskuterat dess innebörd med avseende på konkreta fall. I NJA 2000 s. 404 befanns en av styrelsen beslutad underprisförsäljning till ett av

majoritetsaktieägaren helägt bolag, medföra en otillbörlig fördel. I övrigt saknas relevant praxis från högsta dömande instans.

I detta sammanhang ska också EG-rätten noteras. EG:s andra bolagsrättsliga direktiv, Kapitaldirektivet, innehåller en bestämmelse av innebörd att medlemsstaternas lagstiftning ska ”behandla de aktieägare lika som befinner sig i samma ställning” (artikel 42). Även i det relativt nyligen antagna direktivet om aktieägares rättigheter finns, med avseende på aktieägares deltagande i och utnyttjande av rösträtt vid bolagsstämman, en bestämmelse med denna lydelse (artikel 4). Den närmare innebörden eller räckvidden av bestämmelserna är oklar. Vid genomförandet av Kapitaldirektivet i svensk rätt ansågs aktiebolagslagen, genom den lagfästa likhetsprincipen och generalklausulen, uppfylla direktivets krav (SOU 1992:83 s. 311). Direktivbestämmelsernas existens innebär emellertid att tolkningen av generalklausulen i vissa sammanhang ytterst kan komma att bero på EG-domstolens tolkning.

Enligt utredarens mening motiverar de relativt väl avgränsade problemen på fusionsområdet inte en generell översyn av generalklausulen. Det finns inte heller anledning att införa en särskild generalklausul för beslut om fusion. Den nuvarande generalklausulen är tillämplig på i princip alla slag av bolagsstämmobeslut, även beslut om fusion. Utredaren noterar i det sammanhanget att talan i två fall av fusion har väckts vid allmän domstol med påstående att fusionen strider mot generalklausulen. I det ena av dessa fall har parterna förlikts, det andra är ännu inte avgjort.

6.3.2 En skärpning av pluralitetskraven för beslut om fusion

För ett giltigt beslut om fusion krävs som huvudregel att det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid stämman. I avvaktan på resultatet av utredarens arbete gäller vidare som en

provisorisk lösning fr.o.m. den 1 juli 2007 ett skärpt pluralitetskrav för fusioner där fusionsvederlaget helt eller delvis består av kontanter. I det överlåtande bolaget är bolagsstämans beslut om sådan fusion giltigt endast om det har biträttts av aktieägare med mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Med ett sådant pluralitetskrav kan den som inte har ett tillräckligt aktieinnehav för att påkalla tvångsinlösen inte heller använda fusionsinstitutet för att tvinga ut minoritetsaktieägarna ur det överlåtande bolaget.

Utredaren ska överväga om ändringar i pluralitetskraven vid fusion också på längre sikt kan vara en lämplig åtgärd för att komma till rätta med det nu aktuella problemet.

Fusion är ett inom aktiebolagsrätten runtom i världen väl etablerat institut för samgåenden mellan bolag. I Europa manifesteras detta bl.a. i EG:s tredje bolagsdirektiv, som föreskriver att medlemsstaterna ska ha regler om fusion i sin egen lagstiftning. Till skillnad från sjätte bolagsdirektivet, som behandlar delning och innebär att medlemsstaterna ska respektera direktivet om de i sin egen lagstiftning har civilrättsliga regler om delning, är tredje direktivet tvingande.

Enligt artikel 7 i direktivet ska medlemsstaterna föreskriva att ett fusionsbeslut fordrar godkännande med minst två tredjedelars röstmajoritet vid bolagsstämman. Medlemsstaternas lagstiftning får dock föreskriva att beslutet kan fattas med enkel röstmajoritet, om minst hälften av aktiekapitalet är företrätt på stämman. Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska särskild omröstning ske inom minst varje kategori av aktieägare vilkas rätt berörs av åtgärden. Bestämmelsen sätter vad som kan beskrivas som en nedre gräns för de nationella beslutsreglerna. Medlemsstaterna får i sin egen lagstiftning inte uppställa lägre, men väl högre pluralitetskrav.

Vid en genomgång av bestämmelserna om fusion i medlemsstaternas lagstiftning kan konstateras att pluralitetskravet i de nordiska länderna är två tredjedelar och i medlemsstaterna utanför Norden som regel två tredjedelar eller tre fjärdedelar. Kravet ansluter typiskt sett till det pluralitetskrav som respektive

medlemsstat som huvudregel tillämpar för beslut om bl.a. ändring av bolagsordningen.

Enligt utredarens mening talar redan den internationella bilden emot ett permanentande av det temporära pluralitetskravet. Den svenska regleringen bör inte utan starka skäl så radikalt avvika från vad som är normen i andra medlemsstater. Det kan i det sammanhanget noteras att pluralitetskravet i fråga inom kort kommer att gälla även s.k. gränsöverskridande fusioner, dvs. fusioner mellan ett svenskt aktiebolag och en motsvarande juridisk person med hemvist inom EES (Ds 2006:22 s. 96).

Det måste vidare konstateras att det nu gällande, provisoriska, pluralitetskravet visserligen skapar ett slags symmetri med tvångsinlösenreglerna men i praktiken omöjliggör beslut om fusion i bolag med en stor och spridd ägarkrets i andra fall än sådana då förutsättningar för tvångsinlösen föreligger, något som påpekats i flera av remissvaren på Justitiedepartementets tidigare framlagda förslag till åtgärder. Det är en sak att i ett bolag med tiotusentals eller fler aktieägare förvärva så många aktier att man uppnår ett för tvångsinlösen av resterande aktier nödvändigt innehav representerande mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget, en helt annan sak att utan ett sådant innehav uppnå en stämmomajoritet som representerar mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Finns det då skäl att överväga ett strängare pluralitetskrav än två tredjedelars röstmajoritet men inte fullt så strängt som det nu, temporärt gällande kravet? Flera av remissinstanserna har i sina svar på Justitiedepartementets tidigare framlagda förslag till åtgärder varit inne på tanken att fastställa kravet till samma nivå som i vissa andra europeiska länder, nämligen tre fjärdedelars röstmajoritet. Enligt utredarens mening är emellertid svaret på frågan av flera skäl nekande. Kravet på två tredjedelars majoritet ansluter till vad som i den svenska aktiebolagslagen typiskt sett gäller för andra beslut där lagstiftaren ansett att enkel majoritet inte är tillfyllest. Det är således samma pluralitetskrav som gäller för bl.a. minskning av aktiekapitalet, ökning av aktiekapitalet

med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt och okvalificerad ändring av bolagsordningen. När man i vissa andra länder föreskriver tre fjärdedelars majoritet för beslut om fusion är detta inte ett resultat av några särskilda överväganden rörande just fusion utan endast en reflex av att man där typiskt sett föreskriver tre fjärdedelars majoritet i de fall beslut inte får fattas med enkel majoritet.

I själva verket kvarstår de principiella betänkligheterna mot fusion så länge pluralitetskravet ligger under samtycke från samtliga aktieägare i det överlåtande bolaget. Även när pluralitetskravet ligger så högt som i gällande provisoriska lagstiftning, kvarstår invändningarna mot att fusionsvederlaget i praktiken bestäms av övertagande bolaget.

Det grundläggande problemet är således enligt utredarens mening inte att pluralitetskravet är för lågt utan att det övertagande bolaget, om det redan äger aktier i det överlåtande bolaget, har rätt att delta i fusionsbeslutet, trots att det övertagande bolaget, i fråga om fusionsvederlagets storlek, kan antas ha ett intresse i saken som inte överensstämmer med övriga aktieägares intresse (se avsnitt 6.3.3).

6.3.3 En skärpning av omröstningsreglerna vid beslut om fusion

Utredaren ska överväga om, som ett alternativ eller komplement till skärpta pluralitetskrav, särskilda omröstningsregler skulle kunna införas för beslut om fusion. Det skulle enligt direktiven till utredaren t.ex. kunna handla om att begränsa det övertagande bolagets inflytande över ett beslut om fusion i ett överlåtande bolag.

Aktiebolagslagens nuvarande utgångspunkt är att varje aktieägare har rätt att delta i bolagsstämmans beslut i samtliga ärenden. Denna syn på frågan om jäv vid bolagsstämma är emellertid inte någon självklarhet. Det framgår av de ändringar som under årens lopp gjorts i den svenska lagen, av det sätt på

vilket frågan under senare år har hanterats inom den aktiebolagsrättsliga reglering som för aktiemarknadsbolag vuxit fram inom självregleringens ram och av den rättsliga regleringen i andra länder.

Bestämmelser om jäv på bolagsstämma infördes i svensk rätt genom 1895 års aktiebolagslag. I lagen föreskrevs att en aktieägare inte fick delta i bolagsstämmebeslut avseende ett avtal mellan bolaget och aktieägaren eller ett avtal mellan bolaget och tredje man om aktieägaren hade ett väsentligt intresse i saken som kunde strida mot bolagets intresse. Lagen innehöll inte några bestämmelser om fusion. Samgåenden av fusionskaraktär förekom emellertid redan då och genomfördes exempelvis genom en överlåtelse av samtliga tillgångar från ett (överlåtande) bolag till ett annat (övertagande) bolag följt av en likvidation av det överlåtande bolaget. Till följd av jävsreglerna i aktiebolagslagen var det övertagande bolaget, om det ägde aktier i det överlåtande bolaget, förhindrat att delta i beslutet om att överlåta tillgångarna ifråga.

När regler om fusion infördes genom 1944 års aktiebolagslag, gjordes det utan närmare motivering ett undantag från jävsreglerna för just beslut om fusion. Det ansågs "inte rimligt" att tillämpa jävsreglerna på bolagsstämmans beslut i fråga om godkännande av ett fusionsavtal (SOU 1941:9 s. 494; prop. 1944 nr. 5 s. 353). Den försämring av minoritetens ställning som därigenom skedde ska ses i ljuset av att den nya lagen, som ovan framgått, innehöll dels en generalklausulsliknande bestämmelse av innebörd att bolagsstämman eller annat bolagsorgan inte fick besluta om åtgärd varigenom uppenbarligen fördel bereddes vissa aktieägare till nackdel för bolaget eller övriga aktieägare, dels en rätt för aktieägare som röstat emot ett beslut om fusion att påkalla inlösen av sina aktier efter i lagen närmare angivna grunder.

Vid tillkomsten av 1975 års aktiebolagslag ändrades jävsreglerna. Mot en jävsregel enligt vilken aktieägare inte får delta i beslut i fråga om avtalet mellan bolaget och ägaren anfördes att den i realiteten ger minoriteten makt att besluta i frågan och att

det inte är säkert att det blir ett sakligt bättre beslut för att man åsidosätter majoritetens önsknings till förmån för minoritetens. Liksom majoriteten kan missbruka sin maktställning kan också minoriteten missbruka den maktställning som en jävsregel ger, konstaterade lagstiftaren och hänvisade i stället minoriteten till möjligheten att komma åt diskriminerande stämmobeslut med hjälp av generalklausulen (jfr SOU 1971:15 s. 228; prop. 1975:103 s. 391 f.).

Reglerna om jäv på bolagsstämma begränsades i den nya lagen till att avse beslut gällande talan mot aktieägaren ifråga eller dennes befrielse från skadeståndsansvar eller annan förpliktelse gentemot bolaget. Motsvarande gällde väckande av talan respektive befrielse från förpliktelser avseende annan, om aktieägaren hade ett väsentligt intresse i frågan som kunde strida mot bolagets. Jävsregeln omfattade inte avtal mellan bolaget och aktieägare och inte heller avtal mellan bolaget och tredje man, även om en aktieägare har ett väsentligt intresse i avtalet. I linje med detta omfattade jävsregeln inte heller beslut om fusion med ett annat bolag, även om detta bolag är aktieägare i det överlåtande bolaget.

Reglerna om jäv på bolagsstämma i 1975 års lag togs oförändrade in i ABL 2005 (prop. 2004/05:85 s. 611).

Enligt utredarens mening kan det ifrågasättas om inte en annan reglering av jäv vid bolagsstämma skulle erbjuda ett bättre skydd mot missbruk i situationer där det finns risk för en uppenbar intressekonflikt mellan en viss aktieägare och aktieägarkollektivet i övrigt, t.ex. vid fusion där det övertagande bolaget redan äger aktier i det överlåtande bolaget.

Utredaren konstaterar också att det inom den aktiebolagsrättsliga reglering som för aktiemarknadsbolag vuxit fram inom självregleringens ram redan etablerats ett för vissa situationer strängare betraktelsesätt i frågan om jäv på bolagsstämma. Det gäller för det första riktade emissioner. I syfte att minska risken för att bolagsstämman i samband med en emission riktad till viss eller vissa aktieägare agerar på ett sätt som strider mot, eller av allmänheten skulle kunna uppfattas strida mot,

kravet på likabehandling av aktieägarna bör, enligt Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2002:02, dessa aktieägare inte deltaga i stämmans emissionsbeslut. Situationen har uppenbara likheter med ett beslut om fusion.

En annan typ av beslut där Aktiemarknadsnämnden, med viss förebild i den brittiska regleringen rörande offentliga uppköpserbudanden, fortlöpande intagit en strängare hållning i frågan om jäv på bolagsstämma gäller vissa dispenser från s.k. budplikt.

I 3 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden finns bestämmelser om budplikt. Budplikt inträder när någon efter förvärv av aktier, ensam eller tillsammans med någon som är närstående, genom förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag uppnår en ägarandel som uppgår till eller överstiger tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Om det finns särskilda skäl kan undantag medges från bestämmelserna om budplikt. Undantag får förenas med villkor. Frågan om undantag prövas av Aktiemarknadsnämnden, som i dessa fall gör en helhetsbedömning av huruvida ett undantag ligger i aktieägarkollektivets intresse och detta intresse kan anses väga tyngre än den möjlighet för aktieägare att lämna bolaget som budplikten innebär. Nämnden kan förena ett undantag med villkor. Se prop. 2005/06:140 s. 117 f.

Aktiemarknadsnämnden har, i linje med vad som uttalas i förarbetena till reglerna, i flera fall medgivit undantag från budplikt när kontrollägarskiftet uppkommit som ett resultat av en emission av aktier i syfte att rädda ett bolag som är i ekonomisk kris. Om den som genom emissionen skulle bli ny kontrollägare i bolaget redan tidigare är aktieägare i bolaget har undantaget i vissa av dessa fall förenats med villkoret att emissionsbeslutet, med bortseende från de röster och aktier som den blivande kontrollägaren redan innehar, stöds av aktieägare med två tredjedelar av avgivna röster och på stämman företrädda aktier.

Enligt utredarens mening finns det skäl att överväga en strängare reglering av jäv på bolagsstämma vid beslut om fusion.

Det intresse som ett övertagande bolag har av att förvärva det överlåtande bolaget till ett så lågt pris som möjligt står i direkt konflikt med det intresse som övriga aktieägare i det överlåtande bolaget har av att få så mycket betalt som möjligt för sina aktier. Den möjlighet som i dag finns att i efterhand angripa ett stämmobeslut med stöd av generalklausulen under återopande av att beslutet är ägnat att medföra en otillbörlig fördel för det övertagande bolaget och vara till nackdel för övriga aktieägare, är inte en tillfredsställande ordning. Det är för det första en lösning ex post, där de eller de aktieägare som anser beslutet vara lagstridigt dels har att bära bördan av att initiera en rättslig prövning och normalt få vänta lång tid på resultatet därav, dels riskerar att själva få bära kostnaderna för rättsprocessen. Därtill kommer, som ovan påpekats, att praxis och doktrin i fråga om generalklausulens tillämplighet är så begränsad att det många gånger torde vara mycket svårt att bedöma utsikterna till framgång med en sådan klandertalan. För de allra flesta ägare av begränsade aktieposter är en klandertalan baserad på generalklausulen av dessa skäl i praktiken inte ett realistiskt alternativ. Det skydd som bestämmelsens ger ligger framför allt i dess, förmodade, preventiva effekt.

Den nuvarande ordningen är emellertid inte heller i det övertagande bolagets perspektiv tillfredsställande. Klandras stämmobeslutet med hänvisning till generalklausulen, kommer fusionen normalt inte att registreras förrän tvisten är löst.

Enligt utredarens mening bör mot denna bakgrund, i syfte att komma till rätta med det av regeringen uppmärksammade problemet, reglerna rörande beslut om fusion i ett överlåtande bolag skärpas så att det övertagande bolaget, i förekommande fall, inte får utöva rösträtt för aktier i det överlåtande bolaget.

Med en på det sättet utformad jävsregel skulle ett beslut om fusion således vara giltigt om det, enkelt uttryckt, biträtts med kvalificerad majoritet bland övriga aktieägare på stämman. Därmed kan enligt utredarens mening också det särskilt stränga, temporära, pluralitetskravet avskaffas och det tidigare gällande kravet om två tredjedelars majoritet återinföras.

En jävsregel av detta slag skulle också erbjuda övertagande bolag en större förutsägbarhet i fråga om möjligheten att initiera och åstadkomma ett giltigt fusionsbeslut eftersom möjligheten för en aktieägare att framgångsrikt angripa beslutet i efterhand med stöd av generalklausulen under hänvisning till att det på ett otillbörligt sätt gynnat det övertagande bolaget torde bli mycket begränsade med en sådan beslutsregel, något som bör kunna återspeglas i Bolagsverkets registreringspraxis.

En reglering av detta slag skulle i allt väsentligt undanröja de problem som regeringen uppmärksammat i direktiven till utredaren. Den vilar också på ett synsätt som ligger i linje med utvecklingen inom självregleringen på den svenska aktiemarknaden och är väl etablerat i ett internationellt perspektiv. Det ska vidare noteras att ägare representerande en mycket stor andel av ägandet på den svenska aktiemarknaden, genom Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, förespråkat en reglering av detta slag i remissvaren på Justitiedepartementets tidigare förslag till åtgärder.

Ett förbud för det övertagande bolaget att utöva rösträtt för sina aktier vid ett fusionsbeslut kan också sägas ligga väl i linje med den grundläggande ordningen i samband med offentliga uppköpserbudanden. Ett sådant erbjudande är riktat till målbolagets aktieägare, vilka genom olika regler ska garanteras rätten att fatta ett informerat beslut om att acceptera eller avslå erbjudandet. Budgivaren är definitionsmässigt inte delaktig i det beslutet.

Mot en utvidgad jävsregel skulle kunna anföras att den, om det övertagande bolaget är majoritetsägare i det överlåtande bolaget, i praktiken ger minoriteten makt att besluta i fusionsfrågan och att det skulle kunna leda till utpressningsliknande förfaranden från minoritetsägares sida. Risken för en sådan utveckling skulle kunna upplevas som särskilt påtaglig i ljuset av senare tids erfarenheter av globalt verksamma aktieägare och ägarkoalitioner beredda att snabbt ta positioner i målbolag och spekulera i höjningar av budet. Enligt utredarens mening är detta inte en övertygande argumentation. För det första ger inte

utländska, i första hand brittiska, erfarenheter stöd för att problem av detta slag skulle uppkomma. För det andra är det inte med nödvändighet så att ägare som spekulerar i och i vissa fall därigenom kanske också bidrar till en höjning av vederlaget i ett offentligt uppköpserbudande är att betrakta som ett negativt inslag i en marknadsekonomi.

En regel som förbjuder det övertagande bolaget att utöva rösträtt för innehavda aktier i det överlåtande bolaget skulle kunna kringgå genom att bolaget agerade exempelvis genom dotterbolag. Regeln bör utformas så att den förhindrar sådana förfaranden. Ett annat och från framför allt Storbritannien känt tillvägagångssätt är att det övertagande bolaget förmår aktieägare i det överlåtande bolaget att kontraktuellt förplikta sig att vid bolagsstämma rösta för en fusion. En reglering utformad helt i linje med den brittiska, av domstolar utformade och tillämpade, ordningen skulle innebära att också sådana ägare förbjöds att rösta för sina aktier. En sådan reglering skulle emellertid vara i viss mån artfrämmande i den svenska aktiebolagslagen och ge upphov till avgränsningsproblem i förhållande till olika slags utfästelser om att rösta för fusion (jfr "irrevocables" i samband med offentliga uppköpserbudanden). Försök till kringgåenden av regelverket genom att exempelvis sprida aktierna på formellt självständiga men i praktiken kontrollerade bolag, stiftelser etc. eller genom att ingå olika slags röstbindningsavtal med andra ägare bör enligt utredarens mening inledningsvis kunna överlämnas till näringslivets självreglering att ta hand om.

Avslutningsvis kan i sammanhanget resas frågan om en jävsregel av nu förordat slag bör begränsas till beslut om fusion eller om även andra slag av beslut bör omfattas. En intressekonflikt av det aktuella slaget kan i princip föreligga vid varje slag av avtal mellan bolaget och en aktieägare. Den äldre regleringen på området tog också, som framgått ovan, sikte på avtal i allmänhet mellan bolaget och en aktieägare. Enligt utredarens mening finns det emellertid inte anledning att nu gå längre än att låta regleringen gälla fusion och delning (se avsnitt

6.3.7). Det ligger också utanför utredarens mandat att föreslå en större reform.

6.3.4 Begränsningar i fråga om fusionsvederlagets form

En nödvändig del i en fusion är det s.k. fusionsvederlaget, dvs. den ersättning som aktieägarna i överlåtande bolag erhåller. Fusionsvederlaget kan enligt aktiebolagslagen bestå av aktier i det övertagande bolaget, av kontanter eller av en kombination av aktier i övertagande bolag och kontanter. Annan egendom kan inte lämnas som fusionsvederlag.

I flera länder gäller begränsningar i fråga om hur stor andel av fusionsvederlaget som får utgöras av kontanter. Sådana begränsningar finns, som framgått i kap. 3, bl.a. i den tyska lagen. Den principiella utgångspunkten för regleringen i EG:s tredje bolagsrättsliga direktiv är också – med förebild i framför allt tysk rätt – att den kontanta ersättningen inte får överstiga en viss, begränsad del av fusionsvederlaget. Sålunda föreskrivs i artiklarna 3 och 4 att vederlaget till aktieägarna i det överlåtande bolaget ska utgöras av aktier i det övertagande eller nya bolaget samt av kontant ersättning, 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 ska tillämpas också om lagstiftningen i en medlemsstat tillåter att den kontanta ersättningen överstiger tio procent.

Inför anpassningen av den svenska bolagsrätten till EG:s bolagsrätt föreslog Aktiebolagskommittén (se SOU 1992:83 s. 140 och 167) att den kontanta delen av ett fusionsvederlag skulle få uppgå högst till 50 procent av det nominella värdet av de aktier som lämnas som vederlag. Regeringen och riksdagen tog dock ställning emot en sådan begränsning. Det ansågs inte att begränsningen var ”funktionellt betingad” (se prop. 1993/94:196 s. 91, bet. 1993/94:LU32 och rskr. 1993/94:422).

Utredaren ska överväga om det finns anledning att även i Sverige begränsa eller ta bort möjligheten att använda annat än aktier i det övertagande bolaget som fusionsvederlag. Därvid ska beaktas de legitima intressen som eventuellt kan finnas av att använda kontanter som fusionsvederlag, exempelvis såsom utjämningsvederlag vid en aktiefusion.

Utredarens principiella utgångspunkt är att lagstiftaren inte utan starka skäl bör begränsa bolagens och aktieägarnas frihet att själva besluta om lämpliga finansieringsformer m.m. Denna utgångspunkt bör också gälla i fråga om vederlagets form vid fusion. När det gäller fusion finns det emellertid flera skäl som talar för en inskränkning av kontraktsfriheten.

Fusionsinstitutet är i grunden ett institut avsett att möjliggöra ett samgående mellan två eller flera bolag där aktieägarna i överlåtande bolag kvarstår som aktieägare, men efter fusionen i stället äger aktier i det övertagande bolag, till vilket det överlåtande bolagets tillgångar och skulder övergått. En fusion med uteslutande kontant vederlag är någonting annat. Den fråntar, genom ett bolagsstämmebeslut, aktieägarna i det överlåtande bolaget deras ställning som aktieägare. Ett beslut om en kontantfusion mellan två från varandra fristående bolag kan i det perspektivet sägas likna en förenklad form för en verksamhetsöverlåtelse följt av en likvidation (jfr kap. 2 om sättet att genomföra en ”fusion” innan institutet reglerades i lag), där samtliga aktieägare avslutar sitt ägande i bolaget och i stället erhåller en kontant likvidationsandel. Annorlunda förhåller det sig emellertid om det övertagande bolaget är aktieägare i det överlåtande bolaget. Då kommer kontantfusionen i praktiken innebära att övriga aktieägare, mot kontant ersättning, berövas sitt ägande i bolaget.

Aktiebolagslagen innehåller inte några regler som medger att bolagsstämman genom majoritetsbeslut utesluter en aktieägare ur bolaget exempelvis genom att dra in dennes aktier. Detta kan inte heller, utan aktieägarens samtycke, åstadkommas genom en ändring av bolagsordningen. En möjlighet att fatta sådana beslut

skulle riskera att underminera förtroendet för aktiebolagsformen och sannolikt strida mot äganderättsskyddet.

Det svenska grundlagsskyddet för äganderätten (2 kap. 18 § RF) omfattar både den ideella sidan av äganderätten, dvs. att äganderätten ska lämnas okränk, och den ekonomiska sidan av äganderätten, dvs. att ägaren ska få rimlig och normalt full ekonomisk kompensation, om äganderätten ändå i laga ordning tvångsvis tas i anspråk av någon annan. Även Europakonventionen, vilken numera fullt ut är en del av den svenska rättsordningen, skyddar äganderätten.

Äganderättsskyddet gäller också till förmån för aktieägares äganderätt till sina aktier. En på tvingande lagstiftning grundad överföring av äganderätt från en enskild till en annan enskild måste enligt såväl Europakonventionen som Regeringsformen kunna motiveras med hänsyn till ett angeläget allmänt intresse.

Det kan redan på denna grund vara tveksamt att, som i dag är fallet, tillåta ett aktiebolag att besluta om fusion med uteslutande kontant vederlag. Det kan inte uteslutas att ett sådant beslut vid en prövning i domstol skulle kunna befinnas kränka aktieägarnas äganderätt. Mindre sannolikt är det att så skulle befinnas vara fallet ifråga om fusion där vederlaget utgörs av aktier i det övertagande bolaget. Ett aktiebolags verksamhet kan i en rad olika hänseenden ändras över tiden. Detsamma gäller bolagets organisatoriska och finansiella struktur. I stora bolag fattas beslut om sådana förändringar fortlöpande av bolagets styrelse, av den verkställande ledningen eller på lägre nivå i bolaget. Det gäller också beslut som kan sägas påverka inriktningen och omfattningen av bolagets verksamhet. En styrelse har exempelvis, inom ramen för verksamhetsföremålet i bolagsordningen, långtgående möjligheter att förvärva företag eller avyttra delar av den existerande verksamheten. Vissa förändringar är av så ingripande slag för aktieägarna att endast aktieägarna själva, vid bolagsstämma, har kompetens att besluta därom. Det gäller t.ex. sådana verksamhetsförändringar som inte är förenliga med det i bolagsordningen angivna verksamhetsföremålet. Det gäller också t.ex. ändringar av bolagsordningen i olika hänseenden. Ju mer

ingripande ändringen är, desto strängare är aktiebolagslagens pluralitetskrav för giltigheten av stämmans beslut, men lagen innebär inte något generellt förbud mot denna typ av åtgärder och tillerkänner inte heller den missnöjda aktieägare någon rätt att exempelvis få sina aktier inlösta av bolaget. En fusion där vederlaget utgörs av aktier i det övertagande bolaget är i grunden bara ett av många exempel på sådana verksamhetsförändringar i ett aktiebolag som bolaget genom sina bolagsorgan, i detta fall bolagsstämman, kan besluta om och som en enskild aktieägare har att finna sig i, om beslutet fattats i enlighet med lagens krav.

Ett annat skäl till att inte tillåta kontantfusioner är att fusion med uteslutande kontant vederlag kan uppfattas radera ut gränsen mellan fusion och tvångsinlösen och bidra till att underminera respekten för institutet offentliga uppköps-erbjudanden med efterföljande inlösen. Argumentet vinner inte fullt stöd i de internationella, framför allt brittiska, erfarenheterna men kan inte helt negligeras.

Slutligen är, såvitt utredaren kunnat finna, det praktiska behovet av att kunna genomföra kontantfusioner mycket begränsat. Detta stöds, såvitt avser aktiemarknadsbolag, av tillgänglig statistik. Medan det under de senaste decennierna genomförts hundratals offentliga uppköpserbjudanden avseende aktiemarknadsbolag (i många fall med uteslutande kontant vederlag) har det, som framgått i kap. 5, genomförts endast nio fusioner där det överlåtande bolaget varit ett aktiemarknadsbolag och av dessa har endast fyra varit kontantfusioner. Det kan visserligen invändas att det låga antalet fusioner i allmänhet och kontantfusioner i synnerhet till viss del beror på en restriktiv inställning från bl.a. Aktiemarknadsnämndens sida men till utredaren har från flera håll påpekats att det i praktiken inte heller finns något stort behov av institutet för framtiden. Några motsvarande fakta rörande fusioner bland bolag utanför aktiemarknaden finns inte men det helt övervägande antalet fusioner utanför aktiemarknaden sker mellan moderbolag och helägda dotterbolag där fusionsvederlag över huvud taget inte utgår.

Enligt utredarens mening finns det mot nu angivna bakgrund skäl att ånyo överväga en reglering likartad den som Aktiebolagskommittén föreslog i samband med EG-anpassningen av aktiebolagslagen (SOU 1992:83 s. 140 och 167). Det av regeringen då anförda argumentet att en begränsning av den kontanta delen av fusionsvederlaget inte var ”funktionellt betingad” är knappast övertygande.

I direktiven till utredaren påpekas att det i förarbetena till den nya aktiebolagslagen i Finland uttalas 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). Detta gäller visserligen även såvitt avser svenska förhållanden men likabehandlingsprincipen, i form av generalklausulen, kan inte heller i det sammanhanget åberopas annat än i förhållandevis utpräglade missbrukssituationer. Utredaren noterar för övrigt att man i den finländska rättsvetenskapliga doktrinen ifrågasatt den allmänna tilltro till generalklausulen som lagstiftaren på flera ställen uttalar i förarbetena.²

Aktiebolagskommittén föreslog att den kontanta delen av ett fusionsvederlag skulle få uppgå högst till 50 procent av det nominella värdet av de aktier som lämnas som vederlag. Enligt utredarens mening är emellertid en begränsning knuten till det nominella beloppet (numera kvotvärdet) inte ändamålsenlig. Regleringen bör i stället utformas så att fusionsvederlaget, i termer av marknadsvärde, huvudsakligen ska utgöras av aktier i det övertagande bolaget. Därmed upprätthålls fusionens grundläggande karaktär av en företagsammanslagning snarare än en företagsöverlåtelse.

Frågan är slutligen om en begränsning av nu diskuterat slag är tillräcklig. I diskussionen har pekats på att aktieägarna i ett överlåtande bolaget vars aktier är föremål för handel på aktiemarknaden kan uppleva sig komma i en väsentligt sämre ställning om bolaget fusioneras med ett övertagande bolag utanför

² Se G. af Schultén, *Innehåller den nya aktiebolagslagens stadganden för mycket dispositiva regler?* Tidskrift, utgiven av Juridiska Föreningen i Finland, 3/2006 s. 309–318.

aktiemarknaden eftersom de aktier som då erhålls som fusionsvederlag inte på samma sätt som de tidigare innehavda aktierna kan omsättas. Utredaren ska mot denna bakgrund enligt sina direktiv också överväga om det finns behov av att begränsa möjligheten att, vid en fusion där det överlåtande bolagets aktier är noterade vid en marknadsplats, lämna onoterade aktier som vederlag.

Enligt utredarens mening talar starka skäl för en sådan begränsning men begränsningen bör, i konsekvens med redan existerande regler, komma till uttryck inte i ett absolut förbud mot onoterade aktier som vederlag, utan som en beslutsregel. Lagstiftaren har redan i dag en sträng syn på fusion som kan resultera i att aktieägarna i det överlåtande bolaget inte längre kan omsätta sina aktier på marknaden. Synsättet kommer till uttryck i den specialregel som gäller för fusion mellan ett övertagande bolag som är ett privat aktiebolag och ett överlåtande bolag som är ett publikt aktiebolag.

Den grundläggande skiljelinjen mellan privata och publika aktiebolag är att publika men inte privata bolag får vända sig till allmänheten för kapitalanskaffning och att aktierna i publika men inte privata aktiebolag får göras till föremål för handel på aktiemarknaden. Ett privat bolag kan genom beslut av bolagsstämman med sedvanlig två tredjedelars majoritet byta kategori till ett publikt bolag. På motsvarande sätt kan ett publikt bolag byta kategori till privat bolag men för ett sådant beslut uppställs i lagen (26 kap. 6 § ABL) ett mycket strängt pluralitetskrav – beslutet är giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid stämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Därigenom ges i praktiken varje aktieägare möjlighet att lägga in sitt veto mot beslutet genom att vid stämman rösta emot detsamma. För att regeln om byte av bolagskategori från publikt till privat bolag inte ska kunna kringgå genom fusion gäller motsvarande pluralitetskrav för beslut om fusion i ett överlåtande bolag som är publikt, om bolaget ska fusioneras med ett

övertagande bolag som är privat (23 kap. 17 § tredje stycket ABL).

Det syfte som ligger bakom beslutsregeln rörande fusion mellan ett övertagande privat bolag och ett överlåtande publikt bolag gör sig enligt utredarens mening på motsvarande sätt och med minst samma styrka gällande vid en fusion mellan ett övertagande bolag vars aktier inte är föremål för handel på en reglerad marknad med ett överlåtande bolag vars aktier är föremål för sådan handel. Beslutsregeln bör därför utsträckas till att omfatta också den situationen. Några avgörande argument emot en sådan ordning har inte anförts.

6.3.5 Skärpta regler rörande fusionsvederlagets storlek

I lagen finns inte några bestämmelser om hur storleken på fusionsvederlaget ska bestämmas. Den saken är lämnad till de fusionerande bolagens styrelser att avgöra och redovisa i fusionsplanen. I planen ska upplysas om hur vederlaget har bestämts. Planen ska granskas av en eller flera revisorer.

Utredaren ska analysera vilket skydd som befintliga bestämmelser om revisorsgranskning av fusionsvederlaget ger. Det står utredaren fritt att föreslå ändringar i dessa bestämmelser eller att föreslå nya bestämmelser om formerna för fastställande av fusionsvederlaget. Utredaren ska också överväga behovet och lämpligheten av materiella bestämmelser om vad som utgör ett skäligt fusionsvederlag eller, om nya inlösenbestämmelser föreslås, ett skäligt lösenbelopp.

Reglerna rörande fusionsvederlagets bestämmande har sin bakgrund i dels äldre svensk rätt, dels Fusionsdirektivet. När regler om fusion infördes genom 1944 års ABL föreskrevs att aktieägarna i det överlåtande bolaget, som underlag för sitt ställningstagande till fusionsförslaget skulle tillhandahållas följande handlingar.

1. Ett förslag till fusionsavtal innehållande uppgift om bl.a. ”det värde i penningar, som beräknas genom fusionen belöpa på varje aktie i det överlåtande bolaget”.
2. Det överlåtande bolagets senast fastställda balansräkning.
3. En av styrelsen och verkställande direktören undertecknad berättelse, innehållande en redogörelse för omständigheter som kunde vara av vikt vid bedömandet av förslaget lämplighet för bolaget samt upplysning om huruvida det efter den senaste balansräkningens avgivande inträffat händelser av väsentlig betydelse för bolagets ställning.
4. Ett revisorsyttrande över berättelsen såvitt avser bolagets ställning.

Aktieägarna i det överlåtande bolaget antogs genom kravet på att i fusionsförslaget ange hur stort värde i pengar som belöper på varje aktie i bolaget, ha en viss garanti för att villkoren för fusionen var bestämda på ett för dem tillfredsställande sätt. En aktieägare som vid bolagsstämman röstade emot fusionsförslaget kunde vidare, som framgått i kap. 2, påkalla inlösen av sina aktier, varvid det i förslaget angivna värdet på vederlaget antogs komma att fungera som en miniminivå vid lösenbeloppets bestämmande. Revisorsyttrandet avsåg inte direkt vederlagets storlek utan endast uppdateringen av balansräkningens poster.

Vid tillkomsten av 1975 års aktiebolagslag tog lagstiftaren bort kravet på att i fusionsförslaget ange hur stort värde i pengar som belöper på varje aktie i det överlåtande bolaget med hänsyn till att ”ett så angivet värde måste bli konstruerat och orealistiskt” (prop. 1975:103 s. 523). Vidare avskaffades möjligheten för en aktieägare som motsatte sig fusionen att påkalla inlösen av sina aktier. Kravet på revisorsyttrande behölls med i stort sett samma innebörd som i den äldre lagen.

I mitten av 1990-talet anpassades fusionsreglerna till Fusionsdirektivets krav. Enligt direktivet ska, för vart och ett av de fusionerande bolagen, en eller flera oberoende sakkunniga som

utes av en domstol eller en förvaltningsmyndighet, granska fusionsplanen och lämna en skriftlig redogörelse till aktieägarna. I redogörelsen ska anges huruvida utbytesförhållandet är rimligt och sakligt grundat. Det ska vidare framgå enligt vilken eller vilka metoder utbytesförhållandet har bestämts samt huruvida denna eller dessa metoder är lämpliga i det aktuella fallet och vilka värden som var och en av metoderna leder till. Ett uttalande måste också göras om vilken relativ betydelse som tillmättes de olika metoderna då värdena fastställdes.

I ABL 2005 föreskrivs, med utgångspunkt i direktivet, att fusionsplanen ska granskas av en eller flera revisorer, som i ett yttrande över granskningen ska ange huruvida fusionsvederlaget och grunderna för dess fördelning har bestämts på ett sakligt och korrekt sätt. Av yttrandet ska framgå vilken eller vilka metoder som har använts vid värderingen av bolagens tillgångar och skulder, resultatet av de tillämpade värderingsmetoderna samt deras lämplighet och vilken vikt som har tillmätts dem vid den samlade bedömningen av värdet på vart och ett av bolagen. Särskilda svårigheter att uppskatta värdet av egendomen ska anmärkas. Revisorernas yttranden ska fogas till fusionsplanen.

Revisorernas granskning ska enligt lagen vara så omfattande och ingående som god revisionssed kräver. Härmed har lagstiftaren överlämnat till normgivande organ på revisorsområdet att inom direktivets ramar utarbeta riktlinjer för innehållet i granskningen. FAR SRS har utfärdat rekommendationen RevR 4 Granskning av fusionsplan. Där anges bl.a. att arbetet ska inriktas på en granskning av att innehållet i fusionsplanen uppfyller ABL:s krav, en kritisk prövning av avgivna värderingsutlåtanden, intervjuer med företagsledningarna i bolagen, inhämtande av juridiska utlåtanden, inhämtande av bekräftelser på de faktorer som är väsentliga för värderingarna och justeringsposterna samt analys och bedömning av viktigare samband. Vad gäller värderingsunderlaget ska revisorns åtgärder främst bestå av skilda slag av rimlighetsbedömningar.

Utredaren har i diskussioner med FAR SRS inhämtat att rekommendationen RevR 4 för närvarande är föremål för över-

syn. Utredaren utgår från att huvudmannen i det arbetet beaktar den senaste tidens utveckling på området inklusive de problem regeringen uppmärksammat i direktiven till utredaren.

Reglerna om fusionsvederlagets bestämmande utgår, i likhet med många av de övriga reglerna rörande beslut om fusion, från att en fusion beslutas av två från varandra i allt väsentligt fristående bolag. De har inte utformats med tanke på en situation där det övertagande bolaget genom aktieinnehav har ett väsentligt inflytande över det överlåtande bolaget. Den obalans i informationsläget mellan det övertagande bolaget och övriga aktieägare som då kan föreligga kräver enligt utredarens mening särskilda överväganden.

Situationen har vissa likheter med ett specialfall av offentliga uppköpserbjudanden som brukar benämnas utköp och karakteriseras av att en styrelseledamot, verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolag lämnar eller deltar i ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i bolaget. I det av näringslivet självt utvecklade regelverket rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden föreskrivs i fråga om sådana erbjudanden att målbolaget ska inhämta ett värderingsutlåtande avseende aktierna i bolaget från en oberoende expert. Om det erbjudna vederlaget utgörs av annat än kontanter, ska utlåandet även innefatta en värdering av det erbjudna vederlaget. Motsvarande gäller om ett moderbolag lämnar ett offentligt erbjudande avseende aktier i ett dotterbolag, som är aktiemarknadsbolag. Se bl.a. p. III.4 i OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s regler rörande offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

Likheter finns också med en situation där ett aktiebolag överlåter exempelvis en rörelse till en befattningshavare eller större ägare i bolag alternativt förvärvar tillgångar från en befattningshavare eller större ägare. Om aktiebolaget i fråga är ett aktiemarknadsbolag ska också i sådana situationer ett värderingsutlåtande från en oberoende expert inhämtas. Se p. 23 i Bilaga till OMX Nordic Exchange Stockholm AB:s Noteringsavtal.

De nu nämnda kraven på värderingsutlåtanden bärs upp av syftet att minska den obalans i informationsläget som kan föreligga mellan de i förvärvet inblandade parterna i fråga om värdet på aktierna respektive rörelsen eller andra tillgångar. Enligt utredarens mening kan motsvarande syfte göra sig gällande vid fusion där det övertagande bolaget äger aktier i det överlåtande bolaget. Det skulle kunna tala för att i lagen föreskriva att det till fusionsplanen ska fogas ett av en oberoende expert lämnat värderingsutlåtande avseende värdet på aktierna i det överlåtande bolaget samt, om det erbjudna vederlaget utgörs av annat än kontanter, värdet av det erbjudna vederlaget.

En viktig invändning mot ett sådan ordning är emellertid marknadens många gånger bristande tilltro till värderingsutlåtanden. En till utredaren ofta framförd synpunkt är att värderingsutlåtanden är av mycket skiftande kvalitet och att värderingar är så känsliga för gjorda antaganden att nyttan av utlåtanden kan ifrågasättas. Enligt utredarens mening talar redan detta emot att i lagen föra in ett krav på värderingsutlåtande. Om det trots allt bedöms att så bör ske, bör det under alla omständigheter vara ett krav på minst två värderingsutlåtanden från olika, oberoende experter (jfr Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2007:05).

En mer långtgående åtgärd än att i lagen ställa krav på värderingsutlåtande och revisorsgranskning vore att i aktiebolagslagen också lägga fast efter vilka kriterier fusionsvederlaget ska bestämmas. Till stöd för en sådan ordning skulle kunna åberopas att lagen redan i dag på flera ställen innehåller bestämmelser av det slaget. Det gäller framför allt i fråga om inlösen enligt 22 kap. där huvudregeln är att lösenbeloppet ska motsvara det pris som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. Om aktien är föremål för handel vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller annan reglerad marknad, ska lösenbeloppet i stället motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat. Även i de i 4 kap. upptagna bestämmelserna om olika slag av

överlåtelseförbehåll finns referenser till det pris som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden.

Enligt utredarens mening är det tveksamt om beräkningsgrunder av nu nämnt slag lämpar sig för alla typer av fusioner. För att regelverket ska medge den flexibilitet som är önskvärd skulle bestämmelser om vederlagets storlek sannolikt behöva ges en ännu mer allmän utformning ("skäligt vederlag" e.d.). Därmed skulle också den praktiska nyttan med bestämmelserna vara begränsad. Utredaren har mot den bakgrunden stannat för att inte föreslå några bestämmelser om saken.

En tanke som framförts i diskussionen är att man i lagen skulle kunna införa ett motsvarande förfarande för fastställande av fusionsvederlaget som det som gäller vid tvångsinlösen. Såsom påpekats redan i Justitiedepartementets tidigare publicerade promemorior i ämnet är emellertid en nackdel med en sådan ordning att den riskerar att minska fusionsinstitutets användbarhet. Erfarenheterna från inlösenreglerna ger vid handen att tvister om lösenbeloppets storlek inte sällan blir såväl tidsödande som kostsamma för berörda bolag, något som också framhålls i remissvaren på Justitiedepartementets tidigare framlagda förslag till åtgärder. Det kan på goda grunder antas att detsamma skulle gälla för en motsvarande prövning av fusionsvederlagets storlek. Det kan inte heller uteslutas att en möjlighet att få frågan om fusionsvederlaget rättsligt prövad i flera instanser skulle kunna missbrukas av den som önskar förhåla eller sabotera ett pågående fusionsförfarande. I remissvaren på Justitiedepartementets tidigare framlagda förslag till åtgärder har också pekats på en rad andra problem förenade med ett inlösenförfarande. I linje med departementets tidigare gjorda bedömning är utredaren därför inte beredd att förorda ett förfarande av det slaget.

6.3.6 Andra lagstiftningsåtgärder

De problem som ligger bakom uppdraget till utredaren har i allt väsentligt uppmärksammats vid fusionsförfaranden i anslutning till offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. Den möjlighet som fusionsinstitutet erbjuder en budgivare att fullfölja ett erbjudande vid ett betydligt mindre aktieinnehav än som krävs för att lösa in resten av aktierna och i stället genom beslut om fusion i praktiken uppnå samma resultat, dvs. att förvärva samtliga aktier målbolaget, leder enligt kritikerna bl.a. till en betydande osäkerhet på aktiemarknaden om spelreglerna för sådana erbjudanden. Om utredarens förslag till nya regler rörande beslut om fusion och fusionsvederlagets form inte skulle vinna regeringens gillande bör enligt utredarens mening under alla omständigheter åtgärder vidtas för att hindra att fusionsinstitutet används på ett sätt som underminerar regelverket för offentliga uppköpserbudanden och inlösen av minoritetsaktier. Utredarens förslag är att det i lag då införs en regel av innebörd att den som lämnat ett offentligt uppköpserbudande inte inom en viss tid, förslagsvis tre år, får vara övertagande bolag i en fusion där målbolaget i budet är överlåtande bolag. Genomförs utredarens förslag kan en sådan begränsning däremot inte anses påkallad.

6.3.7 Åtgärder inom ramen för näringslivets självreglering

De tekniker som används för förvärv av och samgåenden mellan företag på den svenska aktiemarknaden har i stor utsträckning sin förebild i Storbritannien. Det gäller särskilt förvärv genom offentliga uppköpserbudanden. Som framgått har också det brittiska regelverket för sådana erbjudanden – ”Takeover-koden” – i stor utsträckning tjänat som förebild för motsvarande svenska regelverk, utvecklat inom ramen för näringslivets självreglering.

Utvecklingen i Storbritannien under senare år visar att gränsen mellan traditionella uppköpserbudanden och fusion

(”scheme of arrangement”) i viss mening håller på att luckras upp. En ökande andel förvärv sker genom fusion. Det förekommer också att takeover-erbjudanden övergår i fusion och vice versa. Ett annat inslag på marknaden är konkurrerande erbjudanden där det ena har formen av ett traditionellt uppköps-erbjudande och det andra ett ”erbjudande” om fusion.

Den brittiska Takeover-koden är tillämplig även på fusion. Det ökade användandet av fusionsinstitutet har emellertid föranlett The Takeover Panel att göra en generell översyn av regelverket i syfte att tydliggöra hur det ska tillämpas vid fusion.

Utredaren utgår från att man inom de svenska självregleringsorganen följer den brittiska utvecklingen och är beredda att vid behov överväga om det också i Sverige finns anledning att i olika hänseenden komplettera takeover-reglerna med vissa regler rörande fusion.

6.3.8 Delning

På samma sätt som att två eller flera aktiebolag går samman exempelvis genom fusion förekommer det att ett aktiebolag delas upp i två eller flera fristående bolag. I näringslivet har under årens lopp utvecklats olika bolagsrättsliga metoder för att genomföra sådana delningar, t.ex. genom användning av reglerna för vinstutdelning där utdelningen sker i form av aktier i dotterbolag.

Genom 2005 års ABL öppnades en möjlighet för svenska aktiebolag att genomföra en delning med tillämpning av ett i lagen särskilt reglerat delningsförfarande. Bestämmelserna återfinns i 24 kap.

De olägenheter i samband med fusion som har diskuterats ovan skulle kunna uppkomma även i samband med delning av aktiebolag. En delning där det överlåtande bolagets tillgångar delvis tas över av ett redan befintligt aktiebolag utgör i själva verket en form av partiell fusion. Det talar för att motsvarande bestämmelser som de som har föreslagits i det föregående

beträffande fusion bör införas även såvitt gäller delning. Mot en sådan ordning kan visserligen invändas att institutet delning än så länge synes utnyttjas i mycket begränsad utsträckning och knappast alls förekommit bland bolag på aktiemarknaden. För att regelverket ska bli konsekvent och riskerna för kringgåenden minimeras bör emellertid enligt utredarens mening reglerna om delning i detta hänseende utformas på samma sätt som fusionsreglerna.

7 Författningskommentar

7.1 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

23 kap.

2 §

Fusionsvederlaget kan bestå av aktier i det övertagande bolaget, av kontanter eller av en kombination av aktier i övertagande bolag och kontanter. Däremot kan skuldebrev eller annan egendom inte lämnas som fusionsvederlag. Genom förslaget begränsas valfriheten på det sättet att mer än hälften av fusionsvederlagets sammanlagda värde måste utgöras av aktier i det övertagande bolaget. Det värde som åsyftas är vederlagets marknadsvärde vid tidpunkten för fusionsplanens upprättande. Värdet bör framgå av fusionsplanen (jfr 9 §).

17 §

I *första stycket* föreskrivs att bolagsstämman beslut att godkänna en fusionsplan är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som de vid stämman företrädde aktierna. Genom den föreslagna nya andra meningen skärps beslutsregeln såvitt avser beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag på det sättet att aktier som eventuellt innehas av det övertagande bolaget inte ska beaktas vid fastställande av huruvida pluralitetskravet är uppfyllt.

Detsamma gäller aktier som innehas av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget. Begreppet koncern definieras i 1 kap. 11 §. Av definitionen följer att sådana aktier inte ska beaktas som innehas av ett moderbolag till det övertagande bolaget, av ett systerbolag eller av ett, svenskt eller utländskt dotterföretag. Genom det nya *andra stycket* utvidgas koncernbegreppet så att det också träffar moderföretag av annan associationsrättslig form än aktiebolag liksom vissa utländska ”moderföretag”. Bestämmelsen har sin motsvarighet i 21 kap. 2 §. Av röstlängden på bolagsstämman ska framgå vilka aktier som inte beaktas på grund av förevarande paragraf. Om Bolagsverket vid prövning enligt 23 kap. 21 § av en ansökan om att verkställa fusionen finner att beslutsregeln inte iakttagits ska ansökan avslås.

I det *fjärde stycket*, som motsvarar tredje stycket i gällande rätt, finns i första meningen sedan tidigare ett särskilt majoritetskrav för det fall ett av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget ett privat aktiebolag. I så fall är beslutet giltigt endast om det på det överlåtande publika aktiebolagets bolagsstämma har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa aktieägare tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Genom den föreslagna andra meningen införs motsvarande majoritetskrav för det fall ett av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och det övertagande bolagets aktier inte är upptagna till handel på en sådan marknad. Syftet är att aktieägare i ett överlåtande bolag vars aktier är noterade på exempelvis Stockholm Nordic Exchange i en fusion inte ska kunna tvingas acceptera ett fusionsvederlag i form av aktier som inte är föremål för handel på samma eller en motsvarande marknad. Regeln träffar även den situationen att det övertagande bolaget visserligen har ett aktieslag upptaget till handel på en reglerad marknad men som fusionsvederlag erbjuder aktier av ett slag som inte är upptaget till sådan handel.

Den föreslagna tredje meningen tydliggör att det tredje stycket är *lex specialis* i förhållande till det första stycket. Vid sådana fusionsbeslut som omfattas av det tredje stycket ligger minoritetsskyddet i den vetorätt som följer av kravet på samtycke av samtliga vid stämman närvarande aktieägare.

Förslaget innebär att det fjärde stycket i gällande rätt, som innehåller ett särskilt majoritetskrav för det fall fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, upphävs. Förslaget ska ses mot bakgrund av den föreslagna ändringen i första stycket.

24 kap.

2 §

Delningsvederlaget kan bestå av aktier i det övertagande bolaget, av kontanter eller av en kombination av aktier i övertagande bolag och kontanter. Däremot kan skuldebrev eller annan egendom inte lämnas som delningsvederlag. Genom förslaget begränsas valfriheten på det sättet att mer än hälften av delningsvederlagets sammanlagda värde måste utgöras av aktier i det övertagande bolaget. Det värde som åsyftas är vederlagets marknadsvärde vid tidpunkten för delningsplanens upprättande. Värdet bör framgå av delningsplanen (jfr 11 §).

19 §

I *första stycket* föreskrivs att bolagsstämmans beslut att godkänna en delningsplan är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl avgivna röster som de vid stämman företrädde aktierna. Genom den föreslagna nya andra meningen skärps beslutsregeln såvitt avser beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget på det sättet att aktier som eventuellt innehas av något det övertagande bolagen inte ska beaktas vid fastställande av huruvida pluralitets-

kravet är uppfyllt. Detsamma gäller aktier som innehas av ett annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen. Begreppet koncern definieras i 1 kap. 11 §. Av definitionen följer att sådana aktier inte ska beaktas som innehas av ett moderbolag till något av de övertagande bolagen, av ett systerbolag eller av ett, svenskt eller utländskt dotterföretag. Genom det nya *andra stycket* utvidgas koncernbegreppet så att det också träffar moderföretag av annan associationsrättslig form än aktiebolag liksom vissa utländska ”moderföretag”. Bestämmelsen har sin motsvarighet i 21 kap. 2 §. Av röstlängden på bolagsstämman ska framgå vilka aktier som inte beaktas på grund av förevarande paragraf. Om Bolagsverket vid prövning enligt 24 kap. 22 § av en ansökan om att verkställa delningen finner att beslutsregeln inte iakttagits ska ansökan avslås (24 kap. 23 § första stycket 1).

I det *fjärde stycket*, som motsvarar tredje stycket i gällande rätt, finns i första meningen sedan tidigare ett särskilt majoritetskrav för det fall ett av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget ett privat aktiebolag. I så fall är beslutet giltigt endast om det på det överlåtande publika aktiebolagets bolagsstämma har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa aktieägare tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Genom den föreslagna andra meningen införs motsvarande majoritetskrav för det fall det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och något av de övertagande bolagens aktier inte är upptagna till handel på en sådan marknad. Syftet är att aktieägare i ett överlåtande bolag vars aktier är noterade på exempelvis Stockholm Nordic Exchange i en delning inte ska kunna tvingas acceptera ett delningsvederlag i form av aktier som inte är föremål för handel på samma eller en motsvarande marknad. Regeln träffar även den situationen att ett övertagande bolag visserligen har ett aktieslag upptaget till handel på en reglerad marknad men som delnings-

vederlag erbjuder aktier av ett slag som inte är upptaget till sådan handel. Den föreslagna tredje meningen tydliggör att det tredje stycket är *lex specialis* i förhållande till det första stycket. Vid sådana delningsbeslut som omfattas av det tredje stycket ligger minoritetsskyddet i den vetorätt som följer av kravet på samtycke av samtliga vid stämman närvarande aktieägare.

Förslaget innebär att det fjärde stycket i gällande rätt, som innehåller ett särskilt majoritetskrav för det fall delningsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, upphävs. Förslaget ska ses mot bakgrund av den föreslagna ändringen i första stycket.

8 Konsekvenser av förslagen

Utredarens förslag innebär i korthet vissa ändringar i aktiebolagslagens regler om fusion och delning. Förslagen torde i första hand ha betydelse för fusion och delning bland bolag på aktiemarknaden. Det helt övervägande antalet bolag utanför aktiemarknaden har en så liten ägarkrets att bolagsrättsliga beslut om exempelvis fusion normalt fattas enhälligt.

Såvitt avser aktiemarknadsbolagen kan de föreslagna ändringarna antas leda till en tydligare åtskillnad mellan instituten fusion och tvångsinlösen och undanröja en del av den osäkerhet som under de senaste åren funnits på aktiemarknaden rörande spelreglerna för företagsförvärv.

De sedan den 1 juli 2007 gällande reglerna för beslut om fusion med inslag av kontanter i fusionsvederlaget är så stränga att de i praktiken gör det omöjligt att genomföra en fusion där det överlåtande bolaget är ett aktiemarknadsbolag, om inte det övertagande bolaget äger mer än nio tiondelar av aktierna i det överlåtande bolaget och således också har möjlighet att tvångsinlösa resterande aktier. De föreslagna reglerna är mindre långtgående i fråga om pluralitetskravet men innebär samtidigt vissa andra skärpningar. Det är inte möjligt att ha någon kvalificerad uppfattning om vilken betydelse detta kan ha för benägenheten att använda institutet fusion. Här ska påminnas om att det sammanlagda antalet fusioner med aktiemarknadsbolag som hittills genomförts i det svenska näringslivet är synnerligen begränsat, närmare bestämt färre än tio.

Det ligger i sakens natur att strängare beslutsregler för företagsförvärv, oberoende av om det handlar om förvärv genom

exempelvis ett offentligt uppköpserbjudande eller en fusion, kan leda till högre förvärvspremier. Några säkra slutsatser om vilken effekt förslagen i det hänseendet kan få i det svenska näringslivet kan inte dras. Premiens storlek är också avhängig en rad andra situationsspecifika faktorer, inte minst förekomsten av konkurrerande förvärvare.

I samband med att fusionerande bolag ansöker till Bolagsverket om att verkställa en beslutad fusion har verket att pröva att fusionsplanen godkänts i behörig ordning. Det innebär Bolagsatt verket också ska pröva att de nya beslutsreglerna respekterats. Verket gör redan i dag liknande prövningar. Med hänsyn till det mycket begränsade antal fusioner det sannolikt kommer att handla om får kostnaderna för denna prövning anses marginella.

Utredningens förslag har inte några andra konsekvenser på de områden som räknas upp i 15 § kommittéförordningen (1998:1474). Inte heller förutses några andra negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen.

Departementsserien 2007

Kronologisk förteckning

1. Preskription vid allvarliga brott. Ju.
2. Frågan om fortsatt giltighet av 1952 års tvångsmedelslag och lagen om hemlig kameraövervakning. Ju.
3. Annonstid i radio och TV. Ku.
4. Arbetsutbud och sysselsättning bland personer med utländsk bakgrund. En kunskapsöversikt. Fi.
5. Påföljder för psykiskt störda lagöverträdare. Ju.
6. Internationell insolvens – en diskussionspromemoria. Ju.
7. Vissa frågor i stiftelselagen, m.m. Ju.
8. Skydd mot fel och obestånd inom bostadsbyggandet. M.
9. Ett uppföljningssystem för barnpolitiken. Slutrapport från arbetsgruppen med uppgift att utveckla indikatorer för barnpolitiken. S.
10. Skadeståndsfrågor vid kränkning. Ju.
11. En mer öppen domarutbildning. Ju.
12. Bostadsrättsregister – några modeller för registrering av bostadsrätter. Ju.
13. Vuxnas kontakter med barn i sexuella syften. Ju.
14. Kriminalisering av privat olovlig hantering av avkodningsutrustning. Ku.
15. En lag om ekodesign. N.
16. Sammanläggning av Statens strålskydds-institut och Statens kärnkraftinspektion. M.
17. Utvidgat system med prövningstillstånd i Arbetsdomstolen. A.
18. Verkställighet inom Europeiska unionen av bötesstraff och beslut om förverkande. Ju.
19. Civilrättsliga sanktioner på immaterialrättens område – genomförande av direktiv 2004/48/EG. Ju.
20. Pantbrevssystemet och elektroniska företagsinteckningsbrev. Ju.
21. Äldres arbetsutbud och möjligheter till sysselsättning. En kunskapsöversikt. Fi.
22. Ersättningsetablering m.m. för vissa privata vårdgivare. S.
23. Tillåtna tillgångar i värdepappersfonder m.m. F.
24. Tillträdesförbud m.m. inom kriminalvården. Ju.
25. Riktlinjer för handläggningen av ärenden om internationella överenskommelser. UD.
26. Sekretess för uppgifter på tsunamibanden. Ju.
27. Ett effektivt och flexibelt system för arbeidskraftsinvandring. Ju.
28. Koncentration av länsstyrelseverksamhet. Fi.
29. Musik och film på Internet – hot eller möjlighet? Ju.
30. Sweden's fourth national report under the Convention on Nuclear Safety. Swedish implementation of the obligations of the Convention. M.
31. Skärpt straff för vållande till annans död. Ju.
32. Ny instansordning för arbetsmiljöärenden. A.
33. Djurskyddskontroll m.m. i statlig regi. Jo.
34. Tydligare ledarskap i skolan och förskolan – förslag till en ny rektorsutbildning. U.
35. Skärpta fusionsregler. Ju.

Departementsserien 2007

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

- Preskription vid allvarliga brott. [1]
Frågan om fortsatt giltighet av 1952 års tvångsmedelslag och lagen om hemlig kameraövervakning. [2]
Påföljder för psykiskt störda lagöverträdare. [5]
Internationell insolvens
– en diskussionspromemoria. [6]
Vissa frågor i stiftelselagen, m.m. [7]
Skadeståndsfrågor vid kränkning. [10]
En mer öppen domarutbildning. [11]
Bostadsrättsregister – några modeller för registrering av bostadsrätter. [12]
Vuxnas kontakter med barn i sexuella syften. [13]
Verkställighet inom Europeiska unionen av bötesstraff och beslut om förverkande. [18]
Civilrättsliga sanktioner på immaterialrättens område – genomförande av direktiv 2004/48/EG. [19]
Pantbrevssystemet och elektroniska företagsinteckningsbrev. [20]
Tillträdesförbud m.m. inom kriminalvården. [24]
Sekretess för uppgifter på tsunamibandet. [26]
Ett effektivt och flexibelt system för arbetskraftsinvandring. [27]
Musik och film på Internet – hot eller möjlighet? [29]
Skärpt straff för vållande till annans död. [31]
Skärpta fusionsregler. [35]

Utrikesdepartementet

- Riktlinjer för handläggningen av ärenden om internationella överenskommelser. [25]

Socialdepartementet

- Ett uppföljningssystem för barnpolitiken.
Slutrapport från arbetsgruppen med uppgift att utveckla indikatorer för barnpolitiken. [9]
Ersättningsetablering m.m. för vissa privata vårdgivare. [22]

Finansdepartementet

- Arbetsutbud och sysselsättning bland personer med utländsk bakgrund.
En kunskapsöversikt. [4]
Äldres arbetsutbud och möjligheter till sysselsättning. En kunskapsöversikt. [21]
Tillåtna tillgångar i värdepappersfonder m.m. [23]
Koncentration av länsstyrelseverksamhet. [28]

Utbildningsdepartementet

- Tydligare ledarskap i skolan och förskolan
– förslag till en ny rektorsutbildning. [34]

Jordbruksdepartementet

- Djurskydds kontroll m.m. i statlig regi. [33]

Miljödepartementet

- Skydd mot fel och obestånd inom bostadsbyggandet. [8]
Sammanläggning av Statens strålskyddsinstitut och Statens kärnkraftinspektion. [16]
Sweden's fourth national report under the Convention on Nuclear Safety.
Swedish implementation of the obligations of the Convention. [30]

Näringsdepartementet

- En lag om ekodesign. [15]

Kulturdepartementet

- Annonstid i radio och TV. [3]
Kriminalisering av privat olovlig hantering av avkodningsutrustning. [14]

Arbetsmarknadsdepartementet

- Utvidgat system med prövningstillstånd i Arbetsdomstolen. [17]
Ny instansordning för arbetsmiljöärenden. [32]