

Remissyttrande
2006-06-21

Justitiedepartementet
103 33 Stockholm

Departementspromemorian Några aktiebolagsrättsliga frågor (Ju2006/2936/L1)

Aktiemarknadsnämnden begränsar sitt yttrande till de förslag som läggs fram angående ändring av fusionsreglerna i aktiebolagslagen (2005:551).

Aktiemarknadsnämnden har i flera uttalanden (bl.a. AMN 2004:23 och 2005:2) framhållit att aktiebolagslagens nuvarande regler om fusion – i synnerhet när det gäller fusioner med kontantvederlag – har fått en i hög grad otillfredsställande utformning, eftersom förhållandet mellan detta regelsystem och bestämmelserna om uppköpserbudande med åtföljande tvångsinlösen inte närmare övervägts. Därvid har nämnden 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. Att dessa olägenheter uppmärksammats först på senare tid trots att fusionsreglerna i tidigare gällande aktiebolagslag i sak var desamma som i den nya aktiebolagslagen torde sammanhånga med att skattereglerna tidigare i praktiken hindrade fusioner i aktiemarknadsbolag.

Från de synpunkter som nämnden har att bevaka är det tillfredsställande att de nu i all korthet berörda problemen uppmärksammats i promemorian. Den lösning som föreslås innebär att det för giltigt beslut om fusion genom s.k. absorption när fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter skall krävas att beslutet i det överlåtande bolaget har biträtts av aktieägare som företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget, dvs. samma andel som den som gäller för rätt att påkalla tvångsinlösen.

Inför en sådan fusion skall det vidare, om någon aktieägare i överlåtande bolag begär det, inhämtas två oberoende sakkunnigyttanden avseende det vederlag som föreslås i fusionsplanen. Någon skyldighet för aktiemajoriteten i det överlåtande bolaget att följa dessa yttranden föreslås inte, och inte heller föreslås några bestämmelser om hur fusionsvederlagets storlek bör beräknas eller vilka principer de sakkunniga skall yttra sig. Möjligheten att inhämta oberoende yttranden anses emellertid minska risken för att en aktieägarmajoritet driver igenom en fusion med ett fusionsvederlag som inte motsvarar en marknadsmässig ersättning för aktierna. Ett sådant fusionsbeslut skulle enligt promemorian riskera att bli undanröjt vid klander – såsom stridande mot den s.k. generalklausulen i aktiebolagslagen – och även kunna föranleda skadeståndsansvar för de styrelseledamöter som har medverkat till beslutet.

Förslaget undanröjer delvis olägenheterna av den nuvarande regleringen. Det föreslagna majoritetskravet innebär dock att det i praktiken blir nästan omöjligt att genomföra kontantfusioner med aktiemarknadsbolag samtidigt som reglerna är ganska lätta att kringgå genom att moderbolaget i stället för kontanter erbjuder aktier som vederlag. Den viktigaste frågan i sammanhanget - att på ett effektivt sätt säkerställa att minoriteten erhåller ett fusionsvederlag som är skäligt - är också mycket styvmoderligt behandlad i förhållande till majoritetskravet.

Inom nämnden har skisserats en del olika alternativ till de förslag som läggs fram i promemorian. En lösning som har nämnts skulle vara att ett moderbolag vid fusion med ett icke helägt dotterbolag inte får rösta på bolagsstämman i dotterbolaget, en ordning som då skulle kunna gälla oavsett fusionsvederlagets art. Alternativt skulle en höjning av majoritetskravet kunna begränsas till fall då det ena av de i en planerad fusion ingående bolagen är dotterbolag till det andra.

En annan utväg skulle kunna vara att man minskar det föreslagna majoritetskravet men tillägger de aktieägare som motsätter sig fusionen rätt att få sina aktier inlösta av det överlåtande bolaget genom ett skiljeförfarande, där också vederlaget skulle bestämmas (jfr SOU 1971:15 s. 49 och 345 f., se även prop 1975:103 s 520 f.). Sådana lösningar har valts i bl.a. Finland och Danmark. Även en sådan lösning fordrar dock noggranna överväganden i frågan hur fusionsvederlaget skall bestämmas, eftersom det ingalunda är givet att vederlaget, i sådana fall då moderbolaget inte har uppnått ett innehav om nio tiondelar av aktierna i dotterbolaget, kan bestämmas enligt den praxis som utvecklats vid tvångsinlösen av minoritetsaktier. Inom nämnden har sålunda framhållits att den prisbild som etableras vid förvärv av nio tiondelar avsevärt torde skilja sig från den prisbild som etableras som ett resultat av en parts förvärv av två tredjedelar.

Det framstår som en brist i promemorian att sådana och liknande alternativ inte närmare har undersökts. Enligt nämndens uppfattning är det utomordentligt angeläget att en reviderad lagändring rörande fusionsreglerna byggs under av en ordentlig utredning. En sådan utredning bör också omfatta en jämförelse med hur det förhåller sig i berört hänseende i andra länder, särskilt i länder med omfattande takeover-aktiviteter och en väl utvecklad och fungerande aktiemarknad och börsrättslig reglering. Med hänsyn till att England i många avseenden stått modell för den svenska takeover-regleringen, finns det anledning att särskilt granska det engelska regelverket beträffande tvångsinlösen, fusion m m. Även regleringen i USA är av särskilt intresse i sammanhanget.

Inom nämnden finns delade meningar i frågan om man bör gå vidare med det förslag som lagts fram i promemorian innan någon verklig utredning av frågan ägt rum. Flertalet inom nämnden bedömer dock olägenheterna av den nuvarande ordningen som så framträdande och önskvärdheten av en snabb lösning som så angelägen att Aktiemarknadsnämnden inte bör motsätta sig förslaget. Detta kan emellertid i så fall inte betraktas som annat än ett provisorium, och utredningsarbetet måste fortsätta med sikte på en mera nyanserad lösning.

Genomförs promemorieförslaget i sina principer bör redan nu övervägas att behålla nuvarande ordning för fall då vederlag huvudsakligen består av aktier i det övertagande bolaget men ett mindre utjämningsvederlag i kontanter skall utgå. De argument mot en sådan lösning som anges i promemorian (s. 29) framstår inte som övertygande.

En fråga av praktisk betydelse som inte berörs i promemorian är hur aktieägarnas anspråk på

ränta på fusionsvederlaget skall tillgodoses. Från det att fusionsplanen läggs fram till dess att vederlaget blir tillgängligt för lyftning förflyter ofta något år. Reglerna ger inte aktieägarna någon rätt till ränta under den tiden men detta intresse kan tillgodoses genom att fusionsvederlaget bestäms till ett belopp som inkluderar skälig ränta fram till den tidpunkt då vederlaget kan beräknas bli tillgängligt för lyftning. Den ordningen har dock ingalunda alltid iakttagits i de fusioner som nämnden haft anledning att granska. Ett motivuttalande på denna punkt skulle vara av värde.

Detta ärende har behandlats av Aktiemarknadsnämnden i plenum.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Johan Munck