

Regeringens proposition

2007/08:155



Skärpta fusionsregler

Prop.
2007/08:155

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 15 maj 2008

Fredrik Reinfeldt

Beatrice Ask
(Justitiedepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

Propositionen innehåller förslag till skärpta regler om fusion mellan aktiebolag. Förslagen har sin bakgrund i den kritik som har riktats mot möjligheten att överta minoritetsaktier med användning av det aktiebolagsrättsliga institutet fusion i stället för med tillämpning av lagens regler om en aktieägares rätt att vid en viss storlek på sitt aktieinnehav lösa in minoritetens aktier (tvångsinlösen).

I propositionen föreslås att mer än hälften av värdet på fusionsvederlaget ska utgöras av aktier i det övertagande bolaget. Vidare föreslås att det övertagande bolagets aktier i ett överlåtande bolag inte ska beaktas vid en omröstning i det senare bolaget om en fråga om fusion. Det nu gällande kravet på nio tiondelars majoritet för beslut om fusion mellan ett överlåtande publikt aktiebolag och ett övertagande privat aktiebolag föreslås utsträckas till att omfatta fusioner där 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 det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som inte är upptagna till handel på en sådan marknad.

Det föreslås också att det nuvarande provisoriska majoritetskravet på nio tiondelar för beslut om fusioner där kontanter ingår i fusionsvederlaget tas bort.

Motsvarande lagändringar föreslås när det gäller delning av aktiebolag. Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 januari 2009.

1	Förslag till riksdagsbeslut	3
2	Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)	4
3	Ärendet och dess beredning	8
4	Bakgrund	8
4.1	Gällande svenska regler	8
4.2	EG-rätten	9
4.3	Tidigare behandling av frågan	11
5	Överväganden och förslag	13
5.1	Utgångspunkter	13
5.2	Likabehandlingsprincipen m.m.	14
5.3	Majoritetskrav för beslut om fusion	15
5.4	Omröstningsregler vid beslut om fusion	17
5.5	Fusionsvederlagets form och storlek	20
5.5.1	Kontant fusionsvederlag	20
5.5.2	Aktier som fusionsvederlag	22
5.6	Andra lagstiftningsåtgärder	25
5.7	Delning	25
5.8	Bestämmelsernas tillämpningsområde	26
6	Ekonomiska konsekvenser	26
7	Ikraftträdande m.m.	27
8	Författningskommentar	28
Bilaga 1	Sammanfattning av promemorian Skärpta fusionsregler (Ds 2007:35)	35
Bilaga 2	Promemorians lagförslag	38
Bilaga 3	Förteckning över remissinstanserna	42
Bilaga 4	Lagrådsremissens lagförslag	43
Bilaga 5	Lagrådets yttrande	47
Utdrag ur protokoll	vid regeringssammanträde den 15 maj 2008	48

1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 2007/08:155

Regeringen föreslår att riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).

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

Prop. 2007/08:155

Härigenom föreskrivs att 23 kap. 2, 17 och 26 §§ samt 24 kap. 2, 19 och 28 §§ 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 §¹

Ett bolagsstämmbeslut 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.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, *skall* 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 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. *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*

¹ Senaste lydelse 2007:317

det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad.

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.

Vid beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag ska aktier som innehåses av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

26 §

När en anmälan om fusion enligt 25 § registreras, inträder följande rättsverkningar.

1. Överlåtande bolags tillgångar och skulder med undantag för skadeståndsanspråk enligt 29 kap. 1–3 §§ som har samband med fusionen övergår till det övertagande bolaget.

2. Om aktier ingår i fusionsvederlaget, blir aktieägare i överlåtande bolag aktieägare i det övertagande bolaget.

2. Aktieägare i överlåtande bolag blir aktieägare i det övertagande bolaget.

3. Överlåtande bolag upplöses.

4. Vid kombination: det övertagande bolaget anses bildat.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i ett överlåtande bolag hos styrelsen begära att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall skall 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om en sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i ett överlåtande bolag hos styrelsen begära att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall ska 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om en sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

24 kap.

2 §

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

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

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

Om det finns flera aktieslag i bolaget, *skall* 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 övertagande 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 skall 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.

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 övertagande 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. *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 det som delningsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad.*

Vid beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget ska aktier som innehas av något av de övertagande bolagen eller av ett annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

28 §

När en anmälan om delning enligt 27 § registreras, inträder följande rättsverkningar.

² Senaste lydelse 2007:317.

1. Det överlåtande bolagets tillgångar och skulder med undantag för skadeståndsanspråk enligt 29 kap. 1–3 §§ som har samband med delningen övergår till det eller de övertagande bolagen i enlighet med vad som har angetts i delningsplanen.

2. Om aktier ingår i delningsvederlaget, blir aktieägare i det överlåtande bolaget aktieägare i övertagande bolag.

3. Överlåtande bolag, som skall upplösas genom delningen, är upplöst.

4. Övertagande bolag, som skall bildas genom delningen, anses bildade.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i överlåtande bolag som har upplösts genom delningen begära hos styrelsen att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall skall 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

2. Aktieägare i det överlåtande bolaget blir aktieägare i övertagande bolag.

3. Överlåtande bolag, som ska upplösas genom delningen, är upplöst.

4. Övertagande bolag, som ska bildas genom delningen, anses bildade.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i överlåtande bolag som har upplösts genom delningen begära hos styrelsen att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall ska 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om en sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2009.

2. Har en fusionsplan eller delningsplan blivit gällande före den 1 januari 2009, gäller bestämmelserna i 23 kap. 2 och 26 §§ samt 24 kap. 2 och 28 §§ i sina äldre lydelser.

Den 1 januari 2006 trädde en ny aktiebolagslag i kraft (se prop. 2004/05:85, bet. 2004/05:LU23, rskr. 2004/05:291, SFS 2005:551). I lagstiftningsärendet uppmärksammade Lagrådet ett särskilt problem när det gällde förhållandet mellan lagens inlösenbestämmelser och lagens fusionsbestämmelser. I propositionen uttalade den dåvarande regeringen att den avsåg att återkomma till frågan. Frågan behandlades sedermera, tillsammans med ytterligare ett antal frågor med anknytning till den nya aktiebolagslagen, i propositionen Några aktiebolagsrättsliga frågor (prop. 2006/07:70). I propositionen lämnade regeringen förslag till en provisorisk lösning på det problem som Lagrådet hade uppmärksammat. Regeringen uttalade samtidigt att det behövdes ytterligare beredningsåtgärder innan ett slutligt ställningstagande kunde göras.

Mot den angivna bakgrunden gav Justitiedepartementet i januari 2007 en sakkunnig person i uppdrag att utreda frågan vidare och att lägga fram förslag till lämpliga författningsändringar.

Uppdraget har redovisats i promemorian Skärpta fusionsregler (Ds 2007:35). En sammanfattning av promemorian samt promemorians lagförslag finns i *bilagorna 1 och 2*. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 3*. En sammanställning av remissvaren finns tillgänglig i lagstiftningsärendet (Ju2007/8410/L1).

I denna proposition behandlas förslagen i promemorian.

Lagrådet

Regeringen beslutade den 17 april 2008 att inhämta Lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 4*.

Lagrådets yttrande finns i *bilaga 5*. Lagrådet har lämnat förslagen utan erinran. I förhållande till lagrådsremissen har det gjorts vissa ändringar av redaktionell art.

4 Bakgrund

4.1 Gällande svenska regler

I 22 kap. aktiebolagslagen (2005:551) finns bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier. Bestämmelserna innebär att en aktieägare som innehar mer än nio tiondelar av aktierna i ett aktiebolag har rätt att lösa in återstående aktier. Den som kan få sina aktier inlösta har också rätt att begära att så sker. Med direkt aktieinnehav likställs i detta sammanhang indirekt aktieinnehav genom ett dotterbolag. Om det finns flera som – genom direkt eller indirekt aktieinnehav – når upp till gränsen för inlösen, tillämpas inlösenrätten och lösningsskyldigheten på den av dessa som är närmast överordnad det bolag i vilket aktierna ska eller får lösas in.

Om majoritetsaktieägaren och minoritetsaktieägarna inte kommer överens om lösenbeloppet, ska beloppet fastställas i ett särskilt skiljeförfarande. Lösenbeloppet ska bestämmas till ett belopp som motsvarar

vad som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden, dvs. marknadspriset. Om aktien är föremål för handel på en reglerad marknad ska lösenbeloppet som regel motsvara det noterade värdet. I annat fall får värderingen ta sin utgångspunkt i vedertagna principer för beräkning av värdet av en andel i ett bolag. Om ett inlösenförfarande har föregåtts av ett offentligt uppköpserbudande till samtliga övriga aktieägare och erbjudandet har accepterats av ägare till mer än nio tiondelar av de med erbjudandet avsedda aktierna, ska lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl föranleder något annat.

Skiljenämndens avgörande i fråga om lösenbeloppet får överklagas till Stockholms tingsrätt. Till skillnad från vad som normalt gäller i fråga om överprövning av skiljenämnders avgöranden får domstolen även pröva den materiella riktigheten i nämndens avgörande.

I 23 kap. aktiebolagslagen finns bestämmelser om fusion. Fusion innebär att två eller flera aktiebolag går samman genom att samtliga tillgångar och skulder 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 det eller de överlåtande bolagen. Vederlaget ska bestå av aktier i det övertagande bolaget eller av 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 bolagsstämmbeslut om fusion är giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädare vid stämman. Om det finns flera aktieslag, ska majoritetskravet tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman. Den 1 juli 2007 infördes en särskild majoritetsbestämmelse som är tillämplig när fusionsvederlaget helt eller delvis ska utgöras av pengar. I sådana fall krävs att beslutet i överlåtande bolag har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

4.2 EG-rätten

Bestämmelser om fusion finns i EG:s tredje och tionde bolagsrättsliga direktiv.¹ Det tredje direktivet reglerar fusioner mellan företag hemmahörande inom samma medlemsstat. Det tionde direktivet reglerar fusioner mellan företag hemmahörande i olika medlemsstater, gränsöverskridande fusioner.

Det tredje bolagsrättsliga direktivet innehåller bestämmelser om fusion genom absorption och kombination. I förevarande sammanhang är i första hand fusion genom absorption av intresse. Direktivets utgångs-

¹ Rådets tredje direktiv 78/855/EEG av den 9 oktober 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om fusioner av aktiebolag (EGT L 295, 20.10.1978, s. 36, Celex 31978L0855) och Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG av den 26 oktober 2005 om gränsöverskridande fusioner av bolag med begränsat ansvar (EUT L 310, 25.11.2005, s. 1, Celex 32005L0056).

punkt 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 i form av aktier i det övertagande bolaget och, i förekommande fall, kontant ersättning. Den kontanta delen får enligt huvudregeln inte överstiga en tiondel av det nominella värdet eller, i avsaknad av ett sådant värde, det bokförda parivärdet av de aktier som ingår i vederlaget.

Direktivet innehåller också bestämmelser om att styrelserna i de fusionerande bolagen inför fusionen ska upprätta en fusionsplan av visst innehåll samt en rapport i vilken fusionsplanen bedöms från rättslig och ekonomisk utgångspunkt. Vidare finns det i direktivet bestämmelser om att fusionsplanen ska granskas av ”oberoende sakkunniga”, som sedan ska lämna en skriftlig redogörelse till aktieägarna. I direktivet regleras också bolagsstämmans godkännande av fusionsplanen. När det gäller frågan om med vilken pluralitet ett fusionsbeslut ska fattas föreskrivs att stämmans beslut är giltigt om det tillstyrks av aktieägare med minst två tredjedelar av de röster som är förenade med de företrädda aktierna eller det företrädda tecknande kapitalet. Inget hindrar att medlemsstaterna uppställer strängare krav.

Förfarandet vid en gränsöverskridande fusion ska enligt det tionde bolagsrättsliga direktivet i huvudsak vara detsamma som vid en nationell fusion i enlighet med det tredje bolagsrättsliga direktivet. Det tionde direktivet innehåller emellertid särskilda bestämmelser om vilket lands registreringsmyndighet som ska vara skyldig och behörig att kontrollera fusionens laglighet och om hur samordningen mellan registreringsmyndigheterna ska hanteras. Det saknas anledning att i detta sammanhang närmare gå in på dessa frågor.

I syfte att harmonisera reglerna om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden antog EG år 2004 det s.k. takeover-direktivet.² Direktivet ska tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden avseende, enkelt uttryckt, aktiemarknadsbolag. Direktivet innehåller också några kortfattade bestämmelser om inlösen av minoritetsaktier i anslutning till ett offentligt uppköpserbjudande. Bestämmelserna innebär att en budgivare ska ha rätt att lösa in resterande aktier i målbolaget till ett ”rimligt” pris 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.³ Detsamma ska gälla 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 de röster som erbjudandet omfattade. Vederlaget ska betalas i samma form som vederlaget i erbjudandet eller kontant. Vederlaget i erbjudandet ska anses utgöra ett ”rimligt” vederlag, om budgivaren genom erbjudan-

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

³ 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.

4.3 Tidigare behandling av frågan

Förhållandet mellan aktiebolagslagens inlösenbestämmelser och fusionsbestämmelser uppmärksammades av Lagrådet vid dess granskning av förslaget till 2005 års aktiebolagslag. Lagrådet anförde i sitt yttrande följande (se prop. 2004/05:85 s. 1433).

”Enligt 17 § beslutas fusion på bolagsstämma 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 spär blir kanske inte tillräckligt effektiv. Även andra lösningar finns förmodligen. Den närmare utformningen måste övervägas i det fortsatta lagstiftningsarbetet.”

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

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

majoritetskrav motsvarande det som gäller vid beslut om inlösen (se bet. 2004/05:LU23 s. 47). Riksdagen avskog motionerna.

Frågan har vid flera tillfällen uppmärksammats av Aktiemarknadsnämnden (se nämndens uttalanden 2004:23, 2005:2, 2006:30, 2006:40 och 2007:05). Nämnden har uttalat att den anser att det är i hög grad otillfredsställande att förhållandet mellan de båda regelsystemen, å ena sidan uppköpserbjudande med åtföljande inlösen av minoritetsaktier och å andra sidan fusioner – i synnerhet fusioner med kontantvederlag – inte närmare har övervägts. Enligt nämnden är det angeläget att problemen snarast får sin lösning. I avvaktan på en sådan lösning har nämnden uttalat att en förutsättning för att en fusion av aktuellt slag – en kontantfusion med ett aktiemarknadsbolag – ska vara förenlig med god sed på aktiemarknaden är att det är ställt utom rimligt tvivel att en skiljenämnd i en inlösenprocess skulle godta ett belopp motsvarande fusionsvederlaget som lösenbelopp.

I mars 2006 remitterade Justitiedepartementet en promemoria, där bl.a. denna fråga behandlades. I promemorian föreslogs att majoritetskravet för en viss typ av fusion – nämligen fusion genom absorption där vederlaget helt eller delvis ska betalas med kontanter – skulle höjas till nio tiondelar av samtliga aktier och att aktieägare skulle ha rätt att påkalla en oberoende bedömning av fusionsvederlaget. Promemorians förslag fick betydande kritik av remissinstanserna. Flera remissinstanser menade att det föreslagna majoritetskravet 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 om prövning av lösenbeloppet vid inlösen av minoritetsaktier.

Mot bakgrund av den framförda remisskritiken omarbetades promemorians förslag inom Justitiedepartementet. En ny promemoria remitterades i början av november 2006. I den promemorian föreslogs att majoritetskravet för beslut om fusion tills vidare skulle kvarstå oförändrat men att det skulle införas bestämmelser som ger minoritetsaktieägare rätt att i samband med en fusion få sina aktier inlösta i ett förfarande som liknar det som gäller i dag för inlösen av minoritetsaktier. Remisskritiken var betydande även mot detta förslag. Många menade att en reglering av det slag som föreslogs i promemorian inte skulle lösa det aktuella problemet utan tvärtom kunde riskera att legitimera användningen av fusionsinstitutet som ett alternativ till tvångsinlösen. Det restes också invändningar mot de föreslagna bestämmelserna om inlösen. Bland annat kritiserades att inlösenrätten enligt förslaget skulle tillkomma endast sådana aktieägare som på bolagsstämman hade motsatt sig fusionen och därefter begärt inlösen.

I propositionen Några aktiebolagsrättsliga frågor (prop. 2006/07:70 s. 43) förklarade regeringen att den inte var beredd att förorda något av de förslag som hade förts fram i de båda promemoriorna 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 därför ytterligare beredningsåtgärder innan ett slutligt ställningstagande kunde göras. 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 propositionen, som en provisorisk lösning, bestämmelser om att det för ett 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. Förslaget antogs av riksdagen (se bet. 2006/07:CU24 och rskr. 2006/07:159). Bestämmelserna trädde i kraft den 1 juli 2007.

5 Överväganden och förslag

5.1 Utgångspunkter

Regeringens bedömning: Bestämmelserna om fusion och inlösen av minoritetsaktier bör utformas så att de dels ger rimliga möjligheter till en legitim användning av de båda instituten, dels kraftfullt motverkar att fusionsinstitutet används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren.

Promemorians bedömning: Överensstämmer med regeringens bedömning (se promemorian s. 69 f.).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har instämt i eller inte haft något att invända mot promemorians bedömning.

Skälen för regeringens bedömning: Förhållandet mellan aktiebolagslagens regler om fusion, å den ena sidan, och bestämmelserna om inlösen av minoritetsaktier, å den andra sidan, erbjuder en svår problematik. Samtidigt som vart och ett av regelverken tillämpade för sig i huvudsak tycks ha fungerat väl har det visat sig att samspelet mellan regelverken i vissa avseenden är problematiskt. Eventuella åtgärder som vidtas bör mot den bakgrunden vara inriktade på att lösa de problem som har visat sig finnas när det gäller samspelet mellan regelverken samtidigt som de grundläggande förutsättningarna för fusioner och inlösen av minoritetsaktier inte bör rubbas i onödan. Som har framhållits i promemorian är det angeläget att undvika åtgärder som riskerar att medföra en längre tidsutdräkt eller osäkerhet om villkoren i samband med sammanslagning av företag eller som i onödan lägger hinder i vägen för den kontinuerliga omvandlingsprocess som karakteriserar ett väl fungerande och dynamiskt näringsliv.

En allmän utgångspunkt bör således vara att bestämmelserna även i fortsättningen ska ge rimliga möjligheter till en legitim användning av de båda instituten samtidigt som de kraftfullt ska motverka att fusionsinstitutet används för att tvångsvis föra över äganderätten till minoritetens aktier till majoritetsaktieägaren. Åtgärderna måste givetvis också stå i rimlig proportion till problemets omfattning.

I promemorian har uttalats att en annan utgångspunkt bör vara att de svenska reglerna rörande det aktuella slaget av fusion inte utan starka skäl bör avvika från vad som gäller i andra länder som vi i dessa

sammanhang brukar jämföra oss med. Vi delar den uppfattningen. Den svenska regleringen måste givetvis också vara förenlig med EG-rätten, varvid bestämmelserna i EG:s tredje och tionde bolagsrättsliga direktiv är av särskild betydelse.

5.2 Likabehandlingsprincipen m.m.

Regeringens bedömning: Det bör i detta sammanhang inte göras några ändringar i aktiebolagslagens s.k. generalklausul. Det bör inte heller införas någon särskild generalklausul för beslut om fusion.

Promemorians bedömning: Överensstämmer med regeringens bedömning (se promemorian s. 71 f.).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har instämt i promemorians bedömning eller inte haft något att invända mot den.

Skälen för regeringens bedömning: Enligt aktiebolagslagen får bolagsstämman inte fatta ett beslut som är ägnat att medföra en otillbörlig fördel för en aktieägare eller någon annan och som medför en nackdel för bolaget eller övriga aktieägare (se 7 kap. 47 §). Denna s.k. generalklausul ger uttryck för den aktiebolagsrättsliga likabehandlingsprincipen, vars innebörd, enkelt uttryckt, är att alla aktieägare med samma ställning i bolaget ska behandlas på samma sätt. Det har gjorts gällande att förfaranden av det slag som diskuteras här skulle strida mot likabehandlingsprincipen och kunna angripas med stöd av generalklausulen. Frågan har kommit upp i ett par mål vid allmän domstol. Något prejudicerande avgörande har dock än så länge inte meddelats. I förarbetena till den finska aktiebolagslagen finns uttalanden av innebörd att den i Finland gällande likabehandlingsprincipen – som torde ha samma innebörd som den svenska – skulle begränsa majoritetens rätt att genomföra rena kontantfusioner (se proposition 109/2005 s. 148 och proposition 89/1996 s. 151).

I Sverige är rättspraxis synnerligen begränsad när det gäller tillämpningen av generalklausulen. Inte heller i den juridiska doktrinen har dess innebörd med avseende på konkreta fall diskuterats i någon större utsträckning. Vi vill inte utesluta att generalklausulen skulle kunna tillämpas i fall av det aktuella slaget. Enligt vår mening är emellertid rättsläget i vart fall i dag inte sådant att det är möjligt att förlita sig på att sådana förfaranden som behandlas här generellt skulle kunna förhindras med åberopande av generalklausulen eller andra aktiebolagsrättsliga principer. I likhet med den bedömning som har gjorts i promemorian anser vi inte heller att de relativt väl avgränsade problem på fusionsområdet som behandlas här motiverar en generell översyn av generalklausulen.

Ett annat alternativ är att införa en särskild bestämmelse av generalklausulskaraktär med avseende på fusioner. Enligt vår uppfattning har emellertid det alternativet flera nackdelar. En bestämmelse av det slaget skulle med stor sannolikhet vara förenad med betydande tillämpningssvårigheter. Det skulle vara svårt att skilja kringgåendefallen från andra fall. Såsom Lagrådet konstaterade i samband med tillkomsten av 2005

års aktiebolagslag skulle en sådan spärr därför riskera att inte bli tillräckligt effektiv (se prop. 2004/05:85 s. 1433). Bestämmelsen skulle också riskera att skapa en rättslig osäkerhet med åtföljande negativa konsekvenser för berörda bolag och andra intressenter. Vi anser därför inte att detta är något lämpligt alternativ.

5.3 Majoritetskrav för beslut om fusion

Regeringens förslag: Det nuvarande kravet på nio tiondelars majoritet för beslut om fusion där fusionsvederlaget helt eller delvis består av kontanter upphävs. Vid en sådan fusion ska i fortsättningen alltså gälla det majoritetskrav som normalt gäller vid fusion, dvs. beslutet ska biträdas av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid stämman.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag (se promemorian s. 75 f.).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har tillstyrkt promemorians förslag eller inte haft något att invända mot det. *Svenska Bankföreningen* har dock förordat att man inom ramen för det fortsatta lagstiftningsarbetet överväger alternativet att uppställa ett krav på tre fjärdedelars majoritet inom varje aktieslag och föreskriva att det övertagande bolagets aktier därvid ska anses utgöra ett eget aktieslag.

Skälen för regeringens förslag: En aspekt av det problem som diskuteras här är, som framgått, att ett moderbolag i praktiken har kunnat tvångsinlösa minoritetens aktier genom en tillämpning av aktiebolagslagens fusionsbestämmelser, trots att bolaget inte har ett tillräckligt stort aktieinnehav för att påkalla inlösen av minoritetens aktier enligt bestämmelserna i 22 kap. aktiebolagslagen. För att i avvaktan på en permanent lösning av problemet förhindra förfaranden av detta slag gäller sedan den 1 juli 2007 ett skärpt majoritetskrav 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. Den bakomliggande tanken är att den som inte har ett tillräckligt aktieinnehav för att påkalla tvångsinlösen inte heller ska kunna använda fusionsinstitutet för att tvinga ut minoritetsaktieägarna ur det överlåtande bolaget.

Vilket majoritetskrav bör då gälla framöver?

Som tidigare har anförts bör en av utgångspunkterna i detta lagstiftningsärende vara att de svenska reglerna inte utan starka skäl bör avvika från vad som gäller i andra länder som vi i dessa sammanhang brukar jämföra oss med. Det kan då konstateras att det temporära majoritetskrav som gäller i dag avviker markant från vad som är normalt i vår omvärld. Majoritetskravet vid fusion i de övriga nordiska länderna är två tredjedelar och i de flesta EG-stater utanför Norden gäller ett krav på antingen två tredjedelars eller tre fjärdedelars majoritet. Kravet ansluter typiskt sett till det majoritetskrav som respektive medlemsstat som huvudregel tillämpar för beslut om bl.a. ändring av bolagsordningen.

Den internationella bilden talar alltså emot ett permanentande av det temporära majoritetskravet. Vidare kan det, såsom har anförts i promemorian, konstateras att det nu gällande kravet 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. Kravet begränsar således i hög grad fusionsinstitutets användbarhet.

Till det sagda kommer att det problem som behandlas här enligt vår mening inte i grunden kan lösas med ändringar i majoritetskravet utan kräver andra typer av åtgärder. Såsom vi återkommer till i avsnitt 5.4 finns det typiskt sett en intressekonflikt mellan det övertagande bolaget och övriga aktieägare i det överlåtande bolaget såtillvida att det övertagande bolagets primära intresse i en sådan här situation är att ta över det överlåtande bolaget till ett så lågt pris som möjligt medan det överlåtande bolagets övriga aktieägare har ett intresse av att få så mycket betalt som möjligt för sina aktier. Även med det höga majoritetskrav som för närvarande gäller för kontantfusioner kvarstår det problemet att fusionsvederlaget i praktiken kan komma att bestämmas av en aktieägare som i den situationen kan antas ha annat än det samlade aktieägarkollektivets bästa för ögonen. I avsnitt 5.4 kommer vi att föreslå åtgärder för att komma till rätta med det problemet.

Sammantaget anser vi att övervägande skäl talar mot att behålla det höga majoritetskrav som för närvarande gäller för vissa fusionsbeslut. I likhet med den bedömning som har gjorts i promemorian anser vi inte heller att det finns anledning att lägga majoritetskravet någonstans mellan två tredjedelar och nio tiondelar. Kravet på två tredjedelars majoritet ansluter till vad som i den svenska aktiebolagslagen typiskt sett gäller för andra beslut där lagstiftaren har ansett att enkel majoritet inte är tillräckligt. Det är således samma majoritetskrav 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 konsekvens av att man där typiskt sett föreskriver tre fjärdedelars majoritet i de fall beslut inte får fattas med enkel majoritet. För svensk del skulle det emellertid te sig främmande att, såsom *Svenska Bankföreningen* har varit inne på, introducera ett majoritetskrav på den nivån för just beslut om fusion. Enligt vår mening finns det inte heller några sakliga skäl för ett sådant högt majoritetskrav, under förutsättning att de förslag som vi lägger fram i de följande avsnitten om bl.a. särskilda omröstningsregler vid beslut om fusion genomförs.

Vi föreslår alltså, när det gäller majoritetskravet, en återgång till vad som gällde före den 1 juli 2007, nämligen att huvudregeln om två tredjedelars majoritet ska gälla även vid sådana fusioner där kontanter ingår i vederlaget.

Regeringens förslag: Vid beslut om fusion i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller något annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas. Med en koncern ska i det sammanhanget jämföras en företagsgrupp av motsvarande slag.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. I promemorian har dock föreslagits att den nya regeln inte ska omfatta den situationen då något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag. Vidare har där föreslagits att endast vissa företagsgrupper av motsvarande slag ska jämföras med koncerner vid tillämpning av bestämmelsen (se promemorian s. 78 f.).

Remissinstanserna: Det stora flertalet remissinstanser har tillstyrkt eller inte haft något att invända mot promemorians förslag. *Aktiespararna* har dock förordat att förslaget kompletteras med en regel, som innebär att inte heller aktier som innehas av en aktieägare som samarbetar med det övertagande bolaget ska beaktas vid den bolagsstämma i överlåtande bolag som tar ställning till fusionen. *Fondbolagens förening* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har ansett att det ytterligare bör övervägas att även reglera rösträtten för aktieägare som avtalsvägen har åtagit sig att rösta för en fusion.

Skälen för regeringens förslag: Som vi har konstaterat i avsnitt 5.3 är ett grundläggande problem vid fusioner av det slag som behandlas här den intressekonflikt som typiskt sett föreligger mellan det övertagande bolaget och övriga aktieägare i det överlåtande bolaget. Det övertagande bolagets primära intresse vid en fusion är normalt att ta över det överlåtande bolaget till ett så lågt pris som möjligt medan det överlåtande bolagets övriga aktieägare som regel främst är intresserade av att få så mycket betalt som möjligt för sina aktier. Det handlar alltså om ett slags jävssituation där en viss aktieägare – det övertagande bolaget – kan antas påverkas av andra intressen än (det överlåtande) bolagets bästa. Aktiebolagslagen innehåller emellertid inte några generella bestämmelser om jäv på bolagsstämma. Det finns alltså inte något lagligt hinder mot att en aktieägare deltar i ett beslut i vilket han eller hon har ett intresse som skiljer sig från bolagets. Som vi tidigare har konstaterat är det också osäkert om och i vilken utsträckning generalklausulen kan åberopas i en sådan situation som behandlas i denna proposition.

Mot denna bakgrund finns det anledning att överväga om det finns behov av att på något sätt begränsa det övertagande bolagets inflytande över ett beslut om fusion. Ett alternativ är att införa generella bestämmelser om jäv på bolagsstämma. Enligt vår mening är det emellertid inte motiverat att i detta sammanhang ta upp den frågan i hela dess vidd. Som vi tidigare har konstaterat anser vi inte heller att någon allmän översyn av generalklausulen är påkallad. En eventuell lagändring bör i stället, i enlighet med de allmänna utgångspunkter som vi redovisat i avsnitt 5.1, ta sikte på den mer avgränsade problematik som är aktuell nu.

I promemorian har föreslagits en regel som innebär att man vid ett beslut om fusion ska bortse från det övertagande bolagets eventuella röster. Med en på det sättet utformad regel skulle ett beslut om fusion således vara giltigt om det, enkelt uttryckt, har biträttts med kvalificerad majoritet bland övriga aktieägare på stämman.

Enligt vår mening finns det flera skäl som talar för en regel av det slag som har föreslagits i promemorian. Som vi redan har varit inne på är det intresse som ett övertagande bolag typiskt sett har av att förvärva det överlåtande bolaget till ett så lågt pris som möjligt mindre väl förenligt med det syfte som det överlåtande bolaget enligt grundläggande aktiebolagsrättsliga regler och principer normalt ska ha med sin verksamhet, nämligen att bereda samtliga aktieägare så stor vinst som möjligt. Förutsättningarna för ett, ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv, rimligt och rättvist beslut i det överlåtande bolaget torde därför i allmänhet vara bättre om beslutet fattas utan det övertagande bolagets inblandning. En regel av detta slag skulle också, såsom det har konstaterats i promemorian, erbjuda övertagande bolag en större förutsägbarhet i fråga om möjligheten att initiera och åstadkomma ett giltigt fusionsbeslut. Möjligheten för en aktieägare att framgångsrikt angripa beslutet i efterhand med stöd av generalklausulen under hänvisning till att beslutet på ett otillbörligt sätt gynnat det övertagande bolaget torde nämligen bli mycket begränsade med en sådan beslutsregel. En sådan regel kan vidare sägas ligga väl i linje med den grundläggande ordningen i samband med offentliga uppköpserbjudanden. 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 aktieägarnas ställningstagande till budet.

Mot en utvidgad regel av detta slag 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. I likhet med den bedömning som har gjorts i promemorian anser vi inte att detta är 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 uppköpserbjudande är att betrakta som ett negativt inslag i en marknadsekonomi.

Med hänsyn till det anförda föreslår vi att det i aktiebolagslagen tas in en bestämmelse av innebörd att vid beslut om fusion i ett överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget inte beaktas. För att undvika kringgåendeförfaranden bör i detta avseende företag i samma koncern som det övertagande bolaget behandlas på samma sätt som det övertagande bolaget. I det sammanhanget bör, såsom det har föreslagits i promemorian, vissa andra typer av företagsgrupper jämföras med koncerner. I promemorian har, med förebild i låneförbudsreglerna i 21 kap. 2 § aktiebolagslagen, föreslagits att bestämmelsen ska omfatta sådana företagsgrupper där moderorganisationen är antingen en svensk juridisk person som är bokföringsskyldig enligt bokföringslagen (1999:1078) eller en motsvarande utländsk juridisk person med hemvist inom Euro-

peiska ekonomiska samarbetsområdet. Enligt vår mening finns det emellertid inte anledning att begränsa bestämmelsens räckvidd på det sättet. Vi föreslår i stället att alla koncernliknande företagsgrupper omfattas oavsett vilket slags rättssubjekt som kontrollerar gruppen (jfr 8 kap. 23 § andra stycket aktiebolagslagen).

Aktiespararna har förordat att man vid omröstningen även ska bortse från aktier som innehas av aktieägare som samarbetar med det övertagande bolaget. *Fondbolagens förening* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har varit inne på en liknande ordning.

I denna del kan först konstateras att arrangemang av det slag som remissinstanserna har berört i viss utsträckning kommer att omfattas av bestämmelserna, eftersom aktiebolagslagens koncerndefinition omfattar vissa fall då kontroll över ett annat bolag utövas på grund av avtal (se 1 kap. 11 § första stycket 2 och andra stycket 3 samt tredje stycket aktiebolagslagen). I likhet med vad som har uttalats i promemorian anser vi emellertid att det skulle föra för långt att låta den nu aktuella bestämmelsen omfatta också situationer då någon samarbetar med det övertagande bolaget i mer begränsad omfattning. Visserligen finns regler av liknande slag i den aktiemarknadsrättsliga lagstiftningen (se främst 3 kap. 5 § 4 och 5 lagen [2006:451] om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden). I de sammanhangen kan dock den osäkerhet som ligger inbyggd i en sådan regel hanteras med hjälp av de mekanismer för förhandsbesked och dispenser som finns på det området. I det nu aktuella sammanhanget skulle, i avsaknad av sådana mekanismer, de avgränsningsproblem som oundvikligen skulle uppkomma vara svårare att hantera och i många fall skapa osäkerhet kring genomförandet av transaktionen. Vi anser därför att det är lämpligast att den typen av kringgåendeförsök i första hand tas om hand inom ramen för utvecklandet av god sed på aktiemarknaden.

En annan fråga är om man också bör bortse från aktier som innehas av fysiska personer med ledande befattning i det övertagande bolaget eller närstående till sådana personer. Enligt vår mening talar emellertid övervägande skäl mot detta. Det praktiska behovet av att ge bestämmelsen ett så vidsträckt tillämpningsområde torde vara litet. Till detta kommer att en sådan bestämmelse skulle kunna leda till ett omfattande administrativt merarbete i samband med omröstning på bolagsstämman.

I det fallet då något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag gäller enligt 23 kap. 17 § tredje stycket aktiebolagslagen ett särskilt strängt majoritetskrav. I praktiken innebär majoritetskravet att varje aktieägare har vetorätt vid beslutet om fusion. I promemorian har föreslagits att den ovan föreslagna regeln inte ska omfatta den situationen. Det övertagande bolaget ska alltså, enligt promemorians förslag, i den situationen få delta i beslutet om fusion i samma utsträckning som andra aktieägare. Minoritetsskyddet i den situationen ligger i stället, enligt promemorians bedömning, i det särskilda majoritetskravet. Enligt vår mening är det emellertid från principiella och systematiska utgångspunkter mest konsekvent att låta regeln – som ju bär drag av en jävsregel – omfatta alla typer av fusioner. Inte heller i det nu diskuterade fallet bör alltså vid beslut om fusion i det överlåtande bolaget aktier som innehas av det övertagande bolaget beaktas. Detta innebär dock inte att det övertagande bolaget frånhänds

sitt inflytande över frågan om huruvida fusion ska komma till stånd eller inte, eftersom bolaget, antingen genom stämmobeslut eller styrelsebeslut, självständigt ska ta ställning till frågan om fusion (jfr 23 kap. 15 §). Det övertagande bolaget kan således på det sättet sätta stopp för fusionen även utan en särskild vetorätt vid det överlåtande bolagets stämma.

5.5 Fusionsvederlagets form och storlek

5.5.1 Kontant fusionsvederlag

Regeringens förslag: Mer än hälften av fusionsvederlagets sammanlagda värde ska utgöras av aktier.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag (se promemorian s. 85 f.).

Remissinstanserna: De allra flesta remissinstanser har tillstyrkt eller inte haft något att invända mot promemorians förslag. *Sveriges advokatsamfund* har dock motsatt sig förslaget och ansett att det inte bör införas några begränsningar när det gäller kontanta fusionsvederlag.

Skälen för regeringens förslag: I det föregående har formerna för ett beslut om fusion behandlats. En annan aspekt av den problematik som diskuteras i denna proposition gäller den ersättning som aktieägarna i överlåtande bolag erhåller i samband med fusionen, det s.k. fusionsvederlaget. Detta vederlag 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. Den principiella utgångspunkten för regleringen i EG:s tredje bolagsrättsliga direktiv är också att den kontanta ersättningen inte får överstiga en viss 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 till högst 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).

I promemorian har på nytt föreslagits att det införs begränsningar av det slag som Aktiebolagskommittén tidigare förordade. *Sveriges advokatsamfund* har motsatt sig det förslaget och därvid anfört att det är angeläget att för framtiden bibehålla den flexibilitet som de nuvarande

bestämmelserna ger i fråga om transaktionsstrukturer för samgåenden mellan företag.

I denna del gör vi följande överväganden.

Såsom det har konstaterats i promemorian är fusionsinstitutet i grunden ett aktiebolagsrättsligt institut avsett att möjliggöra ett samgående mellan två eller flera bolag. Vid en traditionell fusion kvarstår aktieägarna i överlåtande bolag som aktieägare även efter fusionen med den skillnaden att de 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 leder till att aktieägarna i det överlåtande bolaget berövas sin ställning som aktieägare. I promemorian har uttalats att ett beslut om en kontantfusion mellan två från varandra fristående bolag kan sägas likna en verksamhetsöverlåtelse följt av en likvidation, där samtliga aktieägare avslutar sitt ägande i bolaget och i stället erhåller en kontant likvidationsandel. Om det övertagande bolaget är majoritetsaktieägare i det överlåtande bolaget, ligger det, som vi tidigare har varit inne på, närmast till hands att i stället likna fusionen vid en tvångsinlösen av minoritetsaktier.

En ren kontantfusion kan sålunda sägas bära drag av ett expropriativt förfarande. En sådan användning av fusionsinstitutet framstår som mindre väl förenlig med institutets syfte. Av betydelse i det sammanhanget är också att fusionsförfarandet inte kan sägas innefatta samma rättssäkerhetsgarantier för de enskilda aktieägarna som förfarandet för inlösen av minoritetsaktier, t.ex. när det gäller möjligheterna till rättslig prövning av fusionsvederlaget/lösenbeloppet.

Ett annat skäl för att inte tillåta kontantfusioner är att fusion med uteslutande kontant vederlag riskerar att radera ut gränsen mellan fusion och tvångsinlösen. Bestämmelserna om fusion, å den ena sidan, och bestämmelserna om inlösen av minoritetsaktier, å den andra sidan, är avsedda att fylla olika funktioner. Det finns både systematiska och principiella skäl för att undvika en sammanblandning av regelverken. Det är angeläget att bestämmelserna utformas på ett sådant sätt att den som vill genomdriva en fusion använder sig av de regler som är avsedda för det ändamålet och att den som vill lösa in minoritetsaktier använder sig av det regelverket.

Till det sagda kommer att det praktiska behovet av att kunna genomföra kontantfusioner torde vara mycket begränsat. Enligt promemorian har det under de senaste decennierna genomförts endast fyra kontantfusioner där det överlåtande bolaget varit ett aktiemarknadsbolag. Några motsvarande fakta rörande fusioner bland bolag utanför aktiemarknaden finns inte men det står klart att det helt övervägande antalet sådana fusioner sker mellan moderbolag och helägda dotterbolag där fusionsvederlag över huvud taget inte utgår.

Mot denna bakgrund anser vi att övervägande skäl talar för att införa begränsningar i aktiebolagslagen när det gäller möjligheterna att genomföra kontantfusioner. Som redan har nämnts föreslogs en bestämmelse av det slaget av Aktiebolagskommittén i samband med EG-anpassningen av aktiebolagslagen (se SOU 1992:83 s. 140 och 167). Kommittén föreslog att den kontanta delen av ett fusionsvederlag skulle få uppgå till högst 50 procent av det nominella värdet av de aktier som lämnas som vederlag. I likhet med den bedömning som har gjorts i promemorian anser vi

emellertid inte att en begränsning knuten till det nominella beloppet (numera kvotvärdet) är ändamålsenlig. Regleringen bör i stället utformas så att fusionsvederlaget, i termer av marknadsvärde, huvudsakligen ska utgöras av aktier i det övertagande bolaget.

5.5.2 Aktier som fusionsvederlag

Regeringens förslag: 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 det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid tidpunkten då vederlaget lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad, ska det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen vara 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.

Promemorians förslag: Överensstämmer i allt väsentligt med regeringens förslag. Promemorians lagförslag har dock formulerats något annorlunda (se promemorians s. 89 f.).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanser har tillstyrkt eller inte haft något att invända mot promemorians förslag. *Aktietorget* och *OMX Nordic Exchange Stockholm AB* har dock ansett att aktier som handlas på en alternativ marknadsplats ("handelsplattform") i detta avseende ska likställas med aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad. *Sveriges advokatsamfund* har ansett att det bör vara möjligt att besluta om fusion utan iakttagande av det särskilt stränga majoritetskravet i de fall då de aktier som ingår i fusionsvederlaget vid den tidpunkt då bolagsstämman tar ställning till fusionen inte handlas på en reglerad marknad men där avsikten är att de ska göras till föremål för sådan handel i omedelbar anslutning till fusionen.

Skälen för regeringens förslag: I det föregående avsnittet har det föreslagits att möjligheterna att använda kontant fusionsvederlag begränsas. Frågan är om en sådan begränsning är tillräcklig eller om det även finns behov av begränsningar när det gäller de aktier i övertagande bolag som lämnas som fusionsvederlag. Det är framför allt i en särskild situation som sådana begränsningar skulle kunna vara motiverade, nämligen när ett överlåtande bolag vars aktier är föremål för handel på en reglerad marknad fusionerar med ett övertagande bolag vars aktier inte är föremål för sådan handel. I diskussionen har pekats på att aktieägarna i det överlåtande bolaget i en sådan situation kan uppleva sig komma i en väsentligt sämre ställning efter fusionen, eftersom de aktier som då erhålls som fusionsvederlag inte på samma sätt som de tidigare innehavda aktierna kan omsättas. I promemorian har mot denna bakgrund diskuterats 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.

I promemorian har bedömningen gjorts att starka skäl talar för en sådan begränsning. Denna begränsning har föreslagits komma till uttryck i en beslutsregel av samma slag som den som gäller vid fusion mellan ett

övertagande bolag som är ett privat aktiebolag och ett överlåtande bolag som är ett publikt aktiebolag (se 23 kap. 17 § tredje stycket aktiebolagslagen). I ett sådant fall gäller ett krav på att beslutet ska ha biträttits av samtliga aktieägare som är närvarande vid stämman och att 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. Det stränga beslutskravet hänger samman med att en sådan fusion resulterar i att aktieägarna i det överlåtande bolaget inte längre kan omsätta sina aktier på marknaden. Situationen är därmed jämförbar med den situation som uppkommer när ett publikt aktiebolag omvandlas till ett privat aktiebolag. Samma beslutskrav gäller i den situationen (se 26 kap. 6 §).

Det kan visserligen konstateras att lagen inte uppställer något krav på enhälligt stämmobeslut för att ett noterat aktiebolag ska "omvandlas" till ett onoterat bolag. Det har t.o.m. gjorts gällande att avnotering från en marknadsplats kan beslutas av styrelsen helt utan stämmans inblandning (se Båvestam och Lindblad i Juridisk tidskrift 2007/08 s. 224 f.). Någon motsvarighet till bestämmelsen i 26 kap. 6 § om omvandling från ett publikt aktiebolag till ett privat aktiebolag finns alltså inte när det gäller avnoteringssituationen. Enligt vår mening är det emellertid i det nu aktuella sammanhanget av större intresse att uppmärksamma den parallellitet som råder mellan, å den ena sidan, en fusion mellan ett överlåtande publikt aktiebolag och ett övertagande privat aktiebolag och, å den andra sidan, en fusion mellan ett överlåtande noterat aktiebolag och ett övertagande onoterat aktiebolag. Det kan då konstateras att situationerna, ur det överlåtande bolagets aktieägares perspektiv, är mycket snarlika. I båda fallen innebär fusionen, typiskt sett, att aktieägarna i överlåtande bolag som vederlag för sina aktier får aktier som inte kan omsättas på marknaden i samma utsträckning som de aktier som de tidigare innehade. Det syfte som ligger bakom beslutsregeln rörande fusion mellan ett övertagande privat bolag och ett överlåtande publikt bolag gör sig därmed enligt vår mening gällande även vid en fusion mellan ett övertagande bolag vars aktier inte är föremål för handel på en reglerad marknad och ett överlåtande bolag vars aktier är föremål för sådan handel. Vi föreslår därför att beslutsregeln i 23 kap. 17 § tredje stycket ska utsträckas till att omfatta också den situationen.

En särskild fråga i sammanhanget är vid vilken tidpunkt aktierna i det övertagande bolaget ska vara föremål för handel på en reglerad marknad för att fusionen ska kunna beslutas utan iakttagande av det strängare majoritetskravet. Frågan har tagits upp av *Sveriges advokatsamfund*. Enligt samfundet bör det vara möjligt att i ett noterat överlåtande bolag besluta om fusion utan iakttagande av det särskilda majoritetskravet också i de fall då de aktier som ingår i fusionsvederlaget vid tidpunkten då bolagsstämman tar ställning till fusionen visserligen inte handlas på en reglerad marknad men där avsikten är att de ska göras föremål för sådan handel i omedelbar anslutning till fusionen. Samfundet har påtalat att en annan ordning i praktiken skulle omöjliggöra att noterade bolag fusionerar genom kombination.

Vi delar i princip samfundets uppfattning om vilken innebörd bestämmelserna bör ha i detta avseende. Det avgörande bör enligt vår mening vara vad som i *fusionsplanen* har angetts om de aktier som ska lämnas

som vederlag. Om det, i en sådan situation som samfundet har beskrivit, i fusionsplanen anges att det som vederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska utgå kommer att vara upptagna till handel på en reglerad marknad bör fusionen således kunna beslutas utan iakttagande av det särskilda majoritetskravet oavsett om aktierna är upptagna till sådan handel också vid tidpunkten för stämman. Vi föreslår att lagtexten utformas på ett sätt som tydliggör detta.

Det kan förstås inte helt uteslutas att det uppkommer situationer då det i fusionsplanen har angetts att noterade aktier ska lämnas som vederlag och det därefter visar sig att aktierna ändå inte kommer att vara noterade när vederlaget ska lämnas ut. Så kan bli fallet t.ex. vid fusion genom kombination där det visar sig att det övertagande bolaget, i motsats till vad som förutsattes vid tidpunkten för de överlåtande bolagens stämmor, inte uppfyller kraven för notering på den tänkta marknadsplatsen. Enligt vår mening skiljer sig denna situation principiellt inte från andra situationer då förutsättningarna för ett stämmobeslut förändras mellan besluts- och verkställighetstidpunkterna. Det kan, beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, finnas anledning att se olika på denna fråga i olika situationer. I den situation som är aktuell här skulle man kunna tänka sig t.ex. att styrelsen undersöker möjligheterna att avbryta fusionen eller låter stämman ta ställning till frågan om fusion på nytt. Vi anser dock inte att det är lämpligt att i lagen anvisa ett visst förfaringssätt eller att på annat sätt lagreglera frågan.

OMX Nordic Exchange Stockholm AB och *Aktietorget* har förordat att man i den nya beslutsregeln ska likställa aktier som är föremål för handel på en alternativ marknadsplats ("handelsplattform", se 1 kap. 5 § 12 lagen [2007:528] om värdepappersmarknaden) med aktier som handlas på en reglerad marknad. Det skulle innebära att regeln skulle omfatta också den situationen att ett bolag vars aktier handlas på en sådan alternativ marknadsplats fusionerar, såsom överlåtande bolag, med ett övertagande bolag vars aktier över huvud taget inte är föremål för någon organiserad handel. Vidare skulle det innebära att en fusion mellan ett överlåtande bolag vars aktier handlas på en reglerad marknad och ett övertagande bolag vars aktier handlas på en alternativ marknadsplats skulle kunna genomföras med tillämpning av huvudregeln om två tredjedelars majoritet.

Enligt vår mening talar emellertid övervägande skäl mot att utforma bestämmelserna på det sätt som *OMX* och *Aktietorget* har förordat. Även om det i enskilda fall kan förhålla sig så att aktier som handlas på en alternativ marknadsplats är likvärdiga med aktier som handlas på en reglerad marknad när det gäller möjligheter att omsätta aktierna och mekanismer för prissättning kan man inte utgå från att så alltid är fallet. I sammanhanget bör också beaktas att aktiebolagslagen sedan tidigare innehåller ett flertal bestämmelser där det görs skillnad mellan, enkelt uttryckt, noterade och onoterade bolag (se t.ex. 2 kap. 29 §, 4 kap. 47 § samt 19 kap. 13 och 14 §§). I dessa bestämmelser dras den relevanta gränsen som regel mellan aktier som handlas på en reglerad marknad och andra aktier. Det finns enligt vår mening inte anledning att se annorlunda på saken i det nu aktuella sammanhanget.

Regeringens bedömning: Det bör för närvarande inte vidtas några ytterligare lagstiftningsåtgärder med anledning av risken för missbruk av fusionsinstitutet.

Promemorian bedömning: Överensstämmer med regeringens bedömning (se promemorian s. 91 f.).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har instämt i eller inte haft något att invända mot promemorians bedömning.

Skälen för regeringens bedömning: I det föregående har vi föreslagit dels att man vid beslut om fusion i ett överlåtande bolag ska bortse från det övertagande bolagets röster, dels att det ska införas begränsningar när det gäller möjligheten att använda kontanter och, i ett visst fall, onoterade aktier som fusionsvederlag. Förslagen överensstämmer i allt väsentligt med de som har lagts fram i promemorian. I denna diskuteras om ytterligare åtgärder bör vidtas. Bland annat berörs möjligheten att skärpa kraven på revisorsgranskningen av fusionsplanen eller att införa nya bestämmelser om inhämtande av oberoende värderingsutlåtanden avseende fusionsvederlaget. Ett annat alternativ som övervägs är att införa ett motsvarande förfarande för fastställande av fusionsvederlaget som det som gäller i fråga om lösenbeloppet vid tvångsinlösen av minoritetsaktier. Vidare diskuteras en regel av innebörd att den som har lämnat ett offentligt uppköpserbjudande inom en viss tid därefter inte ska få vara övertagande bolag i en fusion där målbolaget är överlåtande bolag.

Den slutsats som har dragits i promemorian är att inte någon av de nyss nämnda åtgärderna bör genomföras. Vi har samma uppfattning. Det är, såsom vi tidigare har framhållit, viktigt att de åtgärder som vidtas står i proportion till problemets omfattning. Enligt vår bedömning är de åtgärder som vi har föreslagit i de föregående avsnitten ändamålsenliga och tillräckliga för att komma till rätta med den typ av missbruk av fusionsinstitutet som vi diskuterar här. Vi ser därför för närvarande inte att det finns anledning att vidta ytterligare åtgärder. Detta gäller i synnerhet i fråga om sådana åtgärder som skulle riskera att komplicera fusionsförfarandet och minska fusionsinstitutets användbarhet. Så får anses vara fallet beträffande flera av de förslag som har berörts i det föregående stycket.

5.7 Delning

Regeringens förslag: Motsvarande bestämmelser som de som har föreslagits beträffande fusion ska införas även i fråga om delning.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag (se promemorian s. 98 f.).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har tillstyrkt eller inte haft något att invända mot promemorians förslag.

Skälen för regeringens förslag: Genom 2005 års aktiebolagslag öppnades en möjlighet för svenska aktiebolag att genomföra en delning

med tillämpning av ett i lagen särskilt reglerat delningsförfarande. Bestämmelserna återfinns i 24 kap. En delning innebär att ett aktiebolags tillgångar och skulder övertas av ett eller flera andra aktiebolag mot vederlag till aktieägarna i det överlåtande bolaget.

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 och skulder delvis tas över av ett redan befintligt aktiebolag kan i själva verket liknas vid ett slags fusion. För att regelverket ska bli konsekvent och riskerna för kringgåenden minimeras bör enligt vår mening reglerna om delning i detta hänseende ha samma innebörd som fusionsreglerna. Vi föreslår således att motsvarande bestämmelser som de som har föreslagits i det föregående beträffande fusion införs även såvitt gäller delning.

5.8 Bestämmelsernas tillämpningsområde

Regeringens förslag: Ändringarna i aktiebolagslagen ska omfatta alla aktiebolag.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag (se promemorian s. 70.).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har tillstyrkt eller inte haft något att invända mot promemorians förslag.

Skälen för regeringens förslag: Som vi tidigare har framhållit bör en utgångspunkt för de åtgärder som vidtas vara att de står i rimlig proportion till problemets omfattning. Det skulle i och för sig kunna tala för att begränsa de åtgärder som har föreslagits i det föregående till att gälla överlåtande bolag vars aktier typiskt sett är eller kan komma att bli föremål för handel på aktiemarknaden. Det är just i sådana bolag som de problem som behandlas här hittills har uppmärksammats. Såsom det har konstaterats i promemorian är emellertid de skäl som talar för ändringar i de aktiebolagsrättsliga fusionsreglerna lika giltiga för fusioner mellan andra typer av aktiebolag. Sålunda är såväl den berörda jävsproblematiken som de problem som är förenade med rena kontantfusioner, från principiella utgångspunkter, lika relevanta i privata aktiebolag som i publika aktiebolag. Vi anser därför att övervägande skäl talar för att inte begränsa förslagen till att avse endast vissa fusioner utan att låta dem avse fusion i allmänhet.

De föreslagna bestämmelserna om delning bör ges motsvarande tillämpningsområde.

6 Ekonomiska konsekvenser

I propositionen föreslås 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 med enhällighet.

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 majoritetskravet men innebär samtidigt vissa andra skärpningar. Det är inte troligt att bestämmelserna har någon påtaglig effekt på benägenheten att använda institutet fusion. Detta gäller i synnerhet som det sammanlagda antalet fusioner med aktiemarknadsbolag som hittills genomförts i det svenska näringslivet är mycket begränsat.

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 fusionsplan har verket att pröva att planen har godkänts i behörig ordning (23 kap. 21 § aktiebolagslagen). Det innebär att Bolagsverket också ska pröva att de nya beslutsreglerna har 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 antas bli marginella. De merkostnader som eventuellt uppkommer ska finansieras genom registeravgifter enligt principen om full kostnadstäckning.

Förslagen torde inte heller i övrigt innebära några ökade kostnader för det allmänna. Inte heller förutses några andra negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen.

7 Ikraftträdande m.m.

Regeringens förslag: Lagändringarna ska träda i kraft den 1 januari 2009. De nya begränsningarna när det gäller möjligheten att använda kontanter som fusionsvederlag eller delningsvederlag ska inte omfatta fusioner eller delningar som har beslutats av bolagsstämman före denna tidpunkt.

Promemorians förslag: Promemorian innehåller inte något förslag till tidpunkt för ikraftträdande eller några överväganden om behovet av övergångsbestämmelser.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte kommenterat dessa frågor.

Skälen för regeringens förslag: Det är önskvärt att de lagändringar som nu föreslås träder i kraft förhållandevis snart. Samtidigt bör givetvis företagen få rimlig tid att anpassa sig till de nya reglerna. Mot den bakgrunden och med hänsyn till den tid som de olika leden i lagstiftningsprocessen kan väntas ta framstår den 1 januari 2009 som en lämplig tidpunkt för ikraftträdande. De nya begränsningarna när det gäller möjligheten att använda kontanter som fusions- eller delningsvederlag bör inte gälla när fusions- eller delningsplanen har godkänts av bolagsstämman före denna tidpunkt. En särskild övergångsbestämmelse av den innebörden bör tas in i lagen. I övrigt behövs det inte några övergångsbestämmelser.

8 Författningskommentar

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

23 kap. 2 §

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.*

(Jfr 23 kap. 2 § i promemorian.)

Paragrafen innehåller bestämmelser om vederlaget till aktieägarna vid en fusion. Skälen för de ändringar som har gjorts i paragrafen framgår av avsnitt 5.5.1.

Utgångspunkten är att fusionsvederlaget ska bestå av aktier i det övertagande bolaget. Liksom hittills är det också möjligt att som fusionsvederlag lämna en kombination av aktier i övertagande bolag och kontanter. Genom förslaget begränsas valfriheten i de situationerna på det sättet att mer än hälften av fusionsvederlagets sammanlagda värde måste utgöras av aktier i det övertagande bolaget. Till skillnad från tidigare får rena kontantfusioner över huvud taget inte förekomma.

Den nya bestämmelsen syftar till att säkerställa att minoritetsaktieägare i ett överlåtande bolag inte genom ett bolagsstämmobeslut ska kunna berövas sin ställning som aktieägare. Bestämmelsen ska således förstås på så sätt att *samtliga* aktieägare har rätt till ett fusionsvederlag som till mer än hälften består av aktier i det övertagande bolaget. Om utbytesförhållandet mellan aktierna i överlåtande bolag och det övertagande bolaget är sådant att det inte går att åstadkomma detta, måste antalet aktier i något eller några av de fusionerande bolagen före fusionen anpassas genom uppdelning eller sammanläggning av aktier (jfr SOU 1992:83 s. 167).

Fusionsvederlaget ska framgå av fusionsplanen (se 7 § första stycket 2). Den avgörande tidpunkten för bedömningen av vederlagets värde enligt förevarande paragraf är följaktligen tidpunkten för fusionsplanens upprättande. Det värde som avses är marknadsvärdet. Om

aktierna i det övertagande bolaget är föremål för handel på en reglerad marknad, kan som regel det noterade värdet antas vara deras marknadsvärde (jfr 22 kap. 2 §). När det gäller aktier som inte är föremål för regelbunden handel, får värderingen ta sin utgångspunkt i vedertagna principer för beräkning av värdet av en andel i ett bolag. En sådan värdering torde normalt få grundas på bolagets resultat eller ställning men även jämförelser med aktier av liknande slag kan komma till användning (jfr prop. 2004/05:85 s. 812).

Av fusionsplanen ska det, enligt 9 §, framgå hur fusionsvederlaget har bestämts och vilka rättsliga och ekonomiska aspekter som har beaktats. Av samma paragraf följer att särskilda svårigheter att uppskatta värdet på aktier som ingår i vederlaget ska anmärkas.

Enligt 11 § ska fusionsplanen granskas av en eller flera revisorer. Revisorn eller revisorerna ska därvid uttala sig om huruvida fusionsvederlaget har bestämts på ett sakligt och korrekt sätt.

Den nya bestämmelsen omfattar alla typer av fusioner. Den får dock inte någon betydelse i praktiken vid fusion mellan ett moderbolag och ett helägt dotterbolag, eftersom något fusionsvederlag inte förekommer i en sådan situation.

Av den oförändrade 36 § följer att den nya bestämmelsen i förevarande paragraf gäller även vid en gränsöverskridande fusion. Bestämmelsen kan, under vissa förutsättningar, bli tillämplig också vid bildandet av ett europabolag genom fusion (se artikel 18 i rådets förordning [EG] nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag). Den gäller även för bankaktiebolag och kreditmarknadsbolag (se 10 kap. 1 § och 11 kap. 1 § lagen [2004:297] om bank- och finansieringsrörelse). Däremot omfattas inte försäkringsaktiebolag. I sammanhanget bör dock nämnas att Försäkringsföretagsutredningen i sitt slutbetänkande Ny associationsrätt för försäkringsföretag (SOU 2006:55) har föreslagit att försäkringsaktiebolagen, i likhet med bankaktiebolagen, ska tillämpa de regler som föreskrivs för aktiebolag i allmänhet. Utredningens förslag bereds för närvarande i Finansdepartementet.

23 kap. 17 §

Ett bolagsstämmbeslut 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 företrädade vid stämman.

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. *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 det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad.*

Vid beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i

(Jfr 23 kap. 17 § i promemorian.)

Paragrafen reglerar majoritetskrav vid stämmobeslut om fusion. Skälen för de ändringar som har gjorts i paragrafen framgår av avsnitt 5.3, 5.4 och 5.5.2.

De första och andra styckena är i sak oförändrade. Liksom hittills är således huvudregeln att ett giltigt beslut om godkännande av en fusionsplan förutsätter att det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman. I förekommande fall krävs att majoritetskravet är uppfyllt inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman.

I det tredje stycket finns sedan tidigare ett särskilt majoritetskrav för det fall något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är 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 stämman och dessa aktieägare tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Genom den nya andra meningen har det införts motsvarande majoritetskrav för det fall något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och det i fusionsvederlaget ingår aktier som inte är upptagna till handel på en sådan marknad. Syftet med den nya bestämmelsen är att aktieägare i ett överlåtande bolag vars aktier är noterade på exempelvis OMX Nordiska Börs 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.

Begreppet ”reglerad marknad” definieras i 1 kap. 5 § 20 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Som framgår där omfattar begreppet endast marknadsplatser inom EES. Vid tillämpningen av förevarande paragraf ska emellertid motsvarande marknadsplatser utanför detta område likställas med en reglerad marknad. Däremot omfattas inte aktier som handlas på en sådan handelsplattform som definieras i 1 kap. 5 § 12 i den nyss nämnda lagen. Det innebär i praktiken att ett överlåtande bolag vars aktier handlas på en reglerad marknad kan fusionera med ett övertagande bolag vars aktier handlas på en handelsplattform av nyss angivet slag endast om det stränga majoritetskrav som uppställs i förevarande stycke är uppfyllt. Vidare innebär det – förutsatt att bestämmelsen i första meningen inte är tillämplig – att detta majoritetskrav *inte* blir tillämpligt om ett bolag av det senare slaget, såsom överlåtande bolag, fusionerar med ett övertagande bolag vars aktier över huvud taget inte är föremål för någon organiserad handel.

Det avgörande för vilket majoritetskrav som ska gälla är vad som i fusionsplanen sägs om huruvida de aktier som ska lämnas som fusionsvederlag kommer att vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller inte vid den tidpunkt då vederlaget ska utgå. Det saknar därvid

betydelse om aktierna vid tidpunkten för stämmans beslut också är föremål för handel eller inte. Det ligger dock i sakens natur att det i fusionsplanen inte får anges att fusionsvederlaget ska bestå av noterade aktier annat än om det är ställt utom rimligt tvivel att aktierna kommer att vara noterade vid den tidpunkt då vederlaget ska utgå.

I paragrafens hittills gällande lydelse har det i det *fjärde stycket* funnits ett särskilt majoritetskrav för det fall fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter. Den bestämmelsen har upphävts. I stället har i detta stycke införts en särskild regel såvitt avser beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag. Innebörden av den nya bestämmelsen är att aktier som eventuellt innehas av det övertagande bolaget inte ska beaktas vid fastställande av huruvida majoritetskraven i första–tredje styckena är uppfyllda.

När det gäller det normalfall som regleras i första stycket är således ett beslut om fusion giltigt om det, enkelt uttryckt, har biträts med sådan kvalificerad majoritet som anges där bland övriga aktieägare på stämman.

När det gäller de särskilda situationer som regleras i tredje stycket innebär bestämmelsen i fjärde stycket dels att det övertagande bolaget inte har den vetorätt som övriga aktieägare har vid den bolagsstämma i det överlåtande bolaget som tar ställning till fusionsplanen, dels att beräkningen av hur stor andel av samtliga aktier i bolaget som är representerade vid stämman ska ske med bortseende från det övertagande bolags aktier. Det krävs alltså i en sådan situation att samtliga vid stämman närvarande aktieägare förutom det övertagande bolaget ska biträda beslutet och att dessa aktieägare ska företräda minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget som inte innehas av det övertagande bolaget. Det förhållandet att det övertagande bolaget inte har någon vetorätt i beslutet torde vara av mindre praktisk betydelse, eftersom fusionen ändå inte kan genomföras med mindre det övertagande bolaget självständigt godkänner fusionsplanen (jfr 15 §).

Utöver det övertagande bolagets egna aktieinnehav ska det vid tillämpningen av den nya bestämmelsen bortses från 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 svenskt eller utländskt systerbolag eller av ett svenskt eller utländskt dotterföretag. Genom en särskild bestämmelse i förevarande paragraf jämställs i detta sammanhang andra företagsgrupper av motsvarande slag med koncerner (jfr 8 kap. 23 § och prop. 1997/98:99 s. 218). Det handlar alltså om sådana situationer då något annat rättssubjekt än ett svenskt aktiebolag, t.ex. ett utländskt aktiebolag eller ett svenskt handelsbolag, utövar inflytande över företagen i gruppen på det sätt som sägs i 1 kap. 11 §. Även det fallet att en fysisk person på grund av aktie- eller andelsinnehav kontrollerar företagsgruppen är avsett att omfattas.

Om Bolagsverket vid prövning enligt 21 § av en ansökan om tillstånd att verkställa fusionsplanen finner att beslutsregeln inte har iakttagits, ska ansökan avslås.

Av 28 och 31 §§ framgår att det vid fusion genom absorption av helägt dotterbolag inte fattas något stämmobeslut i det överlåtande bolaget. Vid en sådan fusion får följaktligen de nya bestämmelserna i fjärde stycket i förevarande paragraf inte någon betydelse.

Av den oförändrade 36 § följer att de nya bestämmelserna i förevarande paragraf gäller även vid en gränsöverskridande fusion. De kan, under vissa förutsättningar, också bli tillämpliga vid bildandet av ett europabolag genom fusion (se artikel 18 i rådets förordning [EG] nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag). De gäller även för bankaktiebolag och kreditmarknadsbolag (se 10 kap. 1 § och 11 kap. 1 § lagen [2004:297] om bank- och finansieringsrörelse), däremot inte för försäkringsaktiebolag (jfr kommentaren till 2 §).

23 kap. 26 §

När en anmälan om fusion enligt 25 § registreras, inträder följande rättsverkningar.

1. Överlåtande bolags tillgångar och skulder med undantag för skadeståndsanspråk enligt 29 kap. 1–3 §§ som har samband med fusionen övergår till det övertagande bolaget.

2. *Aktieägare* i överlåtande bolag *blir* aktieägare i det övertagande bolaget.

3. Överlåtande bolag upplöses.

4. Vid kombination: det övertagande bolaget anses bildat.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i ett överlåtande bolag hos styrelsen begära att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall *ska* 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om en sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

(Paragrafen saknar motsvarighet i promemorian.)

I paragrafen regleras rättsverkningarna av fusion. I sak är paragrafen oförändrad. Bestämmelsen i *första stycket* 2 har dock formulerats om som en följd av att det enligt 2 § i fortsättningen alltid ska ingå aktier i fusionsvederlaget.

Vidare har en språklig justering gjorts i *andra stycket*.

24 kap. 2 §

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

(Jfr 24 kap. 2 § i promemorian.)

Paragrafen innehåller bestämmelser om vederlag vid delning. De ändringar som har gjorts i paragrafen är av samma slag som ändringarna i 23 kap. 2 §. För en kommentar hänvisas till författningskommentaren till den paragrafen. Skälen för ändringarna framgår av avsnitt 5.5.1 och 5.7.

24 kap. 19 §

Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträttits 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* 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 övertagande bolagen är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av delningsplanen giltigt endast om det har bi-

trätts 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 det som delningsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad.*

Vid beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget ska aktier som innehas av något av de övertagande bolagen eller av ett annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

(Jfr 24 kap. 19 § i promemorian.)

Paragrafen reglerar majoritetskrav vid stämmobeslut om delning. De ändringar som har gjorts i paragrafen är av samma slag som ändringarna i 23 kap. 17 §. För en kommentar hänvisas till författningskommentaren till den paragrafen. Skälen för ändringarna framgår av avsnitt 5.3, 5.4, 5.5.2 och 5.7.

24 kap. 28 §

När en anmälan om delning enligt 27 § registreras, inträder följande rättsverkningar.

1. Det överlåtande bolagets tillgångar och skulder med undantag för skadeståndsanspråk enligt 29 kap. 1–3 §§ som har samband med delningen övergår till det eller de övertagande bolagen i enlighet med vad som har angetts i delningsplanen.

2. *Aktieägare* i det överlåtande bolaget *blir* aktieägare i övertagande bolag.

3. Överlåtande bolag, som *ska* upplösas genom delningen, är upplöst.

4. Övertagande bolag, som *ska* bildas genom delningen, anses bildade.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i överlåtande bolag som har upplösts genom delningen begära hos styrelsen att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall *ska* 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om *en* sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

(Paragrafen saknar motsvarighet i promemorian.)

De ändringar som har gjorts i paragrafen är av samma slag som ändringarna i 23 kap. 26 §. För en kommentar hänvisas till författningskommentaren till den paragrafen.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2009.

2. Har en fusionsplan eller delningsplan blivit gällande före den 1 januari 2009, gäller bestämmelserna i 23 kap. 2 och 26 §§ samt 24 kap. 2 och 28 §§ i sina äldre lydelse.

(Bestämmelserna saknar motsvarighet i promemorian.)

Förslaget har behandlats i avsnitt 7.

De nya bestämmelserna träder i kraft den 1 januari 2009 (se *punkten 1*). Av en särskild övergångsbestämmelse (*punkten 2*) framgår dock att de nya bestämmelserna om att fusions- respektive delningsvederlaget huvudsakligen ska bestå av aktier i övertagande bolag inte ska gälla i de fall då fusions- eller delningsplanen har blivit gällande före ikraftträdandetidpunkten. En fusions- eller delningsplan blir normalt gällande genom att den godkänns av bolagsstämman (se dock 23 kap. 15 § fjärde stycket och 24 kap. 17 § fjärde stycket).

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 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.

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 företrädde 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, biträts 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 fråntar, genom ett bolagsstämmobeslut, 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 uppköpserbjudanden 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 företagsammanslagning 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.

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 bolagsstämmbeslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträttas av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid stämman.

Ett bolagsstämmbeslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträttas av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid 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

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.

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

Ett bolagsstämmobeslut om godkännande av delningsplanen är giltigt endast om det har biträtts 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 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 det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de övertagande 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.

Om det överlåtande bolaget är ett publikt aktiebolag och något av de övertagande 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.

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.

1. Denna lag träder i kraft den XXX.

Efter remiss har yttranden över promemorian Skärpta fusionsregler (Ds 2007:35) inkommit från Svea hovrätt, Stockholms tingsrätt, Åklagarmyndigheten, Ekobrottsmyndigheten, Revisorsnämnden, Finansinspektionen, Skatteverket, Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet, Bolagsverket, Sveriges advokatsamfund, FAR SRS, Svenskt Näringsliv, Svenska Bankföreningen, Fondbolagens förening, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarna, Svenska Handelskammarförbundet, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Invest in Sweden Agency (ISA), Aktiemarknadsnämnden, Nordic Growth Market NGM AB, OMX Nordic Exchange Stockholm AB, Aktietorget AB och Andra AP-fonden.

Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet, Sveriges Kommuner och Landsting, Sveriges Försäkringsförbund, Finansbolagens förening, Företagarförbundet, Aktiemarknadsbolagens förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, VPC Aktiebolag, Sjunde AP-fonden, Svenska Riskkapitalföreningen och Näringslivets Regelnämnd har beretts tillfälle att yttra sig men har avstått från det.

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

Härigenom föreskrivs att 23 kap. 2, 17 och 26 §§ samt 24 kap. 2, 19 och 28 §§ 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 §¹

Ett bolagsstämmbeslut 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 företrädade vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, *skall* 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 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. *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*

¹ Senaste lydelse 2007:317

det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad.

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 biträttits av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget.

Vid beslut om godkännande av fusionsplanen i överlåtande bolag ska aktier som innehas av det övertagande bolaget eller av ett annat företag i samma koncern som det övertagande bolaget inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

26 §

När en anmälan om fusion enligt 25 § registreras, inträder följande rättsverkningar.

1. Överlåtande bolags tillgångar och skulder med undantag för skadeståndsanspråk enligt 29 kap. 1–3 §§ som har samband med fusionen övergår till det övertagande bolaget.

2. Om aktier ingår i fusionsvederlaget, blir aktieägare i överlåtande bolag aktieägare i det övertagande bolaget.

2. Aktieägare i överlåtande bolag blir aktieägare i det övertagande bolaget.

3. Överlåtande bolag upplöses.

4. Vid kombination: det övertagande bolaget anses bildat.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i ett överlåtande bolag hos styrelsen begära att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall *skall* 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om en sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i ett överlåtande bolag hos styrelsen begära att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall *ska* 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om en sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

24 kap.

2 §

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

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

19 §²

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

Om det finns flera aktieslag i bolaget, *skall* 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 övertagande 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 skall 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.

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 övertagande 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. *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 det som delningsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en sådan marknad.*

Vid beslut om godkännande av delningsplanen i det överlåtande bolaget ska aktier som innehas av något av de övertagande bolagen eller av ett annat företag i samma koncern som något av de övertagande bolagen inte beaktas. Med koncern likställs i detta sammanhang annan företagsgrupp av motsvarande slag.

28 §

När en anmälan om delning enligt 27 § registreras, inträder följande rättsverkningar.

² Senaste lydelse 2007:317.

1. Det överlåtande bolagets tillgångar och skulder med undantag för skadeståndsanspråk enligt 29 kap. 1–3 §§ som har samband med delningen övergår till det eller de övertagande bolagen i enlighet med vad som har angetts i delningsplanen.

2. Om aktier ingår i delningsvederlaget, blir aktieägare i det överlåtande bolaget aktieägare i övertagande bolag.

3. Överlåtande bolag, som *skall* upplösas genom delningen, är upplöst.

4. Övertagande bolag, som *skall* bildas genom delningen, anses bildade.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i överlåtande bolag som har upplösts genom delningen begära hos styrelsen att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall *skall* 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

2. Aktieägare i det överlåtande bolaget *blir* aktieägare i övertagande bolag.

3. Överlåtande bolag, som *ska* upplösas genom delningen, är upplöst.

4. Övertagande bolag, som *ska* bildas genom delningen, anses bildade.

Trots bestämmelserna i första stycket kan ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i överlåtande bolag som har upplösts genom delningen begära hos styrelsen att det hålls bolagsstämma för behandling av fråga om talan enligt 29 kap. 7 §. I så fall *ska* 7 kap. 17 § andra stycket tillämpas. Om sådan talan väcks, gäller 25 kap. 44 § i tillämpliga delar.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2009.

2. Har en fusionsplan eller delningsplan blivit gällande före den 1 januari 2009, gäller bestämmelserna i 23 kap. 2 och 26 §§ samt 24 kap. 2 och 28 §§ i sina äldre lydelse.

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2008-05-05

Närvarande: F.d. justitierådet Nina Pripp samt regeringsråden Karin Almgren och Nils Dexe.

Skärpta fusionsregler

Enligt en lagrådsremiss den 17 april 2008 (Justitiedepartementet) har regeringen beslutat att inhämta Lagrådets yttrande över förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).

Förslaget har inför Lagrådet föredragits av ämnesrådet Johan Danelius.

Lagrådet lämnar förslaget utan erinran.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 15 maj 2008

Närvarande: Statsministern Reinfeldt, ordförande, och statsråden Olofsson, Odell, Ask, Leijonborg, Larsson, Erlandsson, Torstensson, Carlgren, Hägglund, Carlsson, Littorin, Borg, Malmström, Billström, Adelsohn Liljeroth, Tolgfors, Björling

Föredragande: statsrådet Ask

Regeringen beslutar proposition 2007/08:155 Skärpta fusionsregler