

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2007:05

2007-02-15

FUSIONER MED AKTIEMARKNADSBOLAG (UTTALANDE I PLENUM)

BAKGRUND

Aktiemarknadsnämnden har i flera uttalanden (bl.a. AMN 2004:23, 2005:2, 2006:30 och 2006:40) framhållit att aktiebolagslagens nuvarande regler om fusioner – i synnerhet när det gäller fusioner med kontantvederlag – har fått en i hög grad otillfredsställande utformning, eftersom förhållandet mellan detta regelsystem och bestämmelserna om offentliga uppköpserbjudanden med åtföljande tvångsinlösen inte närmare övervägts. För tvångsinlösen krävs innehav av mer än nio tiondelar av aktierna i målbolaget, och lösenbeloppet fastställs genom skiljeförfarande, medan det för kontantfusion krävs endast två tredjedelars majoritet i målbolaget på den beslutande bolagsstämman, som också fastställer lösenbeloppet. I båda fallen kan minoriteten utlösas med kontanter.

Nämnden har i sina uttalanden pekat på de farhågor som uttalats från olika håll att minoritetsaktieägare i ett målbolag genom ett fusionsförfarande alltför lättvindigt kan berövas sina aktier och inte heller kommer i åtnjutande av det opartiska förfarande för fastställande av vederlaget som ett inlösenförfarande erbjuder. Den prisbild som etableras vid förvärv av nio tiondelar av aktierna torde därtill, enligt vad nämnden har framhållit, avsevärt skilja sig från prisbildens när budgivaren förvärvat endast så många aktier att denne har två tredjedelars majoritet på stämman. Att dessa olägenheter uppmärksammats först på senare tid trots att fusionsreglerna i tidigare gällande aktiebolagslag i sak var desamma som i den nya aktiebolagslagen torde bl.a. sammanhänga med att skattereglerna tidigare i praktiken hindrade fusioner med aktiemarknadsbolag.

Aktiemarknadsnämndens hittillsvarande ståndpunkt kan sammanfattas på följande sätt. Nämnden har framhållit angelägenheten av att fusioner med aktiemarknadsbolag inte genomförs på ett sätt som riskerar att rubba förtroendet för aktiemarknaden och regleringen på denna marknad, särskilt reglerna rörande offentliga uppköpserbjudanden. Nämnden har utfäst sig att följa utvecklingen i detta hänseende och förklarat sig beredd att uttala sig rörande de praktiska fall som i fortsättningen kan uppkomma på området på begäran av berörda bolag eller enskilda aktieägare, vilket inträffat i ett par fall (se bl.a. uttalandet AMN 2005:2; övriga uttalanden konfidentiella).

Vidare har nämnden förklarat att en förutsättning för att en kontantfusion med ett aktiemarknadsbolag skall vara förenlig med god sed är att det är ställt utom rimligt tvivel att en skiljenämnd i en inlösenprocess skulle godta ett belopp motsvarande fusionsvederlaget som lösenbelopp. När det gäller fusion i anslutning till ett offentligt erbjudande har nämnden gett uttryck för uppfattningen att ett sådant förfarande, för att vara förenligt med god sed på mark-

naden, måste vara förutskickat i uppköpsprospektet.

LAGSTIFTNINGSÅTGÄRDER

I departementspromemorian Några aktiebolagsrättsliga frågor (Ju2006/2936/L1) tog Justitiedepartementet upp den kritik som bl.a. från nämndens sida framförts mot fusionsreglernas utformning. En användning av fusionsförfarandet för att kringgå de regler till minoritetsaktieägares skydd som uppställs i regelverket om tvångsinlösen av minoritetsaktier karakteriserades i denna promemoria som missbruk av fusionsinstitutet. Den lösning som föreslogs i promemorian innebar att det för giltigt beslut om fusion genom s.k. absorption, när fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, skulle krävas att beslutet i det överlåtande bolaget har biträtts av aktieägare som företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget, dvs. samma andel som den som gäller för rätt att påkalla tvångsinlösen. Inför en sådan fusion skulle det vidare, på begäran av någon aktieägare i överlåtande bolag, inhämtas två oberoende sakkunnigyttranden avseende det vederlag som föreslås i fusionsplanen.

Efter remissbehandling av promemorian publicerade Justitiedepartementet i november 2006 ett helt nytt förslag i fusionsfrågan. I detta hade departementet övergett tanken på att föreslå en ändring av majoritetskravet för beslut om fusion. Vidare hade man från departementets sida utmönstrat förslaget att det, på begäran av någon aktieägare i överlåtande bolag, skulle inhämtas två oberoende sakkunnigyttranden avseende det vederlag som föreslås i fusionsplanen. I stället föreslogs att, vid en fusion där fusionsvederlaget helt eller delvis består av kontanter, aktieägare i det överlåtande bolaget skulle ha rätt att få sina aktier inlösta efter en viss procedur, varvid lösenbeloppets storlek skulle prövas av en skiljenämnd.

Båda dessa förslag, och i synnerhet det senare, utsattes för en delvis ganska livlig kritik. I januari 2007 har regeringen beslutat dels att tillkalla en särskild utredare för prövning av frågan om användningen av fusionsinstitutet som instrument för inlösen av minoritetsaktier, dels att till Lagrådet remittera ett förslag till provisorisk lösning. Denna lösning innebär återigen att det för ett giltigt beslut om fusion, där fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, skall krävas att beslutet i överlåtande bolag har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Det nya majoritetskravet skall gälla vid sidan av övriga majoritetskrav. Den nya lagstiftningen föreslås träda i kraft den 1 juli 2007.

Även i lagrådsremissen betecknas det som missbruk av fusionsförfarandet, om detta använts för att kringgå de regler till minoritetsaktieägarnas skydd som uppställs i regelverket om tvångsinlösen av minoritetsaktier. Enligt regeringen är det inte rimligt att fusionsförfarandet används för att kringgå dessa regler.

Liksom de tidigare departementsförslagen gäller förslaget i den nu framlagda lagrådsremissen aktiebolag i allmänhet och således inte endast aktiemarknadsbolag.

ÖVERVÄGANDEN

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

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

I lagrådsremissen föreslås, som en provisorisk lösning, bestämmelser om att det för giltigt beslut om fusion, där fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter, skall krävas att beslutet i överlåtande bolag har biträtts av aktieägare som företräder mer än nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Den nya lagstiftningen, som skall gälla alla aktiebolag, föreslås träda i kraft den 1 juli 2007. Frågan för Aktiemarknadsnämnden i detta läge är i vad mån de föreslagna bestämmelserna bör kompletteras av självregleringen i avvaktan på att lagstiftningen på området efter den aviserade utredningen får en mera slutgiltig och övervägd utformning.

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

Själva lagförslaget i lagrådsremissen avser endast fusioner i vilka fusionsvederlaget helt eller delvis utgörs av kontanter. Det är emellertid angeläget att inte heller fusioner med aktievederlag genomförs i det uttalade eller outtalade syftet att kringgå tvångsinlösenreglerna. I sådana fall då fusioner med aktiemarknadsbolag tillgrips anser Aktiemarknadsnämnden vidare att den ordning som förordades i den ursprungliga departementspromemorian, dvs. inhämtande av två oberoende sakkunnigyttranden avseende skäligheten av det vederlag som föreslås i fusionsplanen, bör tillämpas. Detta bör ske utan att särskilt yrkande har framställts av någon av aktieägarna.

I det nu uppkomna läget vidhåller Aktiemarknadsnämnden inte uppfattningen att det finns anledning att i en erbjudandehandling ange att en tillämpning av fusionsreglerna kan komma att aktualiseras.

Vad som har anförts i detta uttalande är inte tillämpligt på fall då ett offentligt erbjudande vid tidpunkten för uttalandet redan har framlagts.

Detta ärende har behandlats av Aktiemarknadsnämnden i plenum, varvid deltagit Johan Munck (ordförande), Bo Svensson (vice ordförande) Anders Acebo, Ulf Aspenberg, Lars Bertmar, Jan-Mikael Bexhed, Lars Bredin, Peter Bäärnhielm, Bo Damberg, Thomas Ehlin, Bo

Eklöf, Stefan Erneholm, Johan Flodström, Adine Grate Axén, Tom Hård, Arne Karlsson, Anders Lannebo, Sören Lindström, Marianne Gernandt Lundius, Ulf Magnusson, Tor Marthin, Göran Nyström, Lennart Ribohn och Jan Stenberg.

Johan Munck