

**Juridiska institutionen**  
Examensarbete höstterminen 2011

# **Förvärvslåneförbudet i förändring - hamnar Sverige på efterkälken?**

En analys av det svenska förvärvslåneförbudet i en föränderlig  
internationell kontext

**Oskar Hjärpe**

Handledare: Professor Rolf Dotevall  
Examinator: Professor Rolf Skog



**GÖTEBORGS UNIVERSITET**  
**HANDELSHÖGSKOLAN**

# Innehåll

<b>SAMMANFATTNING .....</b>	<b>2</b>
<b>FÖRORD .....</b>	<b>3</b>
<b>FÖRKORTNINGAR .....</b>	<b>4</b>
<b>1 INLEDNING .....</b>	<b>5</b>
1.1 SYFTE.....	5
1.2 AVGRÄNSNINGAR.....	5
1.3 METOD OCH MATERIAL.....	5
1.4 DISPOSITION .....	7
<b>2 ÄMNESINTRODUKTION .....</b>	<b>9</b>
2.1 TRADITIONELLA MOTIV TILL ETT FÖRBUD MOT FÖRVÄRVLÄN .....	9
2.1.1 <i>Förbudets ursprung och huvudsakliga syfte</i> .....	9
2.1.2 <i>Funktioner inom den marknadsrättsliga regleringen</i> .....	10
2.1.3 <i>Kommentar</i> .....	11
<b>3 DET SVENSKA RÄTTSLÄGET .....</b>	<b>12</b>
3.1 FÖRVÄRVLÄNEFÖRBUDET .....	12
3.1.1 <i>Bakgrund</i> .....	12
3.1.2 <i>Förbudsstadgandet</i> .....	13
3.1.2.1 <i>Vilka transaktioner som omfattas</i> .....	13
3.1.2.2 <i>Vilka subjekt som omfattas</i> .....	13
3.1.2.3 <i>Kravet på visst syfte</i> .....	14
3.1.3 <i>Undantag och möjlighet till dispens</i> .....	15
3.1.4 <i>Rättsföljder</i> .....	16
3.1.4.1 <i>Civilrättsliga och straffrättsliga rättsföljder</i> .....	16
3.1.4.2 <i>Betydelsen av de straffrättsliga sanktionerna</i> .....	16
3.2 NÅGOT OM SAMBANDET MELLAN DET GENERELLA LÄNEFÖRBUDET OCH FÖRVÄRVLÄNEFÖRBUDET .....	17
3.2.1 <i>Bakgrund</i> .....	17
3.2.2 <i>Det generella låneförbudets utformning</i> .....	17
3.2.3 <i>Undantag till det generella låneförbudet</i> .....	18
3.3 SAMBANDET MELLAN DET GENERELLA LÄNEFÖRBUDET OCH FÖRVÄRVLÄNEFÖRBUDET .....	18
3.4 MÖJLIGHETERNA ATT KRINGGÅ FÖRVÄRVLÄNEFÖRBUDET.....	19
3.4.1 <i>Efterfinansiering</i> .....	20
<b>4 DET ANDRA BOLAGSDIREKTIVET .....</b>	<b>22</b>
4.1 INLEDNING.....	22
4.2 BAKGRUND .....	22
4.3 2006 ÅRS REFORM .....	23
4.4 FÖRBUDSSTADGANDET .....	23
4.5 THE GATEWAY PROCEDURE .....	24
4.5.1 <i>Villkoren</i> .....	24
4.5.2 <i>Tillägsbestämmelser</i> .....	25
4.6 REFORMENS BEMÖTANDE I JURIDISK DOKTRIN.....	25
4.7 REFORMENS BEMÖTANDE AV NATIONELLA LAGSTIFTARE .....	27
<b>5 UTVECKLINGEN I DANMARK.....</b>	<b>29</b>
5.1 INLEDNING.....	29
5.2 DEN NYA SELSKABSLOVEN.....	29
5.3 THE GATEWAY PROCEDURE PÅ DANSKA.....	30
5.3.1 <i>Sedvanliga marknadsvillkor</i> .....	31
5.3.2 <i>Utredning av mottagarkretsens kreditvärdighet</i> .....	32
5.3.3 <i>Rättsföljder</i> .....	32

<b>6</b>	<b>UTVECKLINGEN I ENGLAND</b>	<b>34</b>
6.1	INLEDNING	34
6.2	DEL 1: COMPANIES ACT 1985	34
6.2.1	<i>Inledning</i>	34
6.2.2	<i>The whitewash procedure</i>	35
6.2.3	<i>Bolagets kapital</i>	36
6.2.4	<i>Ansvarsfrågor</i>	36
6.2.5	<i>Likheter och skillnader med the gateway procedure</i>	37
6.2.6	<i>Whitewash-reglernas upphävande</i>	37
6.3	DEL 2: COMPANIES ACT 2006	38
6.3.1	<i>Förbudsstadgandet</i>	38
6.3.2	<i>Vilka transaktioner som omfattas</i>	39
6.3.3	<i>Vilka subjekt som omfattas</i>	40
6.3.4	<i>Kravet på visst syfte</i>	40
6.3.5	<i>Utsträckning till transaktioner efter förvärvets fullbordande</i>	41
6.3.6	<i>Undantag</i>	42
6.3.7	<i>Rättsföljder</i>	43
6.3.8	<i>Något om möjligheterna att kringgå förbudet</i>	43
<b>7</b>	<b>ANALYS</b>	<b>44</b>
7.1	THE GATEWAY PROCEDURE	44
7.1.1	<i>Villkor A</i>	44
7.1.2	<i>Villkor B</i>	44
7.1.3	<i>Villkor C</i>	45
7.1.4	<i>Finns det ett behov av the gateway procedure i svensk rätt?</i>	46
7.1.4.1	<i>Möjligheter till kringgående</i>	46
7.1.4.2	<i>Svag flexibilitet i en internationell jämförelse</i>	47
7.1.5	<i>Sammanvägning</i>	47
7.2	AVSKAFFAT LÄNEFÖRBUD FÖR PRIVATA BOLAG	48
7.2.1	<i>Utvecklingen i England</i>	48
7.2.2	<i>Konsekvenser av avregleringen</i>	49
7.2.3	<i>Utsikter för ett avskaffat förvärvsläneförbud för privata bolag i svensk rätt</i>	50
7.3	SLUTSATS	50
	<b>BILAGA A</b>	<b>52</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>53</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>56</b>

# Sammanfattning

Förvärvslåneförbudets vara eller inte vara är en gammal stötesten såväl i svensk rätt som i andra rättsordningar runtom i Europa. Den senaste tioårsperioden har omfattande liberaliserande reformer av förvärvslåneförbudet sjuösatts i en rad europeiska länder. Samtidigt tycks den svenska reformdebatten ha avstannat något efter införandet av 2005 års aktiebolag.

I den här uppsatsen undersöks först det svenska rättsläget gällande förvärvslån. Där konstateras att det svenska förvärvslåneförbudet är ett till synes strikt förbud med endast mycket begränsade möjligheter till undantag och dispens. Emellertid ger förbudsbestämmelsens begränsningar i tiden möjlighet att kringgå bestämmelsen genom så kallad efterfinansiering.

Därefter utreds innebörden av de förändringar som år 2006 genomfördes i EU:s andra bolagsdirektiv. Det konstateras att det huvudsakliga syftet bakom reformen var att genomgående förenkla och modernisera det andra bolagsdirektivet, utan att skyddet för aktieägare eller borgenärer därmed försvagas i någon betydande utsträckning. För förvärvslåneförbudets del innebär detta att sådana lån tillåts under förutsättning att de underställs vissa särskilda skyddsmekanismer för att säkerställa att skyddet för nämnda intressenter bibehålls i det närmaste intakt. Dessa skyddsmekanismer är, utöver kapitalskyddskravet, bland annat att transaktionerna sker på rättvisa marknadsvillkor, att styrelsen i bolaget upprättar en särskild rapport med all information om den tilltänkta transaktionen, samt att denna rapport sedermera ligger till grund för ett bolagsstämmobeslut med kvalificerad majoritet. Sammantaget har dessa skyddsåtgärder i doktrin kommit att gå under beteckningen ”the gateway procedure”, en term som används också i den här uppsatsen. Regleringen i sig är fakultativ, medan de villkor som uppställts är avsedda att vara såväl obligatoriska som uttömmande.

Därefter utreds direktivets implementering i dansk rätt i syfte att utröna såväl skälen för implementering som hur den danska lagstiftaren valt att hantera direktivets regler. Det konstateras att optimismen i Danmark på många håll tycks vara stor kring de nya reglernas potential att komma till användning. Samtidigt konstateras att utredningen bakom införandet av reglerna inte var enig i uppfattningen att reglerna verkligen borde införas och att Danmark tycks vara ett av få länder som till dags datum har utnyttjat de nya direktivsreglerna.

Efter detta vänds blickarna mot engelsk rätt där the gateway procedure inte implementerats – snarare tvärtom. I England fanns mellan 1985 och 2008 en särskild villkorad procedur, allmänt kallad ”the whitewash procedure” som i hög grad påminner om the gateway procedure. Vid en komparativ jämförelse slås fast att den främsta skillnaden mellan dessa regler är att den tidigare engelska regleringen var mer liberal vad gäller synen på förvärvslån som en kommersiell transaktion, och den därmed sammanhängande frågan om motfordrans värde.

Därefter utreds skälen till varför the whitewash procedure kom att avskaffas i samband med införandet av den nya Companies Act 2006. För analysen i denna del utreds också den nya lagens regler. Det konstateras att den nya engelska regleringen i praktiken lett till att flexibiliteten har ökat markant också för publika bolags möjlighet att medverka till förvärvslån, trots att sådana lån formellt är strikt förbjudna. Därmed får den engelska regleringen sägas vara mer liberal än den danska. Avslutningsvis analyseras vad dessa lärdomar kan innebära för den sedan tidigare konservativa svenska synen på förvärvslån.

# Förord

Tack till alla studiekamrater!

Tack till Göteborg!

Jag kommer att minnas studietiden med stor glädje.

*Hornstull, 22 december 2011*

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
BrB	Brottsbalk (1962:700)
CA 1985	Companies Act 1985 (C 6)
CA 2006	Companies Act 2006 (C 46)
EEG	Europeiska ekonomiska gemenskapen
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
EU	Europeiska Unionen
GBP	Great Britain Pound
HD	Högsta Domstolen
HLG	High Level Group of Company Law Experts
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
RH	Rättsfall från Hovrätterna
SL	Lov nr 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber(selskabsloven)
SLIM	Simpler Legislation for the Internal Market
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
SOU	Statens offentliga utredningar
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

# 1 Inledning

## 1.1 Syfte

Den här uppsatsen tar utgångspunkt i den svenska regleringen kring förvärvslån. Syftet är att i ett första steg utreda vilka skäl som historiskt motiverat införandet av ett förbud mot förvärvslån och hur detta är tänkt att fungera. Därefter är avsikten att komparativt belysa relevanta skillnader i såväl utveckling som befintlig reglering på central EU nivå och i andra jämförbara länder. I synnerhet är avsikten att analysera de förändringar som 2006 genomfördes i det andra bolagsdirektivets artikel 23.1. Slutligen är avsikten att utifrån detta utvärdera ett eventuellt intresse av att omvärdera den svenska synen på ett strikt förvärvslåneförbud.

## 1.2 Avgränsningar

Syftet med den här uppsatsen är inte primärt att problematisera förvärvslåneförbudet utifrån dess bakomliggande syften eller utifrån dess struktur i det rättsliga landskapet i övrigt utan utifrån den internationella regulatoriska utvecklingen på området. Därför tas under delarna av komparativ analys utgångspunkten att alla de syften vartill de olika reglerna hänförs kan vara berättigade.

På liknande sätt gör jag inga undersökningar eller bedömningar av vilken samhällsekonomisk nytta de liberaliserade reformer som genomförts till förvärvslån kan tänkas innebära. Att bedöma bolagets och samhällets nytta av att tillåta lånefinansierade företagsförvärv av så kallade riskkapitalbolag skulle kräva såväl omfattande empiri som djuplodande företags- och nationalekonomiska överväganden.

Uppsatsen fokuserar primärt på förvärvslåneförbudet. I svensk rätt är detta nära sammankopplat såväl regulatoriskt som syftemässigt med det generella låneförbudet. Denna koppling saknas emellertid generellt på det internationella planet och i synnerhet för de delar som jag här avser undersöka.<sup>1</sup> Vid en övervägning har jag funnit att förvärvslåneförbudet är helt självständigt i förhållande till det andra bolagsdirektivets reglering. Jag har dock valt att ändå delvis behandla det generella låneförbudet för att skapa djup i utredningen av den svenska rätten och bättre förståelse för bakgrunden till det svenska förvärvslåneförbudet. För att undvika onödiga utläggningar och upprätthålla viss stringens i uppsatsen har jag dock valt att skala bort de detaljer av det generella låneförbudet som inte är direkt nödvändiga för att korrekt beskriva det svenska rättsläget för förvärvslån.

## 1.3 Metod och material

Vid närmandet av den svenska rätten på området har jag använt mig av traditionell juridisk metod, i betydelsen att de traditionella rättskällorna lag, förarbeten, praxis och doktrin studerats. Utifrån detta har jag försökt att renodla och urskilja de fakta som jag bedömt vara särskilt relevanta för framställningens syfte och frågeställningar, för att på

---

<sup>1</sup> Observera att det i dansk rätt sedan lång tid tillbaka finns ett generellt låneförbud. I såväl England som i det andra bolagsdirektivet så har något sådant förbud emellertid aldrig förekommit.

så sätt skapa bättre förutsättningar för en enhetlig jämförbarhet och analys.<sup>2</sup> Eftersom rättspraxis som relaterar till de förevarande frågorna är mycket begränsad så har studierna huvudsakligen baserats på förarbeten, offentliga utredningar och doktrin. Materialet i dessa källor, främst vad gäller för den sistnämnda kategorin, har varit omfattande. Signifikativt är dock att de mest omfattande framställningarna börjar bli något till åren, och att den doktrinära diskursen tycks ha svalnat ordentligt sedan mitten av 1990-talet.<sup>3</sup> Bristen på nytänkande och diskussion i doktrin tycks också återspeglas i lagstiftaren och departementens konservativa förhållningssätt till låneförbudsregleringen.<sup>4</sup>

Samma metod har i huvudsak även använts vid ingången till den överordnade europeiska rätten. EU-rättens särskilda egenskaper har dock föranlett att de deskriptiva delarna uteslutande givits tyngd åt de olika direktivstexternas utformning. Officiella utredningsdokument och doktrin har istället använts tillsammans med utvalda artiklar för att förklara reglernas praktiska bakgrund och utgöra underlag för kritik utifrån ett rättspolitiskt perspektiv.

Vid närmandet av den utländska rätten har grunderna för komparativ rättsvetenskaplig metod iakttagits. Komparativ metod är idag en erkänd metod inom juridisk utbildning och forskning, och anses särskilt betydelsefull vid lagstiftningsarbete och arbeten som syftar till att analysera rätt *de lege ferenda*.<sup>5</sup> Jämförelsen är den komparativa metodens kärna, och för att en sådan skall vara möjlig måste man identifiera en viss egenskap som jämförelsens *tertium comparationis*.<sup>6</sup> För att finna en sådan jämförbar kontaktyta så är det enligt Bogdan nödvändigt att utgå från rättens fullständiga funktioner snarare än dess benämningar, och ett viktigt led i detta är att uttröna huruvida de studerade reglerna är avsedda att lösa samma faktiska problem och konfliktsituationer. Det är dock inte liktydigt med att reglerna måste ha identiska rättspolitiska syften.<sup>7</sup>

För det komparativa arbetet i denna uppsats har jag valt att utgå ifrån utvecklingen inom engelsk rätt, eftersom det är det rättsystem som haft störst betydelse för förvärvslåneförbudets tillkomst och utveckling över tid. Närmandet av den engelska rätten kräver bland annat att särskild hänsyn tas till den inom den i jämförelse med svensk rätt starka ställning som rättspraxis har i Common Law-traditionen.<sup>8</sup> Jag har även

---

<sup>2</sup> Sandgren, Claes, Rättsvetenskap för uppsatsförfattare – Ämne, material, metod och argumentation, uppl 2, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2006, s 36-40.

<sup>3</sup> Nerep, Erik, (1994), Aktiebolagsrättsliga studier – särskilt om kapitalskyddet (1994), Lindskog, Stefan, Aktiebolagslagen 12:e och 13:e kap, Kapitalskydd och likvidation (1995).

<sup>4</sup> Jag tänker då främst på Proposition 2004/05:85 s 428 och regeringens slutliga motivering till att avvisa förslag om harmonisering med övriga kapitalskyddsregler med att det ”inte är klarlagt att detta skulle tillgodose ett angeläget behov hos det seriösa företagen”, (där man således inte alls beaktar de problem med inkonsekvenser, kringgåendemöjligheter som finns i den nuvarande regleringen), samt departementspromemorian Ju 2007/1036/L1 (s 19 f) där direktivets nya reglering avfärdas som ett svenskt alternativ eftersom svensk rätt ”alltid” haft en negativ inställning till förvärvslån. Det är därför intressant att frågan åter aktualiserats av utredaren i SOU 2009:34, även om innehållet i de relevanta delarna i huvudsak är en förlängning av vad som föreslogs av Aktiebolagskommittén (SOU 1997:168).

<sup>5</sup> Bogdan, Michael, *Komparativ rättsvetenskap*, 2 uppl, Norstedts juridik, Stockholm, 2003, s 28. Bogdan menar att den komparativa metoden i sådana sammanhang är ovärderlig för att finna ledning i den erfarenhetsbank som kan finnas i främmande rättsordningar. Han pekar också på att det inom naturvetenskap, teknik och medicin är självklart att beakta utländska erfarenheter, och så måste kunna vara också inom juridiken.

<sup>6</sup> Bogdan, Michael, a a, s 56 ff.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Bogdan, Michael, a a, s 102 ff. Därför har till exempel rättsreglernas ursprung och syften eftersökts i uttalanden *obiter dictums* av erkända domare vid sidan av doktrinära efterforskningar och utredningars slutsatser, se avsnitt 2.1.



valt att vända mig till dansk rätt och de överväganden som gjorts inför införandet av den nya Selskabsloven som trädde i kraft 2010. Att studera implementeringen av det andra bolagsdirektivets regler i ett annat nordiskt land har klara fördelar till följd av de stora likheterna med svensk rätt på associationsrättens område, vilket kan härledas till det nordiska lagstiftningssamarbetet.<sup>9</sup>

För att säkerställa att den utländska rätten sålunda behandlats i relevanta sammanhang och givits ett korrekt innehåll har jag genomgående arbetat parallellt med primära och sekundära rättskällor, där de senare har använts såväl som inkörspport till primärrätten som för fördjupning i densamma.<sup>10</sup> För den engelska rättsens vidkommande har detta inneburit studium av flera av de främsta läroböckerna inom den engelska bolagsrätten för att genom dessa finna vägen till relevant annat källmaterial.<sup>11</sup> Eftersom jag undersökt såväl gällande som numera upphävd rätt så har undersökningen också inkluderat en del äldre material. Den allmänna doktrinen har också varit den huvudsakliga ingången till rättspolitiska aspekterna och urvalet av relevanta artiklar. Även flera dokument från den engelska lagstiftningsproceduren har konsulterats i detta syfte. Också vid studium av den danska rätten har allmän doktrin varit inkörspporten.<sup>12</sup> Därefter har jag i detalj studerat de danska förarbetena för såväl rättsanalytiska som rättspolitiska syften. Av naturliga skäl har studium av dansk rättspraxis hänförlig till den nyligen införda regleringen utgjort ett mycket begränsat inslag.

## 1.4 Disposition

I *kapitel två* introduceras läsaren till förvärvslåneförbudet genom en genomgång av de skyddssyften det är avsett att tillgodose

I *kapitel tre* presenteras det svenska rättsläget gällande förvärvslån.

I *kapitel fyra* presenteras de det andra bolagsdirektivets reglering om förvärvslån och de förändringar som skett i detta genom direktiv 2006/68/EG.

I *kapitel fem* presenteras den danska regleringen som år 2010 implementerade det andra bolagsdirektivets reglering för såväl publika som privata bolag

I *kapitel sex* presenteras inledningsvis den äldre engelska rätten som i stora delar påminner om den procedur som numera implementerats i det andra bolagsdirektivet. I den andra delen av detta avsnitt presenteras den engelska reglering som gäller sedan år 2008.

I *kapitel sju* analyseras det andra bolagsdirektivets nya reglering samt skälen för konsekvenserna av införandet av den engelska regleringen.

---

<sup>9</sup> Detta arbete inleddes på initiativ av det Nordiska Rådet 1958 och ledde slutligen till i princip likalydande aktiebolagsrättslig lagstiftning i hela Norden (Se bland annat SOU 1978:66 s 131).

<sup>10</sup> Bogdan, Michael, a a, s 42.

<sup>11</sup> Morse, Geoffrey m fl, *Charlesworth's Company Law*, sjuttonde upplagan, Sweet & Maxwell, London, 2005; Kershaw, David, *Company Law in Context*, Oxford University Press, Oxford, 2009; Dignam Alan & Lowry, John, *Company Law*, Oxford University Press, Oxford, 2009; Pennington, Robert R, *Pennington's Company Law*, åttionde upplagan, Butterworths, London, 2001.

<sup>12</sup> Werlauff, Erik, *Selskabsret*, åttionde upplagan, Thomson Reuters Professional, Köpenhamn, 2010; Christensen, Jan Schans, *Kapitalselskaber*, Forlaget Thomson, Köpenhamn, 2003; Friis Hansen, Sören & Krenchel, Jens Valdemar, *Dansk Selskabsret 2*, 3 upplagan, Thomson Reuters, Köpenhamn, 2011.

I *kapitel åtta* avslutas uppsatsen med en kort avslutande reflektion.

## 2 Ämnesintroduktion

För förståelse av den följande utredningen har jag av funnit det lämpligast att inleda med en kortare del som presenterar de huvudsakliga och klassiska argumenten för att förbjuda förvärvslån. Min avsikt är att läsaren skall få en bättre allmän orientering kring förvärvsförbudets syften än om historiken och de olika syften som anförts presenterats senare och för vart och ett av de enskilda rättssystemen. Även fortsättningsvis kommer dock motiv och historiska sammanhang att omnämnas i de olika delarna.

### 2.1 Traditionella motiv till ett förbud mot förvärvslån

#### 2.1.1 Förbudets ursprung och huvudsakliga syfte

Eddy Wymeersch, professor vid University of Ghent, har undersökt regelns europeiska rötter och kommit fram till att dess motiv är långt ifrån solklara.<sup>13</sup> I de här granskade nationella systemen tycks motiven för ett förbud traditionellt byggts upp resonemang om aktiebolagets syfte och värdeargument baserade på de moraliska tveksamheter som ansetts ligga i att ett bolag ställer medel till förfogande för förvärv av sina aktier, d v s en del av sig självt.<sup>14</sup> Inom EU-rätten å andra sidan, där förbudet tillkom något senare, tycks motiven vila på mer funktionella argument så som varande en del av skyddet av borgenärs- aktieägarminoritetens och marknadsmässiga intressen. Det EU-rättsliga förbudet infördes emellertid utifrån engelsk modell, och det får anses allmänt accepterat att det därför är mest naturligt att vända blicken mot de brittiska öarna för att finna de ursprungliga motiven också för den europeiska regleringen.<sup>15</sup>

I England infördes förbud mot förvärvslån i Companies Act 1929 efter uppmaning av 1926 års bolagsutredning som rekommenderade ett förbud för att stoppa vissa ”olämpliga” beteenden. Det hade visat sig att vissa investerare använde sig av stora kortfristiga lån för att förvärva en majoritet av aktierna i ett bolag, från vilket de senare lånade medel för att återbetala lånet. På så sätt kunde aktiebolaget anses finansiera förvärvet av sig själv, vilket ansågs ”olämpligt”<sup>16</sup> eller rentav ”omoraliskt”<sup>17</sup>. En senare bolagsutredning, den så kallade Jenkins-kommittén, kom 1962 till samma slutsats. Den konstaterar att om en förvärvare inte kan finansiera sitt köp med egna medel eller egen kreditvärdighet så får det hållas för troligt att bolaget kommer att utnyttjas genom utställande av ett lån mot en otillfredsställande säkerhet och endast ett illusoriskt vederlag. Charlesworth har dock framfört att låneförbudets syfte redan tidigt var att ”förhindra kringgående av regeln att ett aktiebolag inte skall vara en intressent i sig själv och skapandet av en falsk marknad för bolagets aktier”, det vill säga en förbudsregel anknuten till reglerna om bolagets förvärv av egna aktier.<sup>18</sup>

---

<sup>13</sup> Wymeersch, Eddy, Article 23 of the SCLW, s 746.

<sup>14</sup> Se bl a Wymeersch, Eddy, Article 23 of the SCLW, s 732.

<sup>15</sup> Wymeersch, Eddy, Article 23 of the SCLW, s 730.

<sup>16</sup> Eng. *Improper*, Se Dignam, Alan & Lowry John, a a, s 127.

<sup>17</sup> Wymeersch, Eddy, Article 23 of the SCLW, s 732.

<sup>18</sup> Charlesworth, John, m fl, *Charlesworth's Company Law*, Stevens, London, 1987.”(...) to prevent avoidance of the rule prohibiting a company from being a member of itself and the creation of a false market in that company's shares (...)”.

En nutida uppfattning ges i rättsfallet *Chaston v SWP Group plc* (2003) där den inom bolagsrätt erkänt kunnige domaren Arden L.J. konstaterade att det generella problemet som förbudet var avsett att förebygga var detsamma idag som konstaterades av utredningen från 1929. Hon utvecklade detta genom att säga att

”the general mischief [...] remains the same, namely that the resources of the target company and its subsidiaries should not be used directly or indirectly to assist the purchaser financially to make the acquisition. This may prejudice the interests of the creditors of the target or its group, and the interests of any shareholders who do not accept the offer to acquire their shares or to whom the offer is not made”.<sup>19</sup>

Liknande skäl, att förbudet behövs för att skydda bolagets kapitalbas och såväl aktieägares som borgenärens intressen uttalades också ibland annat *Wallerstein v Moir* (1974) och *Anglo-Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd* (2007).<sup>20</sup>

I Sverige infördes förvärvslåneförbud tillsammans med de generella låneförbuden i 1944 års aktiebolagslag, baserat på ett förslag framlagt av den s k Aktiebolagsutredningen.<sup>21</sup> Utredningen kom fram till att det stred

”mot aktiebolagslagstiftningens grunder att en person skall kunna driva ett aktiebolag med den därav följande förmånen av frihet från personligt ansvar trots att bolagets tillgångar till stor del, kanske motsvarande hela aktiekapitalet, består i en fordran på honom själv”.<sup>22</sup>

Om sådana lån tilläts skulle en urholkning av den säkerhet som reglerna om bundet kapital ville ge borgenärer, aktieägare och anställda riskeras, ansåg man. Däremot ansåg utredarna inte att det var nödvändigt att förbjuda lån som bolaget upplåter mot betryggande säkerhet, eller lån som ryms inom bolagets fria egna kapital, eftersom detta ändå kunnat disponeras genom utdelning. Några sådana begränsningar av förbudet godtogs emellertid inte av regeringen, som istället valde att införa ett strikt låneförbud. Detta skedde med hänvisning till att ett lån som vid utfärdandet rymdes inom det egna kapitalet riskerade att med tiden komma att inkräkta på detsamma. Dessutom befarade departementschefen att det fanns en risk för att bolagsledningen medvetet skulle godta pant som ingalunda täckte det utgivna lånet.<sup>23</sup> Lån från bolaget till en förvärvare av aktierna i detsamma beskrevs särskilt av departementschefen som ”mycket farlig[a] för borgenärerna”. När förvärvslåneförbudet fördes över till den nya aktiebolagslagen 2005 uttryckte sig regeringen inte alls lika kraftfullt, men hänvisade till att de var av uppfattningen att ett förvärvslåneförbud fortsatt var nödvändigt för att tillgodose olika borgenärsintressen, samt tillgodose den överordnade EU-rätten.<sup>24</sup>

## 2.1.2 Funktioner inom den marknadsrättsliga regleringen

Till skillnad från den svenska diskursen, sker det ofta i moderna engelsk och EU-inriktad litteratur att förvärvslåneförbudet sammanförs och diskuteras tillsammans med

---

<sup>19</sup> *Chaston v. SWP Group plc* (2003) 1 BCLC 675, 686.

<sup>20</sup> *Wallerstein v Moir* (1974) 1 WLR 991 och *Anglo-Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd* (2007) EWHC 258, se även Dignam, Alan & Lowry, John, a a, s 128.

<sup>21</sup> SOU 1971:15. Det bör påpekas att förvärvslåneförbudet i svensk rätt ständigt varit tätt sammankopplat med det generella låneförbudet till bolaget närstående personer, vilket gör att motiven inte kan sägas vara helt jämförbara.

<sup>22</sup> Proposition 1973:93 s 90.

<sup>23</sup> Proposition 1973:93 s 91 f.

<sup>24</sup> Proposition 2004/05:85 s 432 f, observera att regeringen uttryckte sig i förhållande till den tidigare lydelsen av artikel 23 i det andra bolagsdirektivet.

förbudet för ett bolag att förvärva egna aktier.<sup>25</sup> Förvärvslåneförbudet betraktas stundom som en ”förlängning” av detta andra förbud, eftersom ett förvärvslåneförbud förhindrar bolagets ledning att garantera en utomstående tredje mans handel med aktier i bolaget – och därmed en möjlighet att kringgå reglerna om förvärv av egna aktier.<sup>26</sup> Därmed kan, som citatet från Charlesworth redan indikerat ovan, förvärvslåneförbudet bidra till att förhindra manipulation av kursen på bolagets aktier. Riskerna med att ett aktiebolag lämnar lån för tredje mans förvärv av aktier i bolaget kan också ur borgenärssynpunkt till stor del sägas vara desamma som om bolaget förvärvar sina egna aktier.<sup>27</sup>

På liknande sätt framförs också motiv för ett förbud mot förvärvslån i samband med att regler till skydd för aktieägarminoriteter vid bolagsförvärv diskuteras. Ett förvärvslåneförbud anses begränsa möjligheterna för vissa typer av aggressiva beteenden vid s k take-over-försök, då inte anses ändamålsenligt att budgivaren tillåts göra sitt bud beroende av möjligheterna att finansiera detsamma med bolagets egna medel.<sup>28</sup> Förvärvslåneförbudet har för liknande situationer också ansetts nyttigt då det begränsar möjligheterna för ett målbolags styrelse att vidtaga vissa typer av försvarsåtgärder.<sup>29</sup> Inte heller anses det lämpligt att en åtgärd som innebär ett lån eller ställande av säkerhet till en hemlig köpare används av bolagets styrelse som en försvarsåtgärd mot ett sådant take-over-försök.

### 2.1.3 Kommentar

De olika motiven för ett förbud mot förvärvslån tycks svårligen kunna indelas i några tydliga kategorier. Det handlar dels om värdeladdade argument om att förvärvslån strider mot någon eller några av de grundläggande idéerna för associationsrätten som sådan, dels om mer funktionella argument om behovet av att stävja olika former av missbruk som riskerar att skada bolagets kapitalbas. Det finns även ett par olika marknadsaspekter inbakade. Klart är dock att det finns mer än en infallsvinkel som är möjlig att applicera på förvärvslåneförbudet, och vilken denna är i ett visst sammanhang tycks bero lite på vem man frågar.<sup>30</sup> Detta bör läsaren av denna uppsats bära med sig i den följande utredningen och den efterföljande analysen, då olika framförda argument inte alltid kan ta i avseende hela detta spektra.

---

<sup>25</sup> Se bl a Proposition 2004/05:85 s 433 – 437. I SOU 1997:22 (s 400) föreslog emellertid Aktiebolagskommittén att förvärvslåneförbudet skulle flyttas till kapitlet om bolagets förvärv av egna aktier. Detta förslag kommenterades aldrig i propositionen.

<sup>26</sup> Wymeersch, Eddy, *Article 23 of the SCLW*, s 732, Dignam, Alan & Lowry, John, *Company Law*, s 126 f och Ferran, Eilis, *Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law* [cit *Shifting Policy Perceptions*], Cambridge Law Journal, March 2004: 225 – 243, 2004, s 225.

<sup>27</sup> Wymeersch, Eddy, *Article 23 of the SCLW*, s 733.

<sup>28</sup> Wymeersch, Eddy, *Reforming the second company law directive*, Financial Law Institute WP 2006-15, 2006, s 10. Wymeersch anser dock att problemet lösts mer ändamålsenligt genom det s k take-over-direktivet 2004/25/EC, se vid not.

<sup>29</sup> Därmed avses åtgärder som innebär att styrelsen beviljar ett lån eller ställande av säkerhet till en hemlig köpare vid ett befarat take-over-försök, se Wymeersch, *Article 23 of the SCLW*, s 732.

<sup>30</sup> Eddy Wymeersch kom i sin analys slutligen fram till att förvärvslåneförbudet för en hybrid av flera olika förbud, var och ett med sina bevekelsegrunder (Wymeersch, Eddy, *Article 23 of the SCLW*, s 746). Han nämner därvid som sådana förbud: förvärv av egna aktier, kreditgivning till aktieägare och intressekonflikter/jävssituationer i bolaget.

## 3 Det svenska rättsläget

Som tidigare nämnts infördes förvärvslåneförbudet, eller det s k särskilda låneförbudet, i Sverige genom 1944 års aktiebolagslag.<sup>31</sup> Något som särskiljer den svenska regleringen från det andra bolagsdirektivets och många andra länders regler är att det samtidigt infördes ett generellt låneförbud från aktiebolag till dess närmast anknutna personer. Förvärvslåneförbudet har på så sätt ofta behandlats som en ”särskild” inriktning av det breda ”generella” låneförbudet. Än idag kvarstår denna ordning då förvärvslåneförbudet följer på reglerna det generella låneförbudet i aktiebolagslagens 21:a kapitel ”Lån från bolaget till aktieägare m.fl.”, vilket följer strax efter de allmänna reglerna om skydd för bolagets kapital.

Eftersom förvärvslåneförbudet och det generella låneförbudet på så sätt är historiskt sammanknutna är dess bakomliggande syften och avsedda funktioner delvis svåra att särskilja från varandra. För att korrekt beskriva den svenska regleringen kring ett aktiebolags möjligheter att ställa lån till en förvärvare av aktierna i detsamma är det därför nödvändigt att åtminstone delvis behandla dessa tillsammans. I slutet av detta kapitel kommer jag därför att beskriva också det generella låneförbudets bakgrund och huvudsakliga reglering. För att upprätthålla viss stringens och tydlighet för läsaren är denna behandling emellertid selektiv och i vissa delar något förenklad i syfte att framhäva de aspekter som mest direkt berör förvärvslåneförbudet. Jag avslutar den delen med att förklara varför jag dock i ett strikt regulatoriskt perspektiv anser det möjligt att se förvärvslåneförbudet som en i jämförelse med det andra bolagsdirektivets reglering fristående del.

### 3.1 Förvärvslåneförbudet

#### 3.1.1 Bakgrund

Det svenska förbudet infördes som ovan nämnts i svensk rätt i mitten på 1970-talet. Införandet byggde på ett förslag från Aktiebolagsutredningen om att införa ett generellt låneförbud, men efter departementsbehandlingen hade bland annat förvärvslåneförbudet tillkommit i propositionen som sedermera klubbades igenom i Riksdagen.<sup>32</sup> Vid tiden för Sveriges inträde i EU bedömdes det svenska förbudet endast behöva justeras i några detaljer för att överensstamma med det andra bolagsdirektivets förbud.<sup>33</sup> Inför införandet av 2005 års aktiebolagslag konstaterade Aktiebolagskommittén att låneförbudsreglerna borde harmoniseras med övriga kapitalskyddsregler.<sup>34</sup> Förslaget och den efterföljande diskussionen under remissrundan och departementsberedning tycks dock främst ha kretsat kring en uppmjukning av det generella låneförbudet.<sup>35</sup> Förvärvslåneförbudet föreslogs bibehållas strikt, men flyttas och istället inordnas bland reglerna om förvärv av egna aktier för att systematiskt bättra

---

<sup>31</sup> Proposition 1973:93 s 90 ff.

<sup>32</sup> Proposition 1973:93 s 90 ff.

<sup>33</sup> Det gällde dels undantaget för anställdas förvärv, som sedermera endast fick ske såvida detta rymdes inom det fria egna kapitalet, samt dispensmöjligheten för publika bolag, som fick lova att plockas bort (Proposition 1993/94:196 s 129f.).

<sup>34</sup> SOU 1997:168 s 87 f.

<sup>35</sup> Proposition 2004/05:85 s 426 f.

överensstämma med det andra bolagsdirektivets struktur.<sup>36</sup> Förslaget fick inget gehör hos lagstiftaren, utan förvärvslåneförbudet kom att överföras till den nya aktiebolagslagen enligt med samma placering på som tidigare.

### 3.1.2 Förbudsstadgandet

Förvärvslåneförbudet, eller, som det stundom kommit att kallas i svensk doktrin, det särskilda låneförbudet finns i kap 21 § 5 ABL och lyder i sin helhet:

Ett aktiebolag får inte ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån *i syfte att* gäldenären eller honom närstående fysisk eller juridisk person som avses i 1 § skall förvärva aktier i bolaget eller överordnat bolag i samma koncern.

#### 3.1.2.1 Vilka transaktioner som omfattas

Ursprungligen avsåg förbudet liksom det generella låneförbudet i 21 kap 1 § ett förbud att ”lämna penninglån”. Detta uttryck har sedermera ersatts av uttrycken ”ge förskott” och ”lämna lån”. Som synes omfattas även säkerheter i vid bemärkelse. Den vida omfattningen av förbudet leder i praktiken till att ett bolag inte kan ställa medel till förfogande för förvärv av aktier i bolaget på något sätt än i enlighet med det i lagen särskilt reglerade förfarandet för värdeöverföringar.<sup>37</sup> Som ett exempel på hur omfattande förbudet är avsett att verka kan exempelvis nämnas fallet att en säljare i samband med en aktieöverlåtelse låter förvärvaren överta överlåtarens sedan tidigare befintliga skulder till bolaget. Ett sådant gäldenärsbyte skall enligt förarbetsuttalanden anses falla inom området för förbjudna förvärvslån.<sup>38</sup>

För tydlighets skull, och för den fortsatta jämförelsen, bör också poängteras att det svenska förvärvslåneförbudet inte tar någon hänsyn till villkoren för ett utställandet av ett lån. Förbudet slår igen alldeles oavsett av huruvida det ex någon betryggande säkerhet ställts eller ej, och oavsett om villkoren i övrigt kan beskrivas som marknadsmässiga.<sup>39</sup>

#### 3.1.2.2 Vilka subjekt som omfattas

Bestämmelsen berör potentiellt tre olika subjekt, nämligen gäldenär, aktieförvärvare och målbolaget. Kretsen av potentiella gäldenärer som träffas av förbudet är som utgångspunkt obestämd och således omfattas alla former av såväl fysiska som juridiska personer med rättskapacitet i Sverige.<sup>40</sup> Förutom gäldenärens egna förvärv omfattas även situationer där lånet skall finansiera en till gäldenären närstående persons aktieförvärv. Med närstående avses här inte enbart låntagarens släktingar utan även sådana juridiska personer som låntagarens eller hans släktingar har bestämmande inflytande över.<sup>41</sup> Förbudet omfattar avsedda förvärv där målbolaget är detsamma som det långivande bolaget eller ett till detta överordnat bolag i samma koncern. Något undantag för koncerninterna transaktioner görs således inte, och ett dotterbolag kan

<sup>36</sup> SOU 1997:22 s 400.

<sup>37</sup> Se Andersson, Sten, Johansson, Svante &, Skog, Rolf, Aktiebolagslagen (13 oktober 2011, Zeteo), kommentaren till 21 kap 9 § under 2 ”Vilka lån omfattas?”.

<sup>38</sup> Prop 1977/78:41 s 24, samt därtill Nerep, Erik, a a, s 284 f.

<sup>39</sup> Nerep, Erik, *Aktiebolagsrättsliga studier – särskilt om kapitalskyddet*, Juristförlaget, Stockholm, 1994, s 326.

<sup>40</sup> Således omfattas även koncerninterna förvärv. Bestämmelsen är således vidare än vad det andra bolagsdirektivet kräver, se avsnitt 4.4 nedan.

<sup>41</sup> Se Andersson, Sten, Johansson, Svante &, Skog, Rolf, Aktiebolagslagen (25 oktober 2011, Zeteo), kommentaren till 21 kap 9 § under 3 ”Den förbjudna kretsen”.

därmed inte lämna lån till en avsedd förvärvare av aktierna i dess svenska moderbolag.<sup>42</sup> Termen ”överordnad” har emellertid vållat en del bryderier kring huruvida ett systerbolag och andra koncernföreningar skall anses innefattas däri. Att så varit avsikten har framförts i förarbetena till lagen, men lagtextens otydlighet skulle kunna innebära ett hinder mot en sådan tolkning av bestämmelsen.<sup>43</sup> Sedan ikraftträdandet av 2005 års aktiebolagslag är det emellertid inte längre förbjudet för ett moderbolag att upplåta medel för ett aktieförvärv i dess dotterbolag, då motiven bakom förvärvslåneförbudet inte ansågs kunna göras gällande vid sådana lån.<sup>44</sup>

### 3.1.2.3 Kravet på visst syfte

Rekvisitet att lånet skall vara lämnat *i syfte att* gäldenären skall förvärva aktier i bolaget eller dess koncern är, skulle jag vilja påstå, ett av de mest omdiskuterade och genomanalyserade rekvisiten i svensk doktrin och av praktiker på den svenska finansmarknaden. Förvärvssyftet är den faktor som främst avgränsar förbudets tillämplighet. Att, som ovan nämnts, det tidigare begreppet ”penninglån” i bestämmelsen ersatts med den vidare beskrivningen ”ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån” som transaktioner som täcks av förbudet var till följd av detta inte så särskilt dramatiskt i sak.<sup>45</sup> Om en kredit upplåtits i ett annat syfte, vilket som utgångspunkt kan antagas vara fallet vid lämnandet av sedvanliga varukrediter, förskott, eller andra insättningar kopplade till kommersiell verksamhet, faller transaktionen nämligen ändå utanför tillämpningsområdet för förbudet.<sup>46</sup>

Det är principiellt bolagets avsikt med en transaktion som är relevant.<sup>47</sup> Att låntagaren för sig själv har ett sådant syfte med ett upptaget lån påverkar enligt ordalydelsen i bestämmelsen inte denna bedömning.<sup>48</sup> Fråga uppkommer därmed dock hur man i bevishänseende skall bedöma den situationen då medel ställs till förfogande med ett uttalat annat syfte än att förvärva aktier i bolaget, men dessa medel sedermera ändå ingår i en sådan transaktion. I en sådan situation är enligt Nerep den allmänna utgångspunkten att det måste saknas skäl för en långivare att ifrågasätta ett av låntagaren uppgivet syfte.<sup>49</sup> Emellertid, menar han bör det dock inte tillåtas att parterna med bedrägligt uppsåt genom låneavtalet försöker kringgå bestämmelsen, och troligtvis är bevisvärdet av ett avtalat syfte inte särskilt högt ens om avtalet stipulerar ett uttryckligt och vitesbelagt förbud för låntagaren att använda de lånade medlen i ett sådant syfte. Nerep menar att det rimligen måste vara tillräckligt att det av åklagaren kan visas att bolaget (i form av dess företrädare) av omständigheterna förstått, eller borde ha förstått, att medlen skulle användas för detta ändamål. Lindskog har uttryckt sig så att även en ett uppsåt av karaktären *dolus eventualis*, där insikt om låntagarens avsikt inte avhåller bolaget från att lämna lånet, bör godtagas.<sup>50</sup>

---

<sup>42</sup> Detta gäller dock endast under förutsättning att moderbolaget är ett svenskt aktiebolag. Ett utländskt aktiebolag träffas inte av koncernbegreppet, se 1 kap 11 § ABL, samt därtill Andersson, Sten, Johansson, Svante &, Skog, Rolf, Aktiebolagslagen (25 oktober 2011, Zeteo), kommentaren till 1 kap 11 § under 8 ”Moderbolagets juridiska form och nationalitet”.

<sup>43</sup> Se Proposition 2004/05:85 s 806, och jfr strax nedan under 3.1.4 om lagtolkning vid straffansvar.

<sup>44</sup> Proposition 2004/05:85 s 433.

<sup>45</sup> Jfr Skog, Rolf, *Rodbes Aktiebolagsrätt*, s 115.

<sup>46</sup> Jfr Nerep, Erik, a a, s 326 f.

<sup>47</sup> Lindskog, Stefan, *Aktiebolagslagen 12:e och 13:e kap, Kapitalskydd och likvidation*, andra upplagan, Juristförlaget, Stockholm, 1995, s 170, samt Nerep, Erik, a a, s 325.

<sup>48</sup> Ibid, samt strax nedan.

<sup>49</sup> Nerep, Erik, a a, s 327.

<sup>50</sup> Lindskog, Stefan, a a, s 170 f. Vidare menar han att ett förvärvssyfte bör anses styrkt om det kan klarläggas att det är förvärvet som kauserat lånet och de lånade medlen tagits till anspråk för betalning av köpreskillingen. Han menar att de klaraste fallen av förvärvssyfte, i bevishänseende, torde vara att bolaget



För bestämmelsens tillämplighet krävs vidare att förvärvssyftet föreläggat vid tidpunkten för transaktionens genomförande.<sup>51</sup> Lämnas ett lån i ett annat syfte så träffas det inte av förbudet, även om medlen sedermera ändå används för just detta.<sup>52</sup> På motsatt sätt träffas däremot lån som lämnats i syfte att användas till aktieförvärv, även om själva förvärvet dröjer, eller rentav inte blir av.<sup>53</sup> Att den relevanta tidpunkten för bestämmelsens tillämplighet satts till tidpunkten för transaktionen innebär att något förbud, vid en strikt tolkning, inte gäller vid transaktioner då medel ställs till en förvärvares förfogande *efter* det att ett företagsförvärv redan genomförts. Detta alldeles oavsett om medlen är avsedda för, och används för, att lösa eller säkerställa en skuld som förvärvaren ådragit sig genom förvärvet.<sup>54</sup> Lämnas dessutom lånet från ett koncernbolag till ett annat så omfattas detta inte heller av det generella låneförbudet, eftersom en sådan transaktion faller under undantaget för koncerninterna transaktioner (se vidare strax nedan). Detta kan i praktiken användas som en möjlighet att kringgå låneförbudsreglerna vid företagsförvärv, genom användandet av sk efterfinansiering.<sup>55</sup> Jag behandlar dock detta ämne i sitt sammanhang nedan under avsnitt 3.4.1.

### 3.1.3 Undantag och möjlighet till dispens

I 21 kap 6 § ABL finns en undantagsbestämmelse om anställdas förvärv i det egna bolaget, som motsvarar det ena av undantagen i direktivets artikel 23.2. Undantaget är dock snävare än vad som krävs enligt direktivet. Bland annat begränsas sådana lån till en sammanlagd summa om två prisbasbelopp (ca 85 000 SEK) per anställd. Dessutom krävs att ett sådant erbjudande riktar sig till minst hälften av samtliga anställda i bolaget, och att lånet enligt dess villkor skall återbetalas genom regelbundna amorteringar inom fem år.

Möjlighet att erhålla dispens från låneförbudet som finns i 8 – 9 §§ och innebär att Skatteverket kan besluta att undanta en specifik transaktion från att träffas av låneförbudet. För att undantag från 5 § om förvärvslån skall bifallas krävs att dock att *det behövs på grund av särskilda omständigheter*. Omständigheter som lagstiftaren därmed haft i åtanke är främst generationsskiftet i små familjeföretag.<sup>56</sup> Dispens kan dock aldrig komma ifråga för publika bolag eftersom det skulle strida mot det andra bolagsdirektivet.<sup>57</sup>

---

betalar ut pengarna direkt till säljaren av aktierna. Andra fall, där överföring från köparen till säljaren dröjer eller sker genom flera transaktionsled, blir svårare att styrka och ytterst blir det fråga om huruvida ett orsakssamband mellan lån och aktieförvärv kan visas.

<sup>51</sup> Detta följer av den temporala bestämmelsen i uttrycksättet "...i syfte att gäldenären... *skall* förvärva aktier", se bl a Lindskog, Stefan, a a, s 173.

<sup>52</sup> Af Sandeberg, Catarina, *Aktiebolagsrätten*, Studentlitteratur, Stockholm, 2007, s 197 f.

<sup>53</sup> Enligt straffrättslig terminologi så rör det sig sålunda om ett faredelikt, det vill säga en gärning som kriminaliserats till följd av en därav föranledd risk för skada, se Nerep, Erik, a a, s 327, Lindskog, Stefan, a a, s 170 f.

<sup>54</sup> Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, tjugotredje upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2011, s 114 f. Jfr i denna del med den engelska regleringen, nedan under avsnitt 6.3.

<sup>55</sup> I svensk doktrin nära anknutna begrepp är "minutenlån" och "bryggfinansiering", vilka dock syftar på den initiala finansieringen och inte på den del som konstituerar själva förvärvslånet.

<sup>56</sup> Proposition 1993/94:196 s 131 f.

<sup>57</sup> Se 21 kap 12 § ABL.

### 3.1.4 Rättsföljder

#### 3.1.4.1 Civilrättsliga och straffrättsliga rättsföljder

Om ett aktiebolag lämnar lån eller förskott i strid med reglerna i 21 kap ABL blir den civilrättsliga rättsföljden ogiltighet med omedelbar återbetalningsskyldighet för mottagaren. Någon prövning av mottagarens onda eller goda tro behöver således inte göras, till skillnad från vad som t ex gäller enligt de allmänna reglerna om värdeöverföringar enligt ABL 17 kap 6 §. Är det istället fråga om en säkerhet som ställts i strid med bestämmelserna, görs emellertid en sådan prövning. Då gäller rättshandlingen inte mot bolaget endast om bolaget kan visa att mottagaren insåg eller bort inse att den var olaglig.<sup>58</sup>

Låneförbuden är emellertid även straffrättsligt sanktionerade. Enligt 30 kap 1 § 4 mom skall den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot något av låneförbuden dömas till böter eller fängelse i högst ett år. Ansvar kan drabba såväl den som beslutar om som den som i kraft av sin ställning i bolaget verkställer en utbetalning eller beordrar en anställd att göra en utbetalning. Även medverkansansvar kan komma ifråga. Däremot kan mottagaren av ett förbjudet lån inte träffas av bestämmelsen endast på den grunden att han begärt ett lån och sedan mottagit detta.<sup>59</sup> Det bör även noteras att ett brott mot låneförbudet kan innebära brott enligt brottbalkens bestämmelser.<sup>60</sup>

#### 3.1.4.2 Betydelsen av de straffrättsliga sanktionerna

Att låneförbuden har försetts med straffsanktioner innebär enligt allmänna straffrättsliga principer att bevisbördan i stor utsträckning förskjuts till åklagaren. Denne har att visa att syftet med ett givet lån eller en ställd säkerhet varit ett förvärv av aktier i bolaget.<sup>61</sup>

En annan grundpelare inom straffrätten är legalitetsprincipen, som innebär att en gärning för att vara straffbar måste vara beskriven i lag.<sup>62</sup> Enligt hävdvunnen uppfattning innebär detta att alla straffrättsligt sanktionerade bestämmelser måste tolkas restriktivt.<sup>63</sup> Analogier och ändamålstolkningar för att täcka in situationer som inte täcks av förbudens uttryckliga lydelse är därför principiellt uteslutna. Denna princip anses ha stor betydelse för förvärvslåneförbudets räckvidd i praktiken.<sup>64</sup>

I den praxis som finns tycks dock inte domstolarna vara helt främmande för att använda sig av en åtminstone ganska fri och vid tolkning av förbudet.<sup>65</sup> I NJA 1992 s 717 ansåg HD det innebära ett brott mot förvärvslåneförbudet att det vid ett förvärv av aktierna i ett bolag hade avtalats om att tilläggsköpeskilling skulle utfallande efter att försäljning av den huvudsakliga egendomen i bolaget skett. Aktieöverlåtelseavtalet hade konstruerats så att medlen som utföll vid bolagets försäljning av egendomen därefter skulle utbetalas från bolaget direkt till säljaren av aktierna. På så sätt ansågs avtalet innebära att bolaget säkerställde förvärvarens skuld till säljaren.

---

<sup>58</sup> Se 21 kap 11 § 2p.

<sup>59</sup> Skog, Rolf, *Rodbes Aktiebolagsrätt*, s 119.

<sup>60</sup> Närmast till hands torde förskingring, trolöshet mot huvudman eller något borgenärsbrott ligga.

<sup>61</sup> Af Sandeberg, Christina, *Aktiebolagsrätten*, s 197 f.

<sup>62</sup> Se BrB 1 kap 1 §.

<sup>63</sup> Skog, Rolf, *Rodbes Aktiebolagsrätt*, s 119.

<sup>64</sup> Se avsnitt 3.4.

<sup>65</sup> Se även bl a RH 2007:2 där gäldenärsbyten i samband med försäljning av lagerbolag ansetts böra föranleda straffrättslig påföljd.

## 3.2 Något om sambandet mellan det generella låneförbudet och förvärvslåneförbudet

### 3.2.1 Bakgrund

Det generella låneförbudet infördes liksom förvärvslåneförbudet eftersom lån till en aktieägare kunde anses innebära betydande risker både för bolagets fordringsägare och för andra aktieägare i bolaget.<sup>66</sup> I propositionen uttalas att det inte bör vara möjligt att driva ett aktiebolag med dess ansvarsbegränsande fördelar, utan att tillföra bolaget något värde annat än en fordran på honom själv.<sup>67</sup> Sådana företagare borde enligt departementschefen istället hänvisas till en juridisk företagsform med personlig ansvarighet.<sup>68</sup> Till skillnad mot Aktiebolagsutredningen så ville lagstiftaren inte ens acceptera lån som sker mot betryggande säkerhet, eftersom man ansett att det funnits skäl att befara att en bolagsledning i praktiken skulle godtaga säkerheter som inte vore tillräckliga.<sup>69</sup>

Till skillnad mot förvärvslåneförbudet så motiverades emellertid det generella förvärvslåneförbudet också av skatterättsliga hänsyn. Kanske var viljan att förhindra vissa typer av skatteflyktstransaktioner rentav det huvudsakliga skälet för de generella låneförbudsreglernas införande.<sup>70</sup> Det skatterättsliga intresset av ett absolut låneförbud är att detta förhindrar att lån som i själva verket kan befaras vara förtäckt lön tas ut för privat konsumtion utan att det utlöser beskattning.

Att ingripa i de associationsrättsliga reglerna för att lösa skatterättsliga problem är emellertid något som av principiella skäl kommit att kritiserats mycket kraftigt i den juridiska doktrinen.<sup>71</sup> Inför införandet av 2005 års aktiebolagslag fick denna kritik stöd av såväl av den senaste aktiebolagsutredningen som av Lagrådet.<sup>72</sup> Det skulle enligt Lagrådet istället vara att föredra om skattelagstiftningen innehöll regler om hur lån på förmånliga villkor i fråga om ränta och återbetalning skall behandlas.<sup>73</sup> Även om Regeringen tycks ha godtagit dessa argument så ansågs inte skäl för ett avskaffande av detsamma föreligga, eftersom det inte visats att ett slopande av det generella låneförbudet skulle ”tillgodose ett angeläget behov för de seriösa företagen”.<sup>74</sup> Regeringen påpekade bland annat att nackdelar skulle uppstå i förhållande till de skilda syften för vilka ett upprätthållande av en skiljelinje mellan aktiebolags och dess ägares egendom är angeläget.

### 3.2.2 Det generella låneförbudets utformning

Förbudsbestämmelsen i 21 kap 1 § ABL är uppbyggd kring en s k förbjuden krets, till vilkas förmån penninglån eller ställande av säkerhet från bolaget är förbjuden.<sup>75</sup> Denna krets består, något förenklat, av

- i) aktieägare
- ii) styrelseledamot och VD,

---

<sup>66</sup> Proposition 1973:93 s 90.

<sup>67</sup> Proposition 1973:93 s 91.

<sup>68</sup> Ibid.

<sup>69</sup> Proposition 1973:93 s 91 f.

<sup>70</sup> Nerep, Erik, a a, s 275. Se även departementschefens uttalande prop 1973:93 s 90 f.

<sup>71</sup> Se bl a Lindskog, Stefan, a a, s 153 f och Nerep, Erik, a a, s 275 ff.

<sup>72</sup> Proposition 2004/05:85 s 427.

<sup>73</sup> Proposition 2004/05:85 s 427.

<sup>74</sup> Proposition 2004/05:85 s 428.

<sup>75</sup> Att ställande av säkerhet omfattas följer av ABL 21 kap 3 §.

- iii) revisor,
- iv) någon närstående till person i kategori (i) – (iii), samt
- v) en juridisk person över vilken någon av person i kategori (i) – (iv) har ett bestämmande inflytande, ensam eller tillsammans med annan sådan person.

Begreppet *penninglån* har orsakat en del diskussion i doktrinen. Anledningen till detta är främst knapphändiga förarbetsuttalanden om att därmed inte avses ”normala varukrediter”. Detta senare begrepp torde dock kunna bestämmas utifrån de villkor som i allmänhet tillämpas i den bransch som varukrediten ges.<sup>76</sup>

### 3.2.3 Undantag till det generella låneförbudet

Till förbudet kommer ett antal olika undantag i 21 kap 2 §. Där skall särskilt märkas det s k *koncernundantaget* som tillåter lån (och ställande av säkerheter) till förmån för bolag inom samma koncern. Detta är betydelsefullt i samband med lån till förvärvstransaktioner som genomförs genom med s k efterfinansiering, där säkerhet eller återbetalning lämnas till ett (nytt) moderbolag efter förvärvets genomförande, se avsnitt 3.4.1 nedan.

Av intresse att notera är att sådana lån vid bestämmelsens införande ansågs bära godtagas eftersom en sådan transaktion inte bedömdes vara lika riskfylld för bolagets borgenärer. Dessas intresse ansågs då säkras av det långivande bolagets uppkommande fordran mot gäldenärsbolaget.<sup>77</sup> Det är dock svårt att se logiken i varför en sådan motfordran *per se* skulle vara säkrare, och erbjuda ett bättre skydd för bolagets kapital, än någon annan motfordran. Resonemanget kring detta undantag ter sig sålunda något märkligt då det inte överensstämmer med lagstiftarens resonemang kring låneförbuden i övrigt.<sup>78</sup> Motivet till undantaget upprepas likväl i förarbetena till den nya aktiebolagslagen.<sup>79</sup> *Ratio legis* för ett sådant undantag torde dock vara den inom aktiebolagsrätten och skatterätten i stort vedertagna synen på en koncern som ett godtagbart sätt att praktiskt organisera en större verksamhet.<sup>80</sup>

Övriga undantag utgörs främst av utvidgningar av koncernundantaget till koncerner med en kommun, ett landsting, kommunförbund eller ett bolag registrerat inom EES ”i toppen”, samt för lån som lämnas ”uteslutande för gäldenärens rörelse och av rent affärsmässiga skäl”.

## 3.3 Sambandet mellan det generella låneförbudet och förvärvslåneförbudet

Kopplingen mellan förvärvslåneförbudet och det generella låneförbudet består i huvudsak i att den svenska lagstiftaren såg dessa som en enhetlig åtgärd för att skydda bolagets egna kapital från att urholkas.<sup>81</sup> Någon större skillnad vad gäller risken för bolagets borgenärer ansågs inte föreligga vid lån till befintlig respektive framtida aktieägare.<sup>82</sup> Att förbuden delvis skiljer sig åt i vad gäller möjligheterna till undantag är

<sup>76</sup> Nerep, Erik, a a, s 296.

<sup>77</sup> Proposition 1973:93 s 92 f.

<sup>78</sup> Detta har uppmärksammats av bland annat Erik Nerep, a a, s 310 vid not 311.

<sup>79</sup> Proposition 2004/05:85 s 430 f.

<sup>80</sup> Nerep, Erik, a a, s 310 f vid not 311.

<sup>81</sup> Proposition 1973:93 s 92. Departementschefen motiverar införandet av ett förvärvslåneförbud med att ”från borgenärernas synpunkt blir situationen densamma som den då aktieägarna lånar från bolaget”.

<sup>82</sup> Nerep, Erik, a a, s 324 f.

därför något ologiskt, och har tidigare kritiserats i doktrin.<sup>83</sup> Idag kan emellertid en sådan skillnad, åtminstone vad gäller bestämmelsens tillämpning på publika aktiebolag, motiveras med att det andra bolagsdirektivet inte tillåter att flera av de centrala undantagen som ansetts nödvändiga för det generella låneförbudet också appliceras på förvärvslåneförbudet.<sup>84</sup>

Även om det svenska förvärvslåneförbudet således motivmässigt delvis sammanhänger med det generella låneförbudet så har det självständig betydelse för att förhindra förvärvslån till en person som ännu inte ingår i den förbjudna kretsen.<sup>85</sup> Ett sådant lån hade inte träffats av det generella låneförbudet ens om mottagaren därefter inträtt som aktieägare, det vill säga in i den förbjudna kretsen.<sup>86</sup> Därmed sluter jag mig också till att bestämmelsen i 21 kap 5 § ABL, i en jämförelse med utformningen av förbudsbestämmelsen i artikel 23.1 i det andra bolagsdirektivet, givits en sådan utformning att det självständigt täcker in hela det område som direktivets förbudsregel kräver. Denna slutsats innebär också att det generella låneförbudet helt faller utanför det området för obligatorisk reglering. Förbud mot lån till aktieägare till dem närmaste personer saknas också i de flesta av EU:s medlemsstater utanför Norden.<sup>87</sup>

För den fortsatta utredningen och diskussionen i denna uppsats är slutsatsen att förvärvslåneförbudet sålunda kan ”frigöras” från det generella låneförbudet som en nationell särreglering viktigt för att underlätta komparativa resonemang. Detta innebär också att ett ifrågasättande av förvärvslåneförbudets berättigande inte nödvändigtvis är beroende av att alla aspekter som ligger bakom det generella låneförbudet tas i beaktande. I synnerhet avser jag därmed möjligheterna att på annat sätt tillgodose de skatterättsliga syften som ligger bakom det generella låneförbudet.

### 3.4 Möjligheterna att kringgå förvärvslåneförbudet

Trots att förvärvslåneförbudet i princip är strikt så är det möjligt att med olika arrangemang kringgå bestämmelserna. Att reglerna är förhållandevis enkla att kringgå är ett faktum som sedan länge är känt i såväl akademiska som andra kretsar. Detta bekräftades också bland annat av Verket för näringslivsutveckling (Nutek):s rapport till regeringen inför införandet av 2005 års aktiebolag.<sup>88</sup> Medveten om att det kan finnas många olika praktiska upplägg för att åstadkomma detta vill jag här endast kortfattat beskriva den mest frekvent diskuterade formen av ett sådant arrangemang, nämligen efterfinansiering.<sup>89</sup> Min uppfattning är att detta är pusselbit för att förstå

---

<sup>83</sup> Nerep, Erik, a a, s 324 f.

<sup>84</sup> Se avsnitt 4.4 nedan.

<sup>85</sup> Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, s 113.

<sup>86</sup> Nerep, Erik, a a, s 291 f.

<sup>87</sup> Se t ex SOU 2009:34 s 245, samt delarna X och X nedan. I flera länder finns dock mer begränsade regler som den del av skyddet mot bolagets egna kapital. Observera också att lån till bolagsfunktionärers aktieförvärv numera omfattas av det obligatoriska området enligt den nya bestämmelsen om styrelsejäv, artikel 23 a i det andra bolagsdirektivet.

<sup>88</sup> Proposition 2004/05:85 Bilaga 10.

<sup>89</sup> Bland annat finns möjligheten att kringgå förbudet genom att använda sig utav andra, eller utländska, associationsformer som ägarbolag. Ägarbolaget fungerar då som det för förvärvslåneförbudet aktuella ”målbolaget”, oavsett om detta i sin tur äger en koncern av svenska aktiebolag. Lån från ett ägarbolag som är organiserade som till exempel handelsbolag, kommanditbolag eller ekonomiska föreningar omfattas inte av något sådant förbud, och därmed skapas en intern konkurrens mellan olika associationsformer (se bland annat SOU 2009:34). Förbudet omfattar som sagt inte heller det fall då en förvärvare förvärvar aktier i ett utländskt ägarbolag (jfr ABL 21 kap 5 § och 1 kap 11 §).

förvärvslåneförbudets uppbyggnad och gränser samt de problem som är förenade med detta.

### 3.4.1 Efterfinansiering

En bryggfinansiering är ett lån, typiskt sett med kort löptid och hög ränta, som används för att tillgängliggöra medel för att finansiera ett förvärv av ett bolag. Efter förvärvet, när förvärvaren tagit kontroll över målbolaget kommer de upptagna lånen därför behöva refinansieras. Förvärvaren kan då använda de förvärvade bolagets tillgångar och kassaflöde som säkerhet för att uppta ett i flera avseenden billigare och mer långsiktigt lån. Detta förhindras inte av det generella låneförbudet om förvärvaren uppfyller kraven för att omfattas av det s k koncernundantaget. Således finansieras den skuld som uppkommit för att fullgöra förvärvet med bolagets egna medel, men efter det att förvärvet genomförts. Därav namnet efterfinansiering.

De teoretiska grunderna är följande. Som anförts ovan under avsnitt 3.1.2.3 gäller det svenska förvärvslåneförbudet i ABL 21 kap 5 § endast transaktioner som lämnats i syfte att någon *skall* förvärva aktier i bolaget. Lån som lämnas efter att ett förvärv redan skett torde således enligt bestämmelsens temporala bestämning inte fångas upp av förbudet.<sup>90</sup> Därav anses, särskilt mot bakgrund av legalitetsprincipen, följa att ett lån som är avsett att refinansiera ett lån som lämnats av tredje man för att finansiera förvärvet inte kan anses förbjudet.<sup>91</sup> I den doktrinära diskussionen tycks dock övervägande enighet råda om att förhållandena måste vara sådana att det första lånet, brygglånet, lämnats på sådana villkor att det varit fråga om *seriös kreditgivning* där långgivaren stått en *verkelig kreditrisk*.<sup>92</sup> Därmed avses främst att det ska ha funnits en sådan distans mellan låntagaren och kreditgivaren<sup>93</sup> att den senare inte haft någon kontroll över huruvida de sedermera från bolaget tillhandahållna medlen faktiskt kommer att komma honom tillgodo.<sup>94</sup> Har finansieringen från bolaget i praktiken redan säkrats vid försäljningen, till exempel genom att medlen sätts in på ett spärrat konto eller genom att kreditgivaren på annat sätt behåller eller tillförsäkras kontrollen över företaget anses transaktionen falla inom förbudets tillämpningsområde.<sup>95</sup> Detsamma torde gälla om de båda lånen sker vid i stort sett samma sammankomst och om de båda låneförhållandena därför uppkommer på olika sidor av den kritiska tidpunkten enbart genom att avtal och medel cirkuleras i en särskild ordning.<sup>96</sup> Hur lång tid som måste förflyta mellan förvärvet av aktierna och bolagets upplåtande av medel tycks dock inte kunna säkerställas. Enligt Rolf Skog kan någon sådan tidsgräns troligtvis inte uppställas, utan det väsentliga måste vara att låntagaren sedan förvärvet fullbordats har en reell möjlighet att avbryta förhandlingarna och vägra att skaffa fram pengarna genom ett lån från det förvärvade bolaget.<sup>97</sup> En

<sup>90</sup> Se Lindskog, Stefan, a a, s 173, Nerep, Erik, a a, s 328, m fl.

<sup>91</sup> Lindskog, Stefan, a a, s 173.

<sup>92</sup> Se bl a Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, s 114 f.

<sup>93</sup> Vare sig detta är säljaren av aktierna som försålt dessa på kredit eller en extern finansör.

<sup>94</sup> Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, s 114, Nerep, Erik, a a, s 329 f, Lindskog, Stefan, a a, s 174.

<sup>95</sup> Nerep, Erik, a a, s 330 f.

<sup>96</sup> Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, s 114.

<sup>97</sup> Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, 114. Det har dock framförts åsikter om att en överträdelse av förbudet bör anses föreligga redan i det fall säljaren eller en extern kreditgivare upplåtit kredit till förvärvaren med vetskap om att förvärvaren inte klarar att uppfylla villkoren för krediten på annat sätt än genom medel från det förvärvade bolaget (se bl a Sandström, Torsten, *Svensk Aktiebolagsrätt*, andra upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2007, s 320). Lindskog har dock bestämt avvisat en så vid omfattning av förbudesbestämmelsen. Nerep tycks efter en lång diskussion slutligen stanna vid att det avgörande faktumet måste vara en kausalitetsbedömning. Hade *förvärvet* inte kunnat fullbordas utan upptagad av ett lån från det förvärvande bolaget så föreligger ett förvärvslån, oavsett när i tiden detta skett (se s 345 f). Det sagda anknyter också till frågan huruvida ett förvärv, i den här aktuella betydelsen,

annan sak torde vara att en tidsutdräkt kan ha betydelse i bevishänseende för att styrka att bolagets beslut att ställa medel till förfogande varit fristående från förvärvet.

Slutligen bör anmärkas att som utgångspunkt alla typer av efterföljande finansiering, exempelvis i syfte att refinansiera ett enligt ovan upptaget kortfristigt bryggglån, omfattas av det generella låneförbudet.<sup>98</sup> Detta eftersom låntagaren med största sannolikhet vid den tidpunkten kan anses ha inträtt i den förbjudna kretsen. Om förvärvaren är en juridisk person med hemvist inom EES och denne förvärvat en majoritet av aktierna i bolaget faller emellertid ett sådant lån under det s k koncernundantaget.<sup>99</sup> Sammantaget innebär detta att en lånekonstruktion enligt de här specificerade förutsättningarna kan vara fullt lagenlig. Något auktorativt avgörande i rättspraxis finns dock inte.<sup>100</sup>

---

skall anses fullbordad vid ingången av ett obligationsrättsligt giltigt avtal, eller om också sakrättslig fullbordning krävs. Detta lär ha visst praktiskt intresse, eftersom ett avtal av den aktuella typen många gånger sker genom ett flerledat förfarande där ”tillträde” till aktierna inte nödvändigtvis sker vid samma stund som ingåendet av förvärsavtalet. Nerep, har som ovan framförts, stannat vid slutsatsen att ett förvärvslån föreligger så snart detta görs som ett led i fullbordandet av ett aktieförvärv (§ 345, slutsatsen stöds även av Lindskog, Stefan, a a, s 173) Aktierna behöver emellertid inte *faktiskt* ha övergått, men förvärvaren skall ha gjort vad som krävs av denne för att kunna påkalla tillträde till desamma. Slutsatsen blir således att förvärsavtalet vid lånets utgivande från bolaget inte får innefatta villkor som ännu inte tillmötesgått. Huruvida det sakrättsliga momentet fullbordats eller ej saknar emellertid betydelse.

<sup>98</sup> Jfr ovan avsnitt 3.2.2.

<sup>99</sup> ABL 1 kap 11 § jfr m 21 kap 2 §, se vidare ovan under avsnitt 3.2.3.

<sup>100</sup> För perioden fram till 1994, se bl a Nerep, Erik, a a, s 334.

# 4 Det andra bolagsdirektivet

## 4.1 Inledning

De aktiebolagsrättsliga reglerna är i stor utsträckning harmoniserade inom den Europeiska Unionen. Det har skett genom olika direktiv till medlemsstaterna. Den 13 december 1976 utfärdades Rådets andra bolagsdirektiv med riktlinjer och regler främst kring aktiebolags kapital sammansättning till skydd för såväl borgenärsintressen som aktieägarminoritetens intressen. Direktivet, som normalt kallas för ”det andra bolagsdirektivet” eller ”kapitaldirektivet”, är avsett att skapa enhetlighet och garantera en lägsta skyddsnivå för intressenter i unionens publika aktiebolag.<sup>101</sup>

Detta övergripande syfte materialiseras i direktivet bland annat genom bestämmelser om hur bolag skall bildas, vad en bolagsordning skall lämna för information, krav på visst minsta aktiekapital och hur utdelningar får ske till aktieägare. Bland reglerna fanns i artikel 23 en bestämmelse som generellt förbjöd publika aktiebolag att ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet i syfte att tredje man skulle förvärva aktier i bolaget. Bestämmelsen hade sin förebild i engelsk rätt där bestämmelser kring förvärvslån funnits sedan 1929.<sup>102</sup> Detta innebar ett brett och genomträngande förbud som var näst intill strikt. Undantag gjordes endast för åtgärder vidtagna av banker och andra finansiella institut inom ramen för den löpande verksamheten, samt för program som syftar till att låta anställda förvärva aktier i arbetsgivarens bolag eller koncern.<sup>103</sup>

## 4.2 Bakgrund

Motivet bakom direktivsbestämmelsen synes i första hand ha varit att förhindra att reglerna om aktiebolags förvärv av egna aktier lättvindigt skulle kunna kringgås.<sup>104</sup> I vissa medlemsländer har förbudsregeln också formellt implementerats som en del av dessa regler.<sup>105</sup>

Wymeersch menar att det får anses allmänt vedertaget att reglerna upprättades med de befintliga engelska reglerna som modell, även om det vid tiden för införandet också fanns regler i till exempel Italien.<sup>106</sup> Detta härleder han bland annat ur det faktum att det ursprungliga utkastet till det andra bolagsdirektivet inte innehöll någon bestämmelse om förvärvslån, utan detta integrerades i arbetet först efter det att Storbritannien gått med i EG 1973.<sup>107</sup> Även i Sverige var vid tiden för direktivets utfärdande förvärvslåneförbudet implementerat, och inför inträdet i EU 1995 ansågs denna endast ansågs behöva justeras i några obetydliga detaljer för att överensstämma med direktivtexten.<sup>108</sup>

---

<sup>101</sup> Regler gällande privata bolag berörs inte, se direktiv 77/91/EEG artikel 1.

<sup>102</sup> Cahn, Andreas & Donald, David C, *Comparative Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010, s 853.

<sup>103</sup> Dessa undantag kvarstår i oförändrad form.

<sup>104</sup> Wymeersch, Eddy, *Article 23 of the SCLW*, s 733.

<sup>105</sup> Ibid.

<sup>106</sup> Wymeersch, Eddy, *Article 23 of the SCLW*, s 730.

<sup>107</sup> Ibid.

<sup>108</sup> Proposition 1993/94:196 s 129 f.



## 4.3 2006 års reform

Genom utfärdandet av ändringsdirektiv 2006/68/EG reviderades det andra bolagsdirektivet i flera delar. Revideringsarbetet föranleddes av en omfattande genomgång av den inre marknadens regelkomplex som kommissionen låtit genomföra under akronymen SLIM (Simpler Legislation for the Internal Market) och översiktsgruppen för den gemensamma bolagsrätten HLG (High Level Group of Company Law Experts)<sup>109</sup>. Utredningarna ledde fram till ett dokument med konkreta åtgärdsförslag som kommissionen i maj 2004 lade fram under parollen ”Modernare bolagsrätt och effektivare bolagsstyrning i Europeiska Unionen – Handlingsplan”<sup>110</sup>. Förslaget till ny direktivtext i direktiv 77/91/EEG lades sedan fram för Rådet och Europaparlamentet i oktober 2004.<sup>111</sup>

Kommissionens slutsats var att en förenkling och modernisering av det andra bolagsdirektivet väsentligt skulle bidra till att främja näringslivets effektivitet och konkurrenskraft, utan att skyddet för aktieägare eller borgenärer därmed skulle försvagas i någon betydande utsträckning.<sup>112</sup> Förslaget innehöll bland annat uppmjukade regler kring apportemissioner, slopade av den tidigare tioprocentsspärren för förvärv av egna aktier och, vilket är av störst intresse här, en uppluckring av förbudet mot finansiellt bistånd vid förvärv av bolagets egna aktier.

Förändringarna i artikel 23.1, som innehåller låneförbudsstadgandet, motiveras i ändringsdirektivets preambel med att kommissionen sett ett behov av att ”öka flexibiliteten med avseende på förändringar i ägarstrukturen i ett bolags aktiekapital”.<sup>113</sup> Därför, ansåg kommissionen, borde det vara möjligt för publika aktiebolag att lämna ekonomiskt bistånd för tredje mans förvärv av aktier i det egna bolaget upp till ett belopp som högst motsvarar bolagets fria reserver. Kommissionen har dock bedömt att en öppning för en sådan möjlighet samtidigt måste underställas vissa särskilda skyddsmekanismer för att även fortsättningsvis säkerställa direktivets övergripande syftet – att skydda såväl (minoritets)aktieägares som tredje mans (borgenärers) intressen. Den nya bestämmelsen har därför utformats som en fakultativ tillåtighetsbestämmelse, i betydelsen att medlemsländerna kan välja att antingen implementera densamma, eller att fortsatt helt förbjuda förvärvslån för publika bolag. Om en medlemsstat väljer att tillåta sådana transaktioner är bestämmelsens skyddsmekanismer, i form av villkor som skall ställas på det långivande bolaget, avsedda att vara såväl obligatoriska som uttömmande. Några andra villkor torde, åtminstone enligt det svenska justitiedepartementets bedömning, inte få uppställas i nationell rätt.<sup>114</sup>

## 4.4 Förbudsstadgandet

Direktivets artikel 23.1 löd, som ovan nämnts, fram till revideringen 2006:

---

<sup>109</sup> *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (Bryssel 4 november 2002).

<sup>110</sup> Meddelande från kommissionen till rådet och Europaparlamentet - Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan, Bryssel den 21.5.2003.

<sup>111</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital (Bryssel, 29 oktober 2004).

<sup>112</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG (Preambeln avsnitt 2).

<sup>113</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG (Preambeln avsnitt 5).

<sup>114</sup> Ju 2007/1036/L1 Några frågor med anledning av ändringar i kapitaldirektivet, s 18.

Ett bolag får inte ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet i syfte att tredje man skall förvärva aktier i bolaget.

Efter revideringen motsvaras detta av det första stycket i artikel 23.1. Någon förändring i sak vad gäller själv förbudsstadgandet är inte avsedd.<sup>115</sup>

Om medlemsstaterna tillåter att ett bolag antingen direkt eller indirekt ger förskott, lämnar lån eller ställer säkerhet i syfte att låta tredje man förvärva aktier i bolaget, skall de föreskriva att sådana transaktioner underställs de villkor som anges i det andra, tredje, fjärde och femte stycket.

Förbudet är således formellt sett strikt. Av intresse att notera här är att förbudet endast gäller tredje mans förvärv. Således omfattas inte rent koncerninterna transaktioner.<sup>116</sup> Den närmare omfattningen av rekvisiten behandlas i den här uppsatsen utifrån den innebörd de givits i nationell rätt. Det andra, tredje och fjärde stycket som det talas om i bestämmelsen är de särskilda skyddsmekanismer som kommissionen funnit nödvändiga för att förvärvslån skall kunna tillåtas. Gemensamt har dessa kommit att benämnas ”the gateway procedure”.<sup>117</sup>

## 4.5 The Gateway procedure

### 4.5.1 Villkoren

De kriterier som det andra reviderade bolagsdirektivets artikel 23.1 uppställer för att finansiellt bistånd i samband med förvärv av aktier i bolaget skall kunna tillåtas, och som i det följande kommer att innefattas i termen ”the gateway procedure” är

- (A) att transaktionerna sker på rättvisa marknadsvillkor (*fair market conditions*), särskilt vad gäller ränta och ställd säkerhet för lånet eller förskottet, samt att den eller de aktuella motparternas kreditvärdighet vederbörligen undersöks<sup>118</sup>,
- (B) att styrelsen i förväg lägger fram en skriftlig rapport<sup>119</sup> för bolagsstämman där transaktionen i detalj redogörs för<sup>120</sup> och att bolagsstämman sedermera, men innan genomförandet, godkänner transaktionen genom ett beslut med minst två tredjedelars majoritet<sup>121</sup>, och

---

<sup>115</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG (Preamble n avsnitt 5).

<sup>116</sup> Se bland annat JU 2007/1036/L1, s 18 f.

<sup>117</sup> Ferran, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, European Business Organization Law Review 6: 93 -99, 2005, s 93.

<sup>118</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG artikel 23.1 (2).

<sup>119</sup> Den skriftliga rapporten skall också inlämnas till registreringsmyndigheten för offentliggörande i enlighet med artikel 3 i direktiv 68/151/EEG.

<sup>120</sup> Den information som skall framgå därav är skälen för transaktionen, bolagets intresse av att genomföra en sådan transaktion, de villkor på vilka transaktionen genomförs, de risker transaktionen kan medföra för bolagets likviditet och solvens samt den ersättning mot vilken tredje man avses förvärva aktierna.

<sup>121</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG artikel 23.1 (3).

- (C) att det totala ekonomiska bistånd som beviljats tredje man för en sådan transaktion inte vid något tillfälle innebär att bolagets nettotillgångar minskas så att det inte längre finns täckning för bolagets bundna kapital<sup>122</sup>.

Ett lån enligt ovanstående villkor skall redovisas som en reserv på skuldsidan i balansräkningen, som inte får tas i anspråk för utdelning, motsvarande beloppet för det totala ekonomiska biståndet.<sup>123</sup> Ett formellt krav är även att bolaget, efter stämmans beslut, till den nationella registreringsmyndigheten inlämnar styrelsens skriftliga rapport för offentliggörande.

#### 4.5.2 Tilläggsbestämmelser

I artikel 23.1 femte stycket finns en särskild bestämmelse som anknyter till bolagets förvärv av egna aktier. Bestämmelsen stadgar att om tredje man med hjälp av ekonomiskt bistånd från bolaget förvärvar egna aktier för bolagets räkning eller tecknar aktier som emitterats i samband med en ökning av det tecknade kapitalet, så skall detta också ske till ett rättvist pris.

Vidare har i en ny artikel 23 a införts en bestämmelse om att då motparten i en förvärvslånetransaktion är en styrelseledamot, medlem i bolagets direktion eller en person som agerar för någon sådan persons räkning, skall medlemsstaterna med hjälp av lämpliga säkerhetsåtgärder tillse så att sådana transaktioner ”inte strider mot bolagets bästa”.

Det kan också anmärkas att det ursprungliga förslag som Kommissionen lade fram till Europaparlamentet och Rådet även innehöll en särskild artikel som slog fast att en aktieägare som är missnöjd med bolagsstämmans beslut skall ha rätt att överpröva detsamma i domstol.<sup>124</sup> Denna bestämmelse kom dock inte med i det slutligen utfärdade direktivet.

## 4.6 Reformens bemötande i juridisk doktrin

Sammantaget kan sägas att trots att förbudet nu alltså ersatts med ett försiktigt tillståndsstadgande så står det klart att ett förvärvslån enligt the gateway procedure inte är någonting som ett publikt aktiebolag skulle kunna genomföra i en handvändning. De kriterier som uppställts för genomförandet har också kommit att kritiseras för att vara verklighetsfrånvända och byråkratiska.<sup>125</sup>

Eilis Ferran, professor i bolagsrätt vid University of Cambridge, vänder sig bland annat mot att kommissionen inte tillräckligt noga motiverat varför det skall krävas särskilda bolagsstämmobeslut (se (B)) för varje transaktion som innebär ett förvärvslån,

---

<sup>122</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG artikel 23.1 (4). Bestämmelsen lyder ” Det totala ekonomiska bistånd som beviljas tredje man får inte vid något tillfälle leda till att nettotillgångarna minskas så att de understiger det belopp som specificeras i artikel 15.1 a–b, med beaktande också av en eventuell minskning av nettotillgångarna som kan ha inträffat genom bolagets förvärv eller förvärv för bolagets räkning av dess egna aktier i enlighet med artikel 19.1.” I art 15 a – b fastslås att utdelning inte får ske till belopp som skulle medföra att det inte längre finns täckning för det tecknade kapitalet (aktiekapitalet) och de andra reserver som enligt lag eller bolagsordning inte får delas ut.

<sup>123</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG artikel 23.1 (4).

<sup>124</sup> Proposal for a Directive Of The European Parliament And Of The Council amending the Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, SEC(2004) 1342}, s 13.

<sup>125</sup> Ferran, Eilis, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, European Business Organization Law Review 6: 93 -99, 2005, s 93 (abstract).

istället för att låta bolagsstämman lämna ett generellt godkännande för en viss tidsperiod.<sup>126</sup> Att minoritetsskyddsintresset vid förvärvslån skulle kunna uppfyllas med ett krav på transaktionsspecifikt bolagsstämmobeslut föreslogs i England redan 1962.<sup>127</sup> Ferran menar dock att de avvägningar som gjordes då knappast är förankrade i dagens moderna förutsättningar för en ”vanlig” företagsöverlåtelse, där transaktionen så gott som alltid sker under tidspressade förhållanden och där enbart informationen om att en transaktion är förestående är mycket känslig ur flera aspekter.<sup>128</sup> Dessutom är uppgiften att rent praktiskt organisera en särskild bolagsstämma innan genomförandet av en sådan transaktion problematisk, särskilt för stora bolag med spritt ägande. Att villkoret om bolagsstämmobeslut gjorts så omständligt riskerar enligt Ferran att omintetgöra den åsyftade uppmjukningen och ökade flexibiliteten, eftersom reglerna blir mycket svåra att omsätta i praktisk tillämpning.<sup>129</sup> Kommissionens utredningsgrupp HLG hade i sin rapport föreslagit att ett bolagsstämmobeslut istället skulle kunna ges som en på förhand given fullmakt till bolagets styrelse, giltigt under en viss tidsperiod (t ex fem år) och möjligen också villkorat på annat sätt.<sup>130</sup> Kommissionen ansåg dock att ett sådant bolagsstämmobeslut var av sådan ”särskilt känslig natur”<sup>131</sup> att det krävdes ett kvalificerat (och transaktionsspecifikt) majoritetsbeslut.<sup>132</sup>

Även kravet på att transaktionerna ifråga måste ske på rättvisa villkor (A) och det i anknytning till detta särskilt stadgade ansvaret för bolagets styrelse är föremål för kritik, bland annat för att verka avskräckande, trots att de inte tillföra mer än vad som redan gäller enligt andra, övergripande, bestämmelser. Eddy Wymeersch menar att det är ett självklart att styrelsen har ett ansvar att för att inte genomföra oförnuftiga transaktioner med bolagets pengar, men att det är en generell princip och relaterar inte direkt till förvärvslån.<sup>133</sup>

Villkoret (C) om krav på full täckning för bolagets bundna kapital följer den logiska uppbyggnaden i direktivet i övrigt och andra kapitalskyddsregler och tycks i sak ha varit förväntad, även om det funnits diskussioner inom reformarbetet om att helt skrota aktiekapitalsdogmen.<sup>134</sup> Däremot är såväl Wymeersch som Ferran kritiska mot synen som ligger bakom regeln att lånet skall redovisas som en bunden reserv på skuldsidan hos bolaget. Ferran förvånas över hur ett lån plötsligt skulle bli en ”skuld” utan någon som helst prövning av mottagarens kreditvärdighet. Hon ställer sig också frågande till om direktivet skall tolkas så att den upptagna reserven förblir bunden även efter det att

---

<sup>126</sup> Ferran, Eilis, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, s 96 f.

<sup>127</sup> *Report of the Company Law Committee* (London, HMSO 1962, Cmnd. 1749, Juni 1962, s 144 (section 178).

<sup>128</sup> Ferran, Eilis, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, s 96 f.

<sup>129</sup> *Ibid.* Att förbudet mot förvärvslån skulle kunna ersättas med ett krav på transaktionsspecifikt bolagsstämmobeslut föreslogs i England redan 1962 av den s k Jenkins kommitténs bolagsrättsliga utredning (*Report of the Company Law Committee* (London, HMSO 1962, Cmnd. 1749) 170 – 187) och får sägas ha sina poänger eftersom aktieägarnas skydd gentemot bolagsledningen i en sådan situation är lika starkt som vid vinstutdelning. Enligt Ferran hade kommitténs påpekanden goda skäl för sig då det begav sig, men hon menar att dagens transaktionsmarknader skapar helt andra förutsättningar än vad som var fallet vid tiden för framläggandet av kommitténs slutrapport.

<sup>130</sup> *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bryssel, november 2002, s 85.

<sup>131</sup> Eng *Particularly sensitive issue*.

<sup>132</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital - Detailed explanation (by article), 29 October 2004, s 5.

<sup>133</sup> Wymeersch, Eddy, *Reforming the second company law directive*, s 10.

<sup>134</sup> EU:s utredningsgrupper SLIM (Simpler Legislation for the Internal Market) Group och HLG (High Level Group of Company Law Experts) har dock båda kommit fram till att Europa inte är politiskt redo för sådana omvälvande förändringar. Se vidare respektive rapport, samt Ferran (2005) s 96.

ett lån återbetalats till bolaget.<sup>135</sup> Wymeersch menar att synen på ett förvärvslån som medel som är förlorade för bolaget visar på att kommissionen fortfarande inte vill släppa uppfattningen om förvärvslån som en *per se* oacceptabel verksamhet för ett bolag.<sup>136</sup> Cahn & Donald uttrycker emellertid förståelse för att direktivet är extra försiktigt när det gäller att förhindra urholkning av bolagets bundna kapital. De menar att det faktum att man vid de flesta förvärvsfinansieringarna använder sig av minimalt kapitaliserade bolag som förvärvare och låntagare gör att det är svårt att argumentera emot en sådan försiktighet.<sup>137</sup>

På hela taget menar Wymeersch att villkoren för att ett förvärvslån skall kunna genomföras fortfarande är relativt betungande och kommer att fortsätta att begränsa genomförandet av många transaktioner, eller åtminstone göra dem dyrare än vad som hade varit nödvändigt.<sup>138</sup> Ferran kallar villkoren en besvikelse och påpekar att de är mer restriktiva än vad som föreslagits av kommissionens egna arbetsgrupper.<sup>139</sup> Även Cahn & Donald varnar för att de rigida reglerna riskerar att kasta ”the baby out with the bathwater”, det vill säga omintetgöra de fördelar som en lättnad av förbudet förväntades kunna medföra.<sup>140</sup>

## 4.7 Reformens bemötande av nationella lagstiftare

Mottagandet av det reformerade EU-direktivet tycks genomgående ha varit svårt inom unionen. Detta kan tyckas förvånande mot bakgrund av den skepsis och debatt kring användandet av låneförbudsregler i allmänhet som har rått på många håll.<sup>141</sup> Som ovan nämnts är direktivets gateway procedure en fakultativ reglering, medlemsstaterna väljer fritt mellan att införa denna och att behålla ett strikt förbud för publika bolag. Enligt vad jag har kunnat utröna så är Danmark enda av EU:s medlemsstater som till dags datum implementerat den nya direktivsregleringen.<sup>142</sup> Där införde lagstiftaren emellertid proceduren ”dubbelt upp”, det vill säga för såväl privata som publika bolag, genom den nya Selskabsloven som trädde i kraft i juni 2010.<sup>143</sup> Den danska implementeringen behandlas nedan under avsnitt 5.

I Sverige bedömdes reformeringen av direktivet inte föranleda något behov av att ompröva det strikta förbudet mot förvärvslån. I justitiedepartementets promemoria om konsekvenserna av förändringarna i direktivet så konstateras att svensk aktiebolagsrätt ”alltid” haft en negativ inställning till förvärvslån.<sup>144</sup> Vidare konstaterades att det för svensk del inte framställdes några önskemål eller framkommit något behov av lättnader i låneförbudsreglerna. Grunderna för förbudet hade nyligen varit under övervägande i

---

<sup>135</sup> Ferran, Eilis, *Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe*, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No 84/2007, 2007, s 26 (avsnitt 5:11).

<sup>136</sup> Wymeersch, Eddy, *Reforming the second company law directive*, s 22 (avsnitt 45).

<sup>137</sup> Cahn, Andreas & Donald, David, a a, s 848 f.

<sup>138</sup> Wymeersch, Eddy, *Reforming the second company law directive*, s 21.

<sup>139</sup> Ferran, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, s 96.

<sup>140</sup> Cahn, Andreas & Donald, David, a a, s 849.

<sup>141</sup> Wymeersch, Eddy, *Reforming the second company law directive*, s 1, vid not 1.

<sup>142</sup> Det kan anmärkas att den danska bolagsutredningen inför den egna implementeringsförslaget inte lyckats finna några indikationer på att en implementering var förestående i något annat EU/EES-land, se Betaenkning 1498 s 517 f.

<sup>143</sup> Se vidare nedan under 5.

<sup>144</sup> Ju 2007/1036/L1 Några frågor med anledning av ändringar i kapitaldirektivet, s 19 f.

samband med 2005 års aktiebolagslag, och ändringarna i direktivet kunde inte anses ha rubbat de slutsatser som då drogs, trots att ett av motiven som regeringen då anförde för förvärvslåneförbudets bevarande var det strikta förbudet i direktivet.<sup>145</sup> Mot bakgrund av förvärvslåneförbudets funktion som skydd för bolagets borgenärer och dess funktion i det brottsbekämpande arbetet<sup>146</sup> gjordes bedömningen att de risker en ändring i reglerna skulle medföra inte övervägde de eventuella fördelarna av en sådan förändring. Inte heller såg man någon anledning att av konkurrensskäl ompröva ställningstagandet i det nyligen genomförda lagstiftningsärendet.<sup>147</sup>

I England valde lagstiftaren vid utfärdandet av den nya Companies Act 2006 att behålla förbudet för publika bolag intakt, och istället helt slopa förbudet för privata bolag. Detta trots att den engelska lagstiftningsproceduren försiggick parallellt med utredningarna och beslutet att anta de nya direktivsbestämmelserna på EU-nivå. Flera författare påpekar att direktivets förbud ännu vid framläggandet av den slutliga utredningen var oförändrat, och att utgången av de diskussioner som fördes på europeisk nivå var osäker.<sup>148</sup> Vid tidpunkten för framläggandet av det engelska lagförslaget i november 2005 hade dock kommissionens direktivförslag sedan drygt ett år tillbaka lagts fram inför Rådet och Europaparlamentet. Direktivet trädde också i kraft nästan två år innan den engelska lagen. David Kershaw, professor i juridik vid London School of Economics, citeras i en artikel i Nordisk Tidsskrift för Selskabsrätt (NTS) där han bedömer att den engelska lagstiftaren sannolikt ansett att direktivets reglering varit allt för omständlig.<sup>149</sup> Att just den engelska lagstiftaren valt bort reglerna för the gateway procedure är särskilt intressant eftersom England vid tiden för direktivets utfärdande fortfarande tillämpade den likartade s k ”whitewash procedure” för privata bolag. I avsnitt 5 nedan undersöker jag därför likheterna mellan denna numera upphävda reglering och direktivets villkor, i syfte att utröna vilken betydelse erfarenheterna från denna hade för utformningen av Companies Act 2006. För ytterligare jämförbarhet och konsekvensanalys behandlas även den nya engelska regleringen i detalj under avsnitt 6.3

---

<sup>145</sup> Proposition 2004/05:85 s 433.

<sup>146</sup> Härmed avses Ekobrottsmyndighetens rapport “Lagerbolag och Ekonomisk Brottslighet”, Ekobrottsmyndigheten, november 2003, där det konstateras att förvärvslåneförbudet är användbart genom att det förhindrar vissa typer av galdenårsbyten i bolag och på så sätt kan tänkas stävja olika former av bedrägerier och annan ekonomisk brottslighet.

<sup>147</sup> Ju 2007/1036/L1 Några frågor med anledning av ändringar i kapitaldirektivet, s 19.

<sup>148</sup> Company Law Reform – White Paper (march 2005), s 43, samt därtill bl a Kershaw, David, *Company Law in Context*, Oxford University Press, Oxford, 2009, s 686 och Dignam, Alan & Lowry, John, a a, avsnitt 7.39.

<sup>149</sup> Svensson, John & Krarup, Mathias, *Nye regler om selffinansiering*, Nordisk Tidsskrift för Selskabsret, nr 2 2010, s 104.

# 5 Utvecklingen i Danmark

## 5.1 Inledning

Dansk rätt har, i likhet med svensk rätt sedan 1973 innehållit ett förbud mot förvärvslån som omfattar såväl privata som publika bolag.<sup>150</sup> Förbudet, som infördes i svallvågorna efter haveriet i industrikoncernen Boss of Scandinavia i början på 1970-talet<sup>151</sup>, var avsett att förhindra att en förvärvare lät bolaget bekosta dennes förvärv av aktier med bolagets egna medel. Förvärvslåneförbudet avsågs på så sätt komplettera den redan befintliga regleringen om lån till befintliga aktieägare och bolagsfunktionärer, det vill säga motsvarigheten till det generella låneförbudet i Sverige.<sup>152</sup> I allt väsentligt överensstämmer detta förbud idag med den svenska regleringen.<sup>153</sup>

## 5.2 Den nya selskabsloven

I och med införandet av den nya samlade danska aktiebolagslagen ”lov om aktie- og anpartsselskaber” (selskabsloven) 2010 valde emellertid den danske lagstiftaren att implementera den alternativa reglering för förvärvslån (*selvfinansiering*) i som införts i det andra bolagsdirektivet vid 2006 års revidering.<sup>154</sup> Bakgrunden till att lagstiftaren på så sätt valde att mjuka upp förbudet med en s k ”gateway procedure” var i första hand att man ansåg det tidigare förbudet vara allt för oflexibelt och otidsenligt.<sup>155</sup> Den s k moderniseringskommitté som utrett och lagt fram förslaget pekade på vikten av att den danska associationsrätten följer den internationella utvecklingen, och att strängare bestämmelser än vad som krävs enligt den europiska regleringen inte bör införas, med mindre än att tungt vägande skäl talar för detta.<sup>156</sup> Vidare har, enligt kommittén, utvecklingen inom näringslivet visat att det kan uppstå situationer då det kan anses ligga i ett bolags intresse att medverka till att möjliggöra en förändring i ägarstrukturen kring bolaget. Att anpassa reglerna så att de inte sätter absoluta hinder utan istället skapar utrymme för ekonomisk försvarliga transaktioner, som även har stöd av aktieägarna i bolaget, har därför ansetts rimligt.<sup>157</sup> Det framgår dock av kommitténs rapport att utredarna inte var ense om denna slutsats. En minoritet ansåg att det saknades behov av förändringar i regleringen kring förvärvslån, då ett strikt förbud ansågs ge rätt signaler och regleringen som helhet ansågs vara tillräckligt flexibel (med hänvisning till möjligheten till extraordinär utdelning och därmed anknutna möjligheter till s k

---

<sup>150</sup> Jfr Aktieselskabsloven (ASL) § 115 st 2 samt Anpartsselskabsloven (APSL) § 49 st 2, samt därtill Christensen, Jan Schans, *Kapitalselskaber*, Forlaget Thomson, Köpenhamn, 2003, s 333.

<sup>151</sup> I ”Boss of Scandinavia-fallet” kollapsade en rad av närstående industriella företag, vilket delvis ansågs bero på förvärvslånefinansiering. Sammanbrottet gav upphov till en rad rättsfall, bland annat U1970.96, U1970.795, U1970.803 och U1973.417. Se vidare Christensen, Jan Schans, a a, s 333 ff.

<sup>152</sup> Friis Hansen, Sören & Krenchel, Jens Valdemar, *Dansk Selskabsret* 2, 3 upplagan, Thomson Reuters, Köpenhamn, 2011, s 311.

<sup>153</sup> Friis Hansen, Sören & Krenchel, Jens Valdemar, a a, s 299 f.

<sup>154</sup> Se 13 kap lov nr 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

<sup>155</sup> Betænkning 1498/2008, s 518.

<sup>156</sup> Betænkning 1498/2008, s 518. Jfr den svenska regeringens närmast identiska formulering, men motsatta slutsats kring avskaffande/införande i proposition 2004/05:85 s 432 f.

<sup>157</sup> Betænkning 1498/2008, s 1021 f.

efterfinansiering).<sup>158</sup> Majoriteten argumenterade emellertid för att det skydd som bereds bolagets borgenärer genom the gateway procedure skulle vara tillfredsställande. Dessutom anfördes att de bakomliggande allmänna reglerna, till exempel de generella kapitalskyddsreglerna, jävsreglerna och likabehandlingsprincipen, kommer att vara parallellt tillämpliga på alla transaktioner som genomförs i enlighet med the gateway procedure. På så sätt kan borgenärerna i varje vall inte komma i ett sämre läge än om dessa medel istället hade förts ut från bolaget genom utdelning.<sup>159</sup>

I vilken utsträckning de nya reglerna kommer att användas, och vilken påverkan de kommer att få på marknadspraxis tycks ännu oklart. Författarna till artikeln ”Nye regler om selvfinansiering” menar dock att förväntan i Danmark nu är att förvärvslån enligt de nya reglerna kan förväntas bli den primära finansieringsformen vid större bolagsförvärv i Danmark.<sup>160</sup> Uppfattningen delas av Erik Werlauff som bedömer att ett utnyttjande av möjligheten till lagliga förvärvslån hädanefter kommer att utgöra den praktiska huvudregeln vid företagsöverlåtelser. Han bedömer att en drivkraft kommer att vara att ett förfarande i enlighet med lagens villkor utåt sett framstår i bättre dager än att använda sig av metoder för att kringgå förbudet, t ex genom efterfinansiering.<sup>161</sup>

### 5.3 The Gateway procedure på danska

Utgångspunkten i Selskabsloven är fortsatt att aktiebolag<sup>162</sup>, såväl privata som publika sådana, inte får ställa medel till förfogande, utge lån, eller ställa säkerhet för tredje mans förvärv av aktier i bolaget eller dess moderbolag.<sup>163</sup> SL § 206 st 1 lyder:

Et kapitalselskab må ikke direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab [...]

Om, emellertid, vissa villkor som implementerats för att följa direktivets gateway procedure följs är sådana dispositioner lagliga, oavsett form.<sup>164</sup>

Villkoren som uppställs i SL §§ 206 – 209 är

- (a) att biståndet lämnas på villkor<sup>165</sup> som motsvarar *sedvanliga marknadsvillkor*, samt att aktiebolagets styrelse försäkrar sig om att det företas en utredning av kreditvärdigheten för den aktuella mottagarkretsen, jfr (A) ovan,
- (b) att en skriftlig deklARATION från styrelsen framlagts, där vissa särskilt angivna förutsättningar för transaktionen klargörs i detalj<sup>166</sup>, samt att bolagsstämman

<sup>158</sup> Betänkning 1498/2008, s 518 f. Ang efterfinansiering se avsnitt 3.4. Att hänvisa till att bestämmelsen i praktiken kan kringgå av marknadens aktörer som ett skäl för att behålla densamma oförändrad synes mig vara ett mycket märkligt resonemang.

<sup>159</sup> Betänkning 1498/2008, s 518.

<sup>160</sup> Svensson, John & Krarup, Mathias, *Nye regler om selvfinansiering*, Nordisk Tidsskrift för Selskabsret, nr 2 2010, s 97.

<sup>161</sup> Werlauff, Erik, *Selskabsret*, åttonde upplagan, Thomson Reuters Professional, Köpenhamn, 2010, s 275.

<sup>162</sup> Danska *Kapitalsällskap*.

<sup>163</sup> § 206 st 1 Selskabsloven. Med anledning av argumentationen som beskrivits i 5.2 kan det tyckas anmärkningsvärt att regleringen till skillnad från i England och Tyskland fortsatt gäller för privata bolag. Ett av de övergripande syftena med den nya sammanslagna Selskabsloven var dock att öka enhetligheten i regleringen kring privata respektive publika bolag, se vidare Werlauff, Erik, a a, s 274.

<sup>164</sup> § 206 st 2 Selskabsloven.

<sup>165</sup> Därmed avses såväl ränta, löptid, amorteringskrav och krav på säkerhet, se vidare nedan under 5.3.1.

<sup>166</sup> Se SL § 207. Bestämmelsen överensstämmer i detalj med direktivets regler. Den information som skall ingå är skälen för transaktionen, bolagets intresse av att genomföra en sådan transaktion, de villkor på



mot bakgrund av den informationen godkänner transaktionen med 2/3 majoritet, jfr (B) ovan,

- (c) att det totala ekonomiska biståndet till tredje man inte överstiger bolagets utdelningsbara medel, jfr (C) ovan, samt
- (d) att det totala ekonomiska biståndet till tredje man inte vid någon tidpunkt överstiger vad som är försvarligt med hänsyn till bolagets ekonomiska ställning, eller, om det är ett moderbolag, med hänsyn till koncernens ekonomiska ställning.<sup>167</sup>

Ett belopp motsvarande det värde som sålunda lånas ut eller säkerställs skall i bolagets balansräkning föras upp som en särskild bunden reserv.<sup>168</sup> Denna kan inte kvittas mot t ex underskott i bolaget, utan justeras endast av eventuell återbetalning eller upphörande av de lämnade biståndet.<sup>169</sup> Vidare krävs att styrelsens deklaration skall vara inlämnad för offentliggörande hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senast två veckor efter bolagsstämmans godkännande beslut fattats.

### 5.3.1 Sedvanliga marknadsvillkor

Tolkningen av rekvisitet ”sedvanliga marknadsvillkor”, som i den danska lagen har ersatt direktivets ”fair market conditions”<sup>170</sup> har dock orsakat en del huvudbry. Någon närmare definition finns inte i förarbetena. Där anges endast kort att bestämmelsen syftar till att tillse att medel inte ställs till tredje mans förfogande på villkor som förfördelar de existerande aktieägarna eller på ett orimligt vis förringar borgenärers ställning.<sup>171</sup>

Moderniseringskommittén hade dock föreslagit att ett undantag från det generella låneförbudet också skulle konstrueras på ett liknande sätt som det som föreslogs vad gäller förvärvslåneförbudet.<sup>172</sup> Detta förslag kom inte att införas i den nya Selskabsloven. I den kommentaren är utredarna något mer utförliga om vad som kunde förstås med begreppet sedvanliga marknadsvillkor. Det anges bland annat att inte endast räntan på lånet utan också dess löptid bör beaktas. Som ett exempel nämns också att lånet inte bör kunna vara amorteringsfritt, och i synnerhet inte så tillvida att en ränta adderas till huvudstolen istället för att förfalla till betalning.<sup>173</sup> Kommitténs sammantagna slutsats var att lån som en oavhängig borgenär inte skulle godtaga inte borde accepteras.

Enligt författarna till artikeln ”Nye regler om selvfinansiering” bör ledning till att bestämma vilka villkor som kan godtagas kunna hämtas ifrån skatterättslig praxis.<sup>174</sup> Ur det danska skatteverkets vägledningar går att utläsa att en marknadsränta skall bestämmas utifrån den ränta som två av varandra oberoende parter fastslagit i en motsvarande situation.<sup>175</sup> Ett riktsnöre för en sådan ränta tycks *in dubio* vara reporäntan

---

vilka transaktionen genomförs, de risker transaktionen kan medföra för bolagets likviditet och solvens samt den ersättning mot vilken tredje man avses förvärva aktierna.

<sup>167</sup> Samtliga villkor framgår av SL § 206 st 2 och 3 samt §§ 207 – 209.

<sup>168</sup> Jfr direktiv 77/91/EEG art 23.1 st 4.

<sup>169</sup> 35 § st 1 Årsregnskabsloven, se vidare Friis Hansen & Krenchel, a a, s 315.

<sup>170</sup> I den danska direktivtexten ”rimelige markedsbetingelser”.

<sup>171</sup> Betænkning 1498/2008, s 1028.

<sup>172</sup> Betænkning 1498/2008, s 489 ff.

<sup>173</sup> Betænkning 1498/2008, s 490.

<sup>174</sup> Svensson, John & Krarup, Mathias, a a, s 100.

<sup>175</sup> Ligningsvejledning 2010, Bolag og aktieägare, S.I.1.3.2., tillgänglig genom <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=104194#104391>, hämtad 23 oktober 2011.

plus fyra procentenheter.<sup>176</sup> Att en individuell bedömning måste göras har dock klargjorts i flera mål, och Højsteret har i ett mål från 2008 bland annat påpekat att även av varandra oberoende kommersiella parter regelmässigt avviker från gängse villkor och t ex tillåter anstånd med betalning av räntor eller ovanligt långa löptider.<sup>177</sup>

Uttrycket ”marknadsvillkor” antyder att en jämförelse med de vid tiden för biståndet gällande marknadsvillkoren hos låneinstitut och banker på den öppna marknaden skall göras. Författarna till ovannämnda artikel når därför slutsatsen att något bättre villkor än vad som sålunda kunnat fastställas dock bör kunna komma att accepteras, eftersom ett förvärvslån från bolaget i annat fall skulle vara tämligen meningslöst.<sup>178</sup> En förvärvare av aktier i bolaget skulle således, mot bakgrund av bland annat Højsterets uttalanden, kunna räkna med att i någon mån kunna tillgodoräkna sig vissa värden som denne kan tänkas tillföra bolaget, till skillnad från vad en låntagare generellt tillför en långivande bank (d v s enbart ränta och eventuell extra premie). Detta kan också anses stödjas av en formulering i motiven som avslutningsvis konstaterar att det är styrelsens ansvar att se till att villkoren för ett förvärvslån är sådana att de, *utifrån bolagets intresse* kan anses vara sedvanliga, när de konkreta omständigheter tagits i beaktande.<sup>179</sup> Någon säker prognos för framkomligheten för en sådan argumentationslinje går dock inte att göra.

### 5.3.2 Utredning av mottagarkretsens kreditvärdighet

I enlighet med direktivets kräver den danska regleringen att aktiebolagets styrelse försäkras sig om att det företas en utredning av kreditvärdigheten för den aktuella mottagarkretsen.<sup>180</sup> Något krav på hur, eller av vem en sådan utredning skall utföras framställs emellertid inte. Enligt förarbetena skall bedömningen av mottagarens kreditvärdighet bidra till att utreda huruvida ett eventuellt förvärvslån kan lämnas på en finansiellt sund basis och med vederbörlig hänsyn tagen till det långivande bolagets generella intressen och samlade förpliktelser.<sup>181</sup> Det är sedan upp till styrelsen att själva avgöra formerna för och uppgifterna som ska medtagas i en sådan kreditvärdering. Styrelsen bedömer också själv om den vid genomförandet av denna värdering behöver anlita extern kompetens. Det sägs dock i motiven att medel endast bör ställas till förfogande om det kan förväntas att också en professionell långivare som en bank eller ett kreditinstitut skulle acceptera att ställa medel till förfogande efter en sådan kreditvärdering. Avslutningsvis påpekas det också särskilt att styrelsen också vid genomförandet av detta moment lyder under regler om ansvar för skada i bolaget enligt SL 22 kap.

### 5.3.3 Rättsföljder

Så snart någon av de villkor som uppställts för att ett förvärvslån skall vara lagligt inte har uppfyllts så är transaktionen ogiltig på samma sätt som om något försök att efterleva procedurreglerna inte alls gjorts. Utgångspunkten är då att lämnat bistånd av mottagaren skall återbetalas till bolaget, inklusive ränta på det utgivna beloppet.<sup>182</sup> Om återbetalning till bolaget av någon anledning inte kan ske står de bolagsfunktionärer som medverkat

---

<sup>176</sup> Se mål BS 150-88/2008.

<sup>177</sup> Mål U 2008.697 H (Højsteret).

<sup>178</sup> Svensson, John & Krarup, Mathias, a a, s 100.

<sup>179</sup> Betänkning 1498/2008, s 1026.

<sup>180</sup> SL § 206 st 3.

<sup>181</sup> Betänkning 1498/2008, s 1024 f.

<sup>182</sup> SL § 215.

till lånet genom att sluta avtalet eller på annat sätt åstadkommit och upprätthållit dispositionen ett bristtäckningsansvar gentemot bolaget.<sup>183</sup>

Undantag görs dock särskilt för fall då bolaget ställt en säkerhet i strid med bestämmelserna förvärvslån. Då kan säkerheten inte ogiltigförklaras om mottagaren inte hade kännedom om att säkerheten ställts i strid med förvärvslåneförebudet.<sup>184</sup> På så vis skyddas långivare, i synnerhet banker, i någon mån från olika typer av felaktiga eller svikliga förfaranden av bolagets funktionärer som annars skulle kunna leda till oöverskådliga konsekvenser.<sup>185</sup> Bestämmelsen kan dock anses befria banker från skyldigheten att iaktta sådana undersökningar som rimligen bör genomföras för att säkerställa att transaktionen följer de i lagen uppställda reglerna.<sup>186</sup>

Liksom den nuvarande svenska regleringen är de danska reglerna fortsatt även straffsanktionerade. Böter kan aktualiseras för den som medverkat till en olaglig förvärvslånetransaktion.<sup>187</sup> Intressant är att även bolaget kan drabbas av ett sådant bötesstraff.<sup>188</sup> Enligt sedan tidigare gällande praxis skall ett sådant straff vanligtvis beräknas till 5 % av storleken på det olovligen utlånade beloppet respektive storleken på den av en säkerhet säkerställda skulden.<sup>189</sup> Böter kan även utfärdas per vecka eller månad som en överträdelse pågår, och på så vis verka som påtryckningsmedel för att avbryta en olaglig transaktion.<sup>190</sup>

---

<sup>183</sup> Jfr SL § 215 st 2. Observera även att också enligt dansk rätt så innebär ett lån till en insolvent mottagare i aktiebolagsrättslig mening i själva verket en förtäckt utdelning, se Werlauff, Erik, a a, s 281.

<sup>184</sup> SL § 215 st 3. Motsvarande regel finns i den befintliga svenska regleringen, se vidare ovan under 3.1.4.1.

<sup>185</sup> Betänkning 1498/2008, s 1035.

<sup>186</sup> Werlauff, Erik, a a, s 284 f.

<sup>187</sup> SL § 367.

<sup>188</sup> SL § 367 st 1 p 2.

<sup>189</sup> Se UfR 1997.256 H, samt därtill Friis Hansen & Krenchel, a a, s 319 f, samt Werlauff, Erik, a a, s 283.

<sup>190</sup> SL § 366 st 2.

# 6 Utvecklingen i England

## 6.1 Inledning

I engelsk rätt har förvärvslåneförbudet byggts upp kring begreppet finansiellt bistånd (*financial assistance*) som kan beskrivas som olika former av stöd, som i vissa situationer är förbjudet för ett aktiebolag att lämna till en förvärvare av aktier i bolaget. Det råder dock en del förvirring kring detta begrepp i såväl lagtexten som den engelska litteraturen.<sup>191</sup> Ibland tycks finansiellt bistånd avse endast avse själva transaktionen (ett lån, en säkerhet) utan bedömning av om denna faller inom förbudet, och ibland tycks det beteckna en sådan förbjuden transaktion. För inte felaktigt återge rättens innehåll och för att undvika felaktiga systematiska förenklingar vid översättningen har jag valt att i denna del använda denna term istället för (förvärvs)lån. Min förhoppning är dock att det ska framgå tydligt av sammanhanget vilken betydelse som avses.

Finansiellt bistånd förbjöds i England i och med ikraftträdandet av Companies Act 1929 för såväl privata som publika aktiebolag.<sup>192</sup> Sedan ikraftträdandet av Companies Act 2006 år 2008 är det emellertid fullt tillåtet för privata bolag att lämna finansiellt bistånd, medan förbudet kvarstår för publika bolag.

Mellan åren 1985 och 2008 fanns i engelsk rätt en särskild reglering av finansiellt bistånd från privata aktiebolag. Genom att använda sig av en särskilt föreskriven förfarande, en s k ”whitewash procedure”, kunde privata aktiebolag göra ett annars förbjudet finansiellt bistånd lagligt. Avsikten med detta system var att lätta upp förbudet som ansågs orimligt betungande för privata bolag. I och med att förbudet helt slopats för privata bolag genom CA 2006 avskaffades även denna reglering. Systemet är emellertid intressant, i synnerhet eftersom detta till såväl motiv som utformning i hög grad påminner om the gateway procedure som därefter introducerats genom reformeringen av det andra bolagsdirektivet.<sup>193</sup> Den följande framställningen i det här avsnittet består därför av två delar. Jag har av kronologiska och systematiska skäl valt att inleda med behandlingen av Companies Act 1985 och dess whitewash procedure. I nästa del följer en utredning av rättsläget Companies Act 2006.

## 6.2 Del 1: Companies Act 1985

### 6.2.1 Inledning

Från införandet 1929 och fram till 1985 omfattades såväl privata som publika bolag av det generella förbudet mot finansiellt bistånd. Bakgrunden till införandet har i stora drag redovisats ovan under avsnitt 2.1. I och med införandet av Companies Act 1985 infördes emellertid vissa lättnader för privata bolag. Genom att iaktta en viss procedur, en så kallad ”whitewash procedure”, kunde därefter finansiellt bistånd, som annars fallit inom förbudet, lagenligt lämnas. Trots att reglerna alltså sedan ikraftträdandet av Companies Act 2006 i oktober 2008 är upphävda så är de i hög grad intressanta för den

---

<sup>191</sup> Kershaw, David, a a, s 689. Den främsta orsaken lär vara att begreppet finansiellt bistånd i lagen definieras delvis genom en cirkellogik, se vidare under avsnitt 6.3.2.

<sup>192</sup> Motiven till införandet av det ursprungliga förbudet har diskuterats ovan under avsnitt 2.

<sup>193</sup> Ferran, Eilis, *Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe*, s 26.

här uppsatsen. Under de dryga 20 år som dessa regler var i kraft, och även efter deras upphävande<sup>194</sup>, har röster i den svenska debatten höjts för att mjuka upp den svenska regleringen genom införandet av en liknande procedur. Dessutom påminner whitewash-reglerna i hög grad om den s k ”gateway procedure” som det reviderade andra bolagsdirektivet uppställer som en möjlighet för att mjuka upp förbudet för publika bolag. Jag vill därför undersöka vilka likheter som finns mellan the ”whitewash procedure” och direktivets nya regler, samt försöka uttyda de lärdomar som man i England dragit av detta system. Det rättssystem som ursprungligen stod modell för införandet av det paneuropeiska förvärvslåneförbudet tycks nämligen återigen ligga steget före.

## 6.2.2 The whitewash procedure

Whitewash-proceduren bestod i huvudsak av tre olika steg, som tillsammans var avsedda att garantera ett visst skydd för borgenärer och aktieägare. Genom en av det biståndsgivande bolagets styrelse upprättande en särskild deklARATION (1) som efter att ha givits ett visst stadgat innehåll och godkänts av bolagets bolagsstämma (2) kunde styrelsen lagligen bemyndigas att genomföra transaktionen med iakttagande av vissa tidsramar (3).

I det *första* steget skulle alltså en formenlig deklARATION tas fram av styrelsen. Deklarationen, som skulle upprättas av samtliga ledamöter i bolaget i förening, skulle bland annat innehålla

- (i) detaljerad information om det finansiella biståndet och mottagaren av detsamma, och
- (ii) en förklaring från styrelseledamöterna att bolaget, enligt deras uppfattning, kommer att kunna betala alla sina skulder som förfaller till betalning under ett år efter det att det finansiella biståndet lämnats.

Till deklARATIONEN skulle även bifogas en rapport från bolagets revisor som förklarar att det, utifrån den information om företaget som revisorn besitter, inte finns någonting som tyder på att styrelseledamöternas uppfattning om bolagets nuvarande och framtida solvens skulle vara orimlig.<sup>195</sup> Deklarationen skulle bygga på en tillräckligt djupgående utredning av såväl styrelsen som av revisorn och signeras av samtliga.<sup>196</sup> Om lånet eller säkerheten som bolaget skulle ställa avsåg ett förvärv av aktier i ett moderbolag, krävdes att en sådan deklARATION upprättades även i det bolag i vilket aktieförvärvet avsåg, samt i alla eventuella mellanliggande bolag.<sup>197</sup>

I nästa det *andra* steget krävdes att deklARATIONEN godtogs av bolagsstämman genom ett särskilt beslut. Ett sådant beslut skulle, av lagtextens utformning att döma, helst fattas samma dag men senast inom en vecka från upprättandet av deklARATIONEN.<sup>198</sup> Därefter skulle det antagna beslutet tillsammans med deklARATIONEN inlämnas till

---

<sup>194</sup> Se bl a Lars L. Isacson, *Är säkerheter alltid säkra?*, InfoTorg Juridik, 10 juni 2010. Tillgängligt genom <http://www.infotorgjuridik.se/premium/mittijuridiken/praktikerartiklar/article149964.ece> kontrollerad 11 oktober 2011.

<sup>195</sup> CA 1985 section 156 (4).

<sup>196</sup> Morse, Geoffrey m fl, *Charlesworth's Company Law*, s 183.

<sup>197</sup> Se CA 1985 section 155 (6) samt Pennington, Robert R, Pennington, Robert R, *Pennington's Company Law*, åttonde upplagan, Butterworths, London, 2001, s 156.

<sup>198</sup> CA 1985 section 157 (1).

registreringsmyndigheten som motsvarar svenska Bolagsverket, även om just utebliven registrering inte gjorde proceduren ogiltig i sin helhet.<sup>199</sup>

Det tredje steget var en sorts säkerhetsventil för att skydda minoriteter mot snabbt genomdrivna beslut med enkel majoritet. Om bolagsstämmans beslut att godta det finansiella biståndet biträdades av samtliga aktieägare inträdde det därför inte alls.<sup>200</sup> Om inte samtliga aktieägare röstade för förslaget inträdde istället en period om fyra veckor, inom vilket beslutet inte fick verkställas. Under denna period var avsikten att en aktieägarminoritet, motsvarande minst 10 % av det nominella aktiekapitalet, skulle ges tillfälle att klandra bolagsstämmans beslut vid domstol. Det förefaller ha varit avsikten att domstolen skulle ha ganska fria händer att hantera ett sådant ärende och besluta om att godta eller riva upp bolagsstämmobeslutet på sådana villkor som den fann lämpligt.<sup>201</sup> Väckt ingen talan inom denna frist hade bolaget därefter tre till fyra veckor, det vill säga maximalt åtta veckor från styrelsens deklaration, på sig att verkställa bolagsstämmans beslut.<sup>202</sup>

### 6.2.3 Bolagets kapital

Förutom de villkor som finns inbyggda i själva proceduren ställdes även vissa generella krav på hur ett lämnat finansiellt bistånd fick lov att påverka bolagets egna kapital. Som villkor för att verkställandet av en sådan transaktion skulle vara laglig krävdes nämligen att det lämnade biståndet rymdes inom bolagets utdelningsbara medel, eller att det bokförda värdet av bolagets nettotillgångar inte alls påverkades av biståndet.<sup>203</sup> Bedömningen av huruvida bolagets nettotillgångar minskade eller inte utgick, enligt Robert R Pennington, professor vid University of Birmingham, från värdet av de motfordringar som bolaget erhåller på mottagaren, och dennes kreditvärdighet.<sup>204</sup> Enligt Pennington kunde således ett lån som lämnades till en kreditvärdig mottagare, åtminstone så länge även mot ränta och övriga villkor inte understeg bolagets egna kapitalkostnader, inte anses påverka nettotillgångarna i bolaget. Därmed var ett lån som lämnades till en sådan mottagare och på sådana villkor lagligt utan att någon avstämning av aktiekapitalet behövde göras. I *Re In A Flap Envelop Co Ltd* (1994) fastslogs emellertid att ett lån som aldrig varit avsett att återbetalas faktiskt reducerar bolagets nettotillgångar i den mening som avsågs i bestämmelsen.<sup>205</sup> Det krävdes således inte enbart återbetalningsförmåga, utan även återbetalningsvilja för att värdet av en låntagares motfordran skulle kunna godtagas.

### 6.2.4 Ansvarsfrågor

Styrelseledamöternas yttranden angående utsikterna för bolagets solvens lämnades under ett särskilt stadgat straffansvar.<sup>206</sup> Det kunde bli tal om såväl böter som fängelse för den som lämnade ett yttrande om bolagets nuvarande och förväntade solvens som inte var

---

<sup>199</sup> Istället bestraffades sådan underlåtenhet med böter för bolaget och styrelseledamöterna (section 156 (6)), se *Re N L Electrical Ltd* (1994) 1 BCLC 22, samt Pennington, Robert R, a a, s 456.

<sup>200</sup> CA 1985 section 158 (2).

<sup>201</sup> CA 1985 section 54 (5) samt Pennington, Robert R, a a, s 456.

<sup>202</sup> Att tiden kunde variera beror på att denna räknades från bolagsstämmans beslut, som alltså kunde komma upp till en vecka efter att deklarationen upprättats.

<sup>203</sup> CA 1985 section 155 (2).

<sup>204</sup> Pennington, Robert R, a a, s 454.

<sup>205</sup> *Re In A Flap Envelop Co Ltd* (1994) 1 BCLC 64. I det fallet kunde det dock inte visas att lånet inte skulle ha rymts inom det fria egna kapitalet, varför lånet tilläts.

<sup>206</sup> CA 1985 section 156 (7).

baserad på en skäligen grundad uppfattning.<sup>207</sup> Dessutom kunde fråga om ansvar under den generella doktrinen om styrelseledamöters skyldighet att iaktta försiktighet och inte genom försumlighet orsaka skada för bolaget komma ifråga. Därigenom kunde skadeståndsansvar för varje bolagets förlust till följd av transaktionen aktualiseras. Detsamma gällde för den revisor som lämnat ett yttrande om bolagets ställning, utan att för denna använda sig av skäligen skicklighet och försiktighet. Revisorns skadeståndsskyldighet ansågs dock endast gälla gentemot bolaget, och inte mot enskilda aktieägare i detsamma.<sup>208</sup>

### 6.2.5 Likheter och skillnader med the gateway procedure

Som synes ovan så finns det en hel del likheter mellan de olika ”procedurerna” ”whitewash” och ”gateway”. Även Whitewash-proceduren utgår från ett av styrelsen särskilt upprättat dokument som utifrån detaljerad information om bolagets och motpartens ställning och transaktionen klargör att styrelsen är villig att ikläda sig ansvar för att transaktionen inte kommer att skada bolaget eller dess borgenärer. Just viljan att göra styrelsen, vars medverkan alltid är nödvändig vid en förvärvslånetransaktion, till fullo ansvarig för vad denna kan tänkas orsaka för skada är enligt min uppfattning den kanske allra tydligaste genomgående likheten mellan de olika reglerna. Även kravet i det andra steget om bolagsstämmans transaktionsspecifika och i förhand givna godkännande överensstämmar i huvudsak med direktivets nya reglering, dock med skillnaden att kravet på en kvalificerad majoritet inte fanns i de tidigare brittiska reglerna. En annan likhet är kravet på offentliggörande genom registreringsmyndigheten.

En relevant skillnad mellan de olika reglerna är emellertid synen på hur den motfordran som uppkommer vid ett lån skall värderas och bokföras. Som ovan nämnts hade den tidigare engelska regleringen utgångspunkten att ett lån som lämnats på villkor som innebär att lånet på kommersiella grunder inte försämrar bolagets ställning, så tillvida att några kostnader inte kan förväntas drabba bolaget, inte heller innebär någon fara för bolagets egna kapital. Således skulle ett lån kunna lämnas även med belopp som överstiger bolagets fria egna kapital. Den nya europeiska regleringen har närmast motsatt utgångspunkt, motfordrans värde får inte alls beaktas. Istället skall alltså ett utgivet lån föras upp som en bunden reserv på skuldsidan (se ovan under 4.5).

Andra delar som skiljer sig åt från direktivets nya reglering är avsaknaden av det som är ”whitewash”-procedurens tredje steg, nämligen kravet på iakttagande av en viss bufferttid för att möjliggöra en aktieägarminoritets klandertalan gentemot ett bolagsstämmobeslut i saken. Även det absoluta kravet på att styrelsen skall inhämta en bedömning av ställningen i bolaget från revisor saknas i direktivet. Det som tillkommit i direktivet är främst det explicita kravet på att transaktionen skall ske på rättvisa marknadsvillkor, vilket saknas i den ”whitewash”-reglerna. I den sistnämnda regleringen kan detta visserligen sägas ha delvis beaktats genom regeln om att motfordrans värde kan beaktas vid beräkningen av bolagets fria kapital efter att ett lån utgivits. Detta sker då istället på bekostnad av skyddet för det bundna egna kapitalet i bolaget.

### 6.2.6 Whitewash-reglernas upphävande

Skälen till att såväl whitewash-proceduren och det bakomliggande förbudet för privata aktiebolag att lämna finansiellt bistånd avskaffades i och med införandet av Companies

---

<sup>207</sup> Eng *reasonable grounds*.

<sup>208</sup> Pennington, Robert R, a a, s 457 f.

Act 2006 tycks i huvudsak ha sammanhängt med att systemet med en delvis omständlig, osmidig och inte helt juridiskt klarlagd procedur ansågs medföra allt för höga transaktionskostnader vid företagsförvärv. Enligt de officiella beräkningarna väntades de privata engelska aktiebolagen spara in rådgivningskostnader på omkring 20 miljoner GBP årligen genom att förbudet slopas i sin helhet.<sup>209</sup> Den omfattande aktiebolagsutredningen som gått under akronymen CLSRG<sup>210</sup> kom även fram till att de faktiska vinsterna med ”whitewash”-systemet totalt sett var orimligt låga för privata bolag. Utredningens slutsats var att det skyddet som systemet innebar för aktieägar- och borgenärsintressen inte övervägde kostnaderna. Det skydd som de allmänna reglerna om bland annat missbruk av bolagskapital ansågs vara fullt tillräckliga för att upprätthålla en godtagbar skyddsnivå, vilket gjorde reglerna kring finansiellt bistånd överflödiga.<sup>211</sup> Utredningen nämnde även styrelseledamöters generella uppdragsansvar (duty of reasonable care, skill and diligence), regler om marknadsmissbruk och förbud mot förlösande av bolagsegendom i den engelska konkurslagen<sup>212</sup> som exempel på regler som täckte upp i förvärvsläneförbudets ställe. Avvägningen tycks ha gjorts från en helhetsbedömning av de övriga allmänna och särskilda reglerna om skydd för bolagets egna kapital. Å andra sidan menar vissa kommentatorer att engelska banker som lånar ut pengar vid företagsförvärv nu ser en nackdel i att styrelseledamöterna sedan whitewash procedurens avskaffande inte längre automatiskt tvingas vidta ordentliga undersökningar av den vidare påverkan som ett finansiellt bistånd skulle ha på bolaget, och mot den bakgrunden fatta ett genomtänkt beslut som varje styrelsemedlem måste gå i god för.<sup>213</sup>

## 6.3 Del 2: Companies Act 2006

I den här delen behandlas den gällande engelska regleringen av förvärvslån. Till följd av den europeiska harmoniseringen är den rättsliga innebörden i huvudsak likartad förbudet i den svenska aktiebolagslagen. Uppbyggnadsmässigt skiljer sig dock regleringsmetoderna åt. Där det svenska förbudet närmast kännetecknas av en minimalistisk prägel och bestämmelsens rekvisit istället utfylligt analyserats i den juridiska doktrinen, är det engelska förbudet en teknisk invecklad och detaljerad konstruktion. Inte desto mindre har det uppkommit ett stort behov av utfyllnad i rättspraxis.

### 6.3.1 Förbudsstadgandet

Förbud mot att lämna finansiellt bistånd i vissa situationer gäller alltså för engelska publika bolag. Det huvudsakliga förbudsstadgandet som finns i Companies Act 2006 section 678 (1) lyder:

---

<sup>209</sup> The Department for Business, Innovation and Skills (BIS), *Companies Act 2006 - The Regulatory Impact Assessment*, januari 2007, s 6, tillgänglig genom <http://www.bis.gov.uk/policies/business-law/company-and-partnership-law/evaluation%20of%20companies%20act%202006> hämtad 12 oktober 2011.

<sup>210</sup> Company Law Review Steering Group.

<sup>211</sup> The Secretary of State for Trade and Industry, *Company Law Reform – White Paper* (2005), s 41, tillgänglig genom <http://tna.europarchive.org/20081112122150/http://berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/co-act-2006/clr-review/page22794.html> hämtad 12 oktober 2006.

<sup>212</sup> Eng *Wrongful trading*. Regeln påminner om ABL 25 kap 19 §.

<sup>213</sup> Wells, Clive & Bennet, Rob, *Good riddance or rogue’s charter?*, *International Financial Law Review* 26, 2006, s 50 f.



Where a person is acquiring or proposing to acquire shares in a public company, it is not lawful for that company, or a company that is a subsidiary of that company, to give financial assistance directly or indirectly *for the purpose of the acquisition* before or at the same time as the acquisition takes place.

Denna bestämmelse skiljer sig i förhållande till Companies Act 1985 endast så tillvida att ordet ”public” lagts till, eftersom nu alltså enbart publika bolag omfattas av förbudet.<sup>214</sup>

Det är inte heller tillåtet för ett publikt bolag att lämna finansiellt bistånd till en förvärvare av aktierna i ett privat bolag, om detta eller dess dotterbolag i sin tur äger aktier i det publika bolaget i fråga.<sup>215</sup> Med andra ord kan ett publikt aktiebolag inte heller lämna finansiellt bistånd till förvärvaren av aktier i detta överordnade moderbolag. Således förhindras att privata aktiebolag används som ett mellanled för att kringgå förbudet.

### 6.3.2 Vilka transaktioner som omfattas

Begreppet finansiellt bistånd<sup>216</sup>, i den mening som avses med förbudet, definieras i section 677 (1) till att avse transaktioner där finansiellt bistånd (sic)<sup>217</sup> ges i form av gåva, i form av utställande av garanti, säkerhet, *indemnity*<sup>218</sup>, släppande av säkerhet eller avstående från viss rätt eller avskrivning av skuld.<sup>219</sup> Vidare omfattas lån eller varje annat avtal som innebär att givare av det finansiella biståndet har att prestera sitt vederlag vid en tidpunkt då motparten, enligt avtalet, ännu inte har presterat till fullo. Dessutom omfattas varje form av novation av ett sådant avtal, eller en parts överlåtelse av en rättighet enligt ett sådant avtal.<sup>220</sup> Som en ytterligare ”slasktratt” anges dessutom i den avslutande delbestämmelsen, section 677 (1 d), att som finansiella bistånd även räknas varje annan form av finansiellt bistånd som innebär att bolagets nettotillgångar minskar i väsentlig mån, eller om bolaget därefter saknar nettotillgångar.<sup>221</sup> Av rättsfallet *Charterhouse Investment Trust Ltd v Tempest Diesels Ltd* framgår att denna kan vara tillämplig när flera olika mellanhavanden mellan ett moderbolag och ett dotterbolag sker inför en försäljning av dotterbolaget och det kan antas att transaktionerna leder till att det pris förvärvaren sedermera behöver betala därigenom minskas.<sup>222</sup> Det sammanlagda värdet av transaktionerna åt respektive håll får då jämföras.

Avsikten med denna detaljerade och omfattande definition av begreppet finansiellt bistånd är att infånga varje typ av kreditavtal och förhindra kreativa metoder för kringgåenden.<sup>223</sup> Att termen ”finansiellt bistånd” används i definitionen av sig själv

---

<sup>214</sup> Publika bolag är enligt CA 2006 sådana bolag som uppfyller kraven på visst minsta aktiekapital om 50 000 GBP och som lagligen kan vända sina aktieemissioner mot allmänheten, se CA 2006 sections 755 – 767.

<sup>215</sup> CA 2006 section 679 (1).

<sup>216</sup> *Financial assistance*.

<sup>217</sup> Kershaw, David, a a, s 688 ff.

<sup>218</sup> Ungefärlig översättning vore ”Förklaring om skadeslöshet”. *Indemnity*:ns betydelse som finansiellt bistånd begränsas även särskilt till att endast avse andra *indemnitys* än de som avser ersättning för utfärdarens egen culpa (se CA 2006 section 677 (1 b (i))).

<sup>219</sup> Eng *wavier* respektive *release*.

<sup>220</sup> CA 2006 section 677 (1 c).

<sup>221</sup> Det förtydligas även att fastställandet av ett bolags nettotillgångar skall tas utgångspunkt i tillgångarnas och skuldernas ”verkliga” värde och inte till bokförda värden.

<sup>222</sup> *Charterhouse Investment Trust Ltd v Tempest Diesels Ltd* [1986] BCLC 1, (1985) 1 BCC 544. Anledningen till att ordet mellanhavanden använts är att det i rättsfallet bland annat rörde sig om en rätt till skattemässig avdrag för förlust i bolaget som avstods till förmån för moderbolaget.

<sup>223</sup> Se vidare Dignam, Alan & Lowry, John, a a, avsnitt 7.42.

innebär emellertid att det krävs ytterligare kvalificering av de aktuella transaktionerna. Den verkliga innebörden av begreppet finansiellt bistånd kan således framträda först med hjälp av övriga bestämmelser och i slutändan den tillämpning som sker i rättspraxis.<sup>224</sup> Fler för bestämmelsen relevanta tolkningar ges bland annat i *Chaston v SWP Group plc* samt *Dyment v Boyden (Liquidator of Pathways Residential and Training Centres Ltd)* som båda berörs nedan under avsnitt 6.3.4.

### 6.3.3 Vilka subjekt som omfattas

Precis som enligt det svenska förbudet omfattas finansiellt bistånd till varje fysisk eller juridisk person.<sup>225</sup> Definitionen av ”company” i section 1 (1) till att endast avse bolag som är registrerade i Storbritannien medför att förbudet genomgående endast är tillämpligt på förvärv som sker i brittiska aktiebolag, och bistånd som utges från sådana bolag.<sup>226</sup>

### 6.3.4 Kravet på visst syfte

Precis som den svenska bestämmelsen så förutsätter en tillämpning av det engelska förbudet att det kan visas att ett finansiellt bistånd lämnats i förvärvssyfte. Det är bolagets syfte med transaktionen som är avgörande.<sup>227</sup> Således omfattas inte transaktioner då bolaget exempelvis förvärvar en tillgång av en motpart, även om bolaget vet att säljaren av tillgången kommer att använda överskottet från transaktionen till att förvärva aktier i bolaget.<sup>228</sup> På motsatt vis så omfattas situationen av förbudet om ett syfte att underlätta ett uppköp av det egna bolaget finns.<sup>229</sup> Precis som enligt det svenska förbudet kommer även rena skentransaktioner att omfattas av förbudet.<sup>230</sup>

En i detta avseende relevant skillnad mot den svenska regleringen är att den engelska regleringen innefattar två särskilda begränsningsregler som anknyter till bolagets syfte med transaktionen. Dessa begränsar förbudets omfattning till att inte omfatta finansiellt bistånd som lämnas när det huvudsakliga syftet (eng. *principal purpose*) med biståndet inte är att mottagaren skall förvärva aktier i bolaget, eller när biståndet endast är en oväsentlig del (eng. *incidental part*) i ett större syfte för bolaget.<sup>231</sup> Dessa är, bland annat mot bakgrund av det vida spektra av transaktioner som kan antas omfattas av förbudsbestämmelsen, avsedda att fungera som en sorts säkerhetsventiler till de vida förbudsstadgandena. Den engelske lagstiftaren har velat undvika att förvärvsläneförbudet skall leda till att bolag känner sig osäkra att genomföra

---

<sup>224</sup> För kritiken mot cirkelresonemanget i definitionen, se Kershaw, David, a a, s 688 ff. För tolkningar i praxis se *Chaston v. SWP Group plc* (2003) 1 BCLC 675, 686, samt *Dyment v Boyden (Liquidator of Pathways Residential and Training Centres Ltd)* (2005) 06 EG 142, som båda berörs nedan under avsnitt 6.3.4.

<sup>225</sup> Jfr ovan 3.1.2.2

<sup>226</sup> CA 2006 section 1 (1) och därtill Explanatory notes 991 – 992. Regleringen är avsedd att kodifiera utfallet av rättsfallet *Arab Bank plc v. Mercantile Holdings Ltd* [1994] 2 All ER 74. Huruvida förbudet kan tillämpas då biståndet lämnas av ett publikt engelsk bolag, men för förvärv i ett utländskt ägarbolag framgick emellertid inte explicit av domen.

<sup>227</sup> Pennington, Robert R, *Pennington's Company Law*, åttonde upplagan, Butterworths, London, 2001, s 450.

<sup>228</sup> Ibid. En förutsättning för detta är dock att transaktionen är en seriös transaktion i bolagets intresse.

<sup>229</sup> *Belmont Finance Corporation v Williams Furniture Ltd (No 2)* [1980] 1 All ER 393, CA.

<sup>230</sup> Pennington, Robert R, a a, s 450.

<sup>231</sup> Se CA 2006 section 678 (2), 679 (2) och 679 (4).

transaktioner som är kommersiellt betingade för företaget om dessa exempelvis innefattar att bolaget ställer säkerheter för en närstående aktörs kredit.<sup>232</sup>

Tillämpningen av dessa stadganden behandlades ingående i det mycket uppmärksammade rättsfallet *Brady v Brady*.<sup>233</sup> Där hade ett avtal om delning av ett familjeföretags egendom och verksamheter mellan två bröder lett till tvist. Den ena brodern hävdade att avtalet i en del innefattat ett finansiellt bistånd eftersom ett av bolagen enligt detta utgav medel för att lösa ett lån som upptagits vid förvärvet av aktier i samma bolag.<sup>234</sup> Att transaktionen innefattat ett sådant bistånd konstaterade domstolen snart, men den andra brodern hävdade då å sin sida att det finansiella biståndet endast utgjort *en oväsentlig del av ett större syfte för bolaget*, nämligen att bryta låsningen och dödläget mellan de två bråkande bröderna och få bolagens respektive verksamheter att fungera igen. Domstolen konstaterade att ett *syfte*, i det här sammanhanget, inte kan anses vara detsamma som det som är viktigast för parterna eller anledningen till att transaktionen sker. Lord Oliver anförde i domen att om exempelvis ett bolags verksamhet går dåligt och det därför skulle vara gynnsamt för alla parter, inklusive bolaget, att ägare och ledning byttes ut till mer kompetenta personer så kan detta ändå inte anses göra att *syftet* med ett lämnat bistånd inte längre är att mottagaren av biståndet skall förvärva aktier i bolaget.<sup>235</sup> Därför ansåg domstolen att de ekonomiska fördelarna för alla parter av att dela företagen så som avtalats inte kunde göra transaktionen som sådan laglig. Utfallet har utsatts för omfattande kritik för att tvärt emot bestämmelsens syfte ha skapat förnyad osäkerhet kring vad som egentligen är ett förbjudet finansiellt bistånd.<sup>236</sup>

Denna mycket snäva tolkning av undantaget för transaktionens syfte upprätthölls dock även i det senare (2003) *Chaston v SWP Group plc* som omnämns ovan.<sup>237</sup> Där ansågs ett bolags utlägg för anlåtande av externa konsulter för en due diligence i bolaget utgöra ett förbjudet finansiellt bistånd, eftersom de därigenom bredde vägen för ett förvärv. Kostnaden, som betalades sedan konkreta förhandlingar upptagits mellan parterna, hade annars fått bäras av det förvärvande bolaget. Även detta utslag har blivit mycket omdebatterat.<sup>238</sup> Däremot har i ett annat rättsfall ett bolags ingående av att lokalyresavtal med väsentligt högre hyra än vad som var marknadsmässigt, och där avtalet ingåtts i samband med att fastighetsinnehavaren förvärvade aktier i hyresgästbolaget ansetts utgöra förbjudet finansiellt bistånd. Det bedömdes inte kunna visas annat än att bolaget gärna ville åt den aktuella lokalen, och det finansiella biståndet bedömdes därför vara lämnat med ett annat huvudsakligt syfte än att hyresvärden skulle förvärva aktier i bolaget.<sup>239</sup>

### 6.3.5 Utsträckning till transaktioner efter förvärvets fullbordande

I bestämmelserna i section 678 (3) utvidgas tillämpligheten förbudet ytterligare. Bestämmelsen lyder:

---

<sup>232</sup> Dignam, Alan & Lowry, John, a a, s 130 f (avsnitt 7.45). Huruvida denna begränsning är förenlig med den andra bolagsdirektivets strikta förbud torde kunna diskuteras, se Ferran, Eilís, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford University Press, Oxford, 1999, s 393.

<sup>233</sup> *Brady v Brady* (1988) BCLC 579.

<sup>234</sup> Varför detta omfattas av förbudet förklaras i avsnitt 6.3.5.

<sup>235</sup> Lord Oliver's domskäl.

<sup>236</sup> Dignam, Alan & Lowry, John, a a, s 132 (avsnitt 7.48).

<sup>237</sup> *Chaston v. SWP Group plc* (2003) 1 BCLC 675, 686.

<sup>238</sup> Se bland annat Ferran, Eilís, *Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law*, s 227 ff.

<sup>239</sup> *Dyment v Boyden (Liquidator of Pathways Residential and Training Centres Ltd)* (2005) 06 EG 142.

Where—

(a) a person has acquired shares in a company, and

(b) a liability has been incurred (by that or another person) for the purpose of the acquisition,

it is not lawful for that company, or a company that is a subsidiary of that company, to give financial assistance directly or indirectly for the purpose of reducing or discharging the liability if, at the time the assistance is given, the company in which the shares were acquired is a public company.

Ett bolag eller dess dotterbolag får alltså inte lämna finansiellt bistånd till en förvärvare aktierna i bolaget i syfte att *reducera eller lösa en skuld* som upptagits för att genomföra förvärvet, om bolaget *vid tidpunkten för biståndets utgivande* är ett publikt aktiebolag. Precis som gällande det huvudsakliga förbudsstadgandet ovan så omfattas även den situationen att förvärvet istället skett i ett privat bolag som i sin tur äger aktier i det publika bolaget.<sup>240</sup>

Bestämmelsen kan vid en första anblick uppfattas som något teknisk och svåråtkomlig. Den huvudsakliga poängen är dock att förbudet mot finansiellt bistånd utsträcks i tiden till att också avse dispositioner som försiggår efter det att förvärvet fullbordats. Bestämmelsen tar sikte på skulder, som upptagits för förvärvets genomförande. Något ställningstagande till hur lång tid efter förvärvets genomförande som förbudet kan komma att tillämpas har jag dock inte lyckats finna.

Bestämmelsens utformning innebär i princip att det inte är möjligt att medelst efterföljande finansiering av ett förvärv i ett publikt aktiebolag kringgå bestämmelsen på det sätt som under avsnitt 3.4.1 beskrivits tycks vara möjligt i svensk rätt. Bedömningen av bestämmelsens tillämplighet har dock satts till tidpunkten för biståndets utgivande. Av detta följer att ett bolag som vid tidpunkten för förvärvets genomförande var ett publikt bolag, men innan det finansiella biståndet utges kommit att omregistreras till att vara ett privat bolag faller utanför denna bestämmelse.<sup>241</sup> Komplikationerna av detta behandlas vidare i avsnitt 6.3.8 nedan.

### 6.3.6 Undantag

Till förbudet finns ett antal särskilt stadgade undantag, både ”ovillkorade” och ”villkorade” sådana. De ovillkorade undantagen är främst sådana som konstruerats för att förbudet mot finansiellt bistånd inte ska kollidera med förfaranden som finns reglerade på andra ställen i lagen, så som exempelvis inlösen av aktier eller nedsättning av aktiekapitalet. De villkorade undantagen består dels av undantag för bolag vars ordinarie verksamhet utgörs av långivning samt dels av undantag som i stort motsvarar den svenska aktiebolagslagens 21 kap 6 § om program för anställdas förvärv av aktier i bolaget. ”Villkorligheten” i bestämmelserna består, egentligen precis som i den svenska bestämmelsen, av att sådant bistånd endast är möjligt att utge inom ramen för bolagets fria egna kapital.

---

<sup>240</sup> CA 2006 section 679 (3).

<sup>241</sup> Explanatory note 990. ”It follows that where a company has re-registered as a private company since the shares were acquired and is a private company at the time the post-acquisition assistance is given, the prohibition in this section will not apply. However, if at the time the shares were acquired the company was a private company, but at the time the post-acquisition assistance is given it has re-registered as a public company, the prohibition will apply.”

### 6.3.7 Rättsföljder

Ett olagligt lämnat finansiellt bistånd är civilrättsligt ogiltigt och skall återgå till bolaget. Om biståndet kan separeras från förvärvstransaktionen i övrigt så blir endast den delen ogiltig.<sup>242</sup> I annat fall kan domstolen komma att ogiltigförklara hela transaktionen.<sup>243</sup>

Både bolaget och varje bolagsfunktionär som medverkat till en sådan olaglig transaktion kan också åläggas ett straffrättsligt ansvar och påföras bötesstraff eller fängelse i upp till två år.<sup>244</sup> De funktionärer som medverkat till en sådan transaktion kan också ha brustit i den generella vårdplikten av bolagets egendom (*duty of reasonable care, skill and diligence*), och svarar därför för den eventuella förlust som därigenom uppkommit för bolaget.<sup>245</sup>

### 6.3.8 Något om möjligheterna att kringgå förbudet

Det brittiska förvärvslåneförbudet omfattar alltså sedan införandet av Companies Act 2006 inte längre finansiellt bistånd som lämnas från ett privat bolag till en tilltänkt förvärvare av bolagets egna aktier. Inte heller omfattas bistånd som lämnas till en förvärvare av aktierna i ett bolags moderbolag, så länge inte detta eller något mellanliggande bolag är ett publikt aktiebolag.<sup>246</sup> Därmed uppstår en intern diskrepans mellan regleringen av förvärvslån för privata och publika bolag.

I avsnittet 6.3.5 konstaterades att det enligt Companies Act 2006 *prima facie* inte är möjligt att genom så kallad efterfinansiering för att förvärva ett publikt aktiebolag. Av samma bestämmelse går dock, tillsammans med det huvudsakliga förbudsstadgandet, att utläsa att ett publikt bolag som förvärvats och sedermera omregistrerats till att vara ett privat bolag inte är förbjudet att medverka till efterfinansiering. Avgörande för förbudets tillämplighet är med andra ord vilken form bolaget har när biståndet lämnas, och inte formen då aktierna förvärvades. Detta innebär en öppning för att förvärvaren av ett bolag efter förvärvet låter detta konvertera till ett privat bolag, varefter bolagets medel kan användas för att för att lösa förvärvarens skuld som exempelvis kan ha upptagits i form av ett bryggglån. Att en sådan möjlighet ges genom den nya regleringen omnämns särskilt i de officiella lagkommentaren (*Explanatory notes*).<sup>247</sup> Detta kan indikera den engelska lagstiftaren medvetet lämnat en öppning för ett sådant förfarande.<sup>248</sup> Att konvertera ett publikt bolag till ett privat är, åtminstone då bolaget efter förvärvet är helägt, en relativt oproblematisks manöver beskriven i CA sections 97 – 101.<sup>249</sup>

---

<sup>242</sup> Se *Heald v O'Connor* (1971) 1 WLR 497.

<sup>243</sup> Se t ex *South Western Mineral Water Co Ltd v Ashmore* (1967) 2 All ER 953.

<sup>244</sup> Se CA 2006 section 680.

<sup>245</sup> CA 2006 section 174, se vidare Kershaw, David, a a, s 687.

<sup>246</sup> Jfr utvidgningsstadgande (ii) ovan i avsnitt 6.3.5.

<sup>247</sup> Explanatory note 990, Kershaw, David, a a, s 685 f.

<sup>248</sup> Att sådana överväganden gjorts har också indikerats av David Kershaw, enligt dennes citerade uttalande i Svensson, John & Krarup, Mathias, *Nye regler om sehffinansiering*, s 104, jfr ovan avsnitt 4.7. Se även Kershaw, David, a a, s 685 f.

<sup>249</sup> Beslut om en sådan konvertering fattas av bolagsstämman med enkel majoritet (section 97). Beslutet kan dock upphävas på talan av en minoritet som motsvarar mer än 5 % av aktiekapitalet i bolaget, förutsatt att en sådan talan väcks inom 28 dagar från beslutet (section 98). Domstolen skall kontrollera att bolaget uppfyller villkoren för att kunna vara ett privat bolag, och kan t ex besluta om att konverteringen endast kan genomföras om de dissenderande aktieägarnas aktier samtidigt inlöses av bolaget. Se vidare Ferran, Eilis, *Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe*, s 21 ff.

# 7 Analys

## 7.1 The gateway procedure

Det övergripande syftet med införandet av möjligheten för medlemsstaterna att tillåta förvärvslån under the gateway procedure har varit att på så sätt öka flexibiliteten med avseende på förändringar i ägarstrukturen i ett bolags aktiekapital.<sup>250</sup> Samtidigt var syftet att bibehålla ett starkt skydd för såväl borgenärers- som aktieägarminoriteters intressen. I det följande vill jag därför analysera the gateway procedure mot dessa syften. För den sammanhållna strukturens skull kommer jag dock fortsatt att utgå från den struktur (A – C) som använts i det tidigare.

### 7.1.1 Villkor A

Kravet på att en transaktion skall ske på rättvisa marknadsvillkor torde ha såväl borgenärsskyddsaspekter som minoritetsskyddsintressen som bevekelsegrund. Genom ett sådant krav förhindras transaktioner med onerösa inslag, skyddar således bolagets kapitalbas mot urholkning till följd av en transaktion enligt proceduren. För svensk rätts vidkommande så kan emellertid en skyldighet att inte förslösa eller mot otillräckligt vederlag ge bort bolagsegendom anses följa redan av allmänna kapitalskydds- och minoritetsskyddsbestämmelser.<sup>251</sup> Av denna anledning har villkoret också kommit att kritiserats, eftersom det kan befaras ha en avskräckande effekt ”helt i onödan”.<sup>252</sup> Villkorets allmänna hållning kan också leda till osäkerhet kring vilka transaktioner som egentligen är möjliga att genomföra med stöd av direktivets bestämmelser, vilket framgår av den danska doktrinen. Uttrycket ”sedvanliga marknadsvillkor” i den danska Selskabsloven ger utifrån en språklig analys intrycket av att varje form av för kreditmarknaden ovanliga låneupplägg (till exempel ovanliga variationer av löptider och amorteringskrav men mot mycket god säkerhet) således inte alls kommer att godtas, även om det kan sägas vara i bolagets allmänna intresse och samtliga aktieägare röstar för transaktionen. Ytterligare precisering av hur strikt denna regel kan komma att tillämpas hade varit önskvärd, men ett problem att åstadkomma detta på nationell nivå är att direktivets villkor är avsedda att uttömmade reglera proceduren. Det anknytande villkoret om att styrelsen är skyldig att tillse att en ordentlig kreditprövning verkligen genomförs kan enligt min uppfattning inte anses föranleda någon kritik, då detta i princip inte heller kan anses innebära en tyngre börda än vad som gäller enligt allmänna bolagsrättsliga regler.<sup>253</sup>

### 7.1.2 Villkor B

Kravet på upprättande av en skriftlig rapport (B) och registrering av densamma får enligt min bedömning anses utgöra en rimlig skyddsåtgärd för såväl borgenärs- som aktieägarminoritetsintressen. Att på så sätt formalisera och skapa bättre insyn i en för

---

<sup>250</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2006/68/EG.

<sup>251</sup> Härmed avses främst reglerna i ABL 21 kap om värdeöverföringar från bolaget (borgenärsskydd) och bestämmelserna om likabehandling (ABL 4 kap 1§, 7 kap 47 § samt 8 kap 41 §), bolagets vinstsyfte (ABL 3 kap 3 §), samt reglerna om bolagsfunktionärens omsorgs- och lojalitetsplikt (ABL 29 kap 1 § samt 8 kap 23 och 34 §§) (aktieägar skydd).

<sup>252</sup> Wymeersch, Eddy, *Reforming the second company law directive*, s 10.

<sup>253</sup> Ibid.

företaget betydelsefull beslutsprocess torde vara övervägande positivt för genomförandet av seriösa transaktioner. Utifrån de synpunkter som framlades i samband med skrotandet av den engelska whitewash-proceduren att döma kan rapportunderlaget möjligen också utgöra en välkommen förbättring av möjligheterna för kreditgivare att göra korrekta bedömningar vid utlåningsbeslut.<sup>254</sup>

Kravet på ett transaktionsspecifikt bolagsstämmobeslut inför varje förvärvslånetransaktion är den mest betydelsefulla minoritetsskyddsbestämmelsen i the gateway procedure. Ett förvärvslån kan sägas innebära samma risk för aktieägarminoriteter som en vinstutdelning. Det är därför rimligt att det fattas ett öppet och klanderbart beslut i frågan. Genom kravet på att beslutet fattas med kvalificerad majoritet säkerställs att inte en knapp ägarmajoritet driver igenom sina syften. Noterbart är majoritetskravet ersatt den särskilda klanderfrist som fanns i föregångaren the whitewash procedure. Detta har sannolikt bedömts vara en mer ändamålsenlig lösning då det minskar risken för att minoriteter avsiktligt fördröjer transaktionen i syfte att sätta käppar i hjulet för majoritetsägarna i bolaget.<sup>255</sup> Naturligtvis kan dock bolagsstämmobeslutet ändå klandras enligt en sedvanlig klandertalan.<sup>256</sup>

Frågan är dock om inte kravet på att beslutet skall vara transaktionsspecifikt var väl långtgående i förhållande till den marginella skyddsvinst som aktieägarminoriteter kan förväntas vinna därav. Villkoret har också kritiserats som varande orimligt betungande och verklighetsfrånvänt.<sup>257</sup> Detta sannolikt med viss rätta, åtminstone i bolag med en stor och spridd ägarstruktur där en bolagsstämma är såväl dyr och tidsödande att genomföra. Som nämnts ovan valde kommissionen att frångå förslaget från utredningsgruppen HLG om att ett för viss tid villkorat bemyndigande från bolagsstämman skulle vara tillräckligt. Min uppfattning är att den av HLG föreslagna tidsperioden om fem år framstår som en väldigt lång tid, under vilken såväl styrelse som det stora flertalet aktieägare kan ha hunnit bytas ut. Skyddsverkan av villkoret skulle därmed inte bli särskilt starkt. En bemyndigandeperiod som sträcker sig över det följande räkenskapsåret eller kortare liknande borde dock ha blivit föremål för övervägande. I den nuvarande formen så innebär kravet på bolagsstämmans transaktionsspecifika godkännande istället det främsta frågetecknet kring gateway-reglernas praktiska användbarhet.

### 7.1.3 Villkor C

The gateway procedure upprätthåller en konservativ syn på aktiekapitalet som bolagets främsta borgenärsskydd och innefattar därför ett strikt krav på skydd för bolagets bundna kapital (C). Till skillnad från whitewash-proceduren tillåts inte att motfordran på den låntagande gäldenären kvittas mot det belopp som bolaget lånar ut till denne. Istället skall alltså en särskild bunden reserv motsvarande det utgivna lånet upprättas, och detta belopp är således spärrat från vidare dispositioner. Direktivtexten talar emellertid endast om att den uppsatta reserven är bunden så tillvida att den inte får tas i anspråk för utdelning. Värdet av en motfordran vid ett lån, eller av säkerheten vid upplåtande av en sådan ”lämnar” således, enligt min uppfattning, inte bolaget i något

<sup>254</sup> Se avsnitt 6.2.6 ovan.

<sup>255</sup> Minoritetsaktieägarna är självklart skyddade av de allmänna minoritetsskyddsreglerna. Däribland likabehandlingsprincipen, generalklausulerna och reglerna om inlösen och budplikt.

<sup>256</sup> Notera dock att det i Kommissionens förslag till ändringsdirektiv fanns en särskild artikel 23 a (artikel 23 a var då artikel 23 b) som särskilt stadgade att möjlighet måste ges för varje missnöjd aktieägare att begära överprövning av bolagsstämmans beslut. Denna bestämmelsen försvann dock ur direktivet under Rådets och Europaparlamentets behandling.

<sup>257</sup> Se bl a Ferran, Eilis under avsnitt 4.6 ovan.

annat avseende. Värdet av dessa torde fortsatt kunna beaktas vid till exempel upprättandet av en kontrollbalansräkning enligt ABL 25 kap. Det är dock tydligt att den tidiga uppfattningen om förvärvslån som någonting ”acceptabelt” från vilken borgenärerna särskilt, det vill säga annorlunda än gentemot någon annan värdeöverföring från bolaget, måste skyddas lever kvar i denna bestämmelse. Jag håller dock för troligt att EU inte var politiskt redo för att liberalisera detta längre än så i detta avseende.

## 7.1.4 Finns det ett behov av the gateway procedure i svensk rätt?

### 7.1.4.1 Möjligheter till kringgående

Det största problemet med det svenska förvärvslåneförbudet torde vara de välkända möjligheterna till kringgående av detsamma. Att detta föranleder skäl att överväga en annan regleringsform påpekades också bland annat under remissrundan till den nya aktiebolagslagen.<sup>258</sup> En regel som är möjlig att kringgå, och som det dessutom kan finnas starka ekonomiska intressen för att kringgå, kan befaras inte tillgodose sina bakomliggande syften på ett enhetligt och tillfredsställande sätt.<sup>259</sup> Därmed är kringgåendemöjligheterna av förvärvslåneförbudet delvis ett rättssäkerhetsproblem och ett problem för förvärvslåneförbudets legitimitet som obligatorisk förbudsregel.<sup>260</sup> Om bestämmelsen sätts ur spel genom ett kringgående åsidosätts också det skydd som denna är avsedd att tillförsäkra borgenärens och aktieägares intressen. Själva förbudet renderar då endast förhöjda transaktionskostnader. Kringgåendemöjligheter kan också leda till oväntade effekter och ge upphov till rättsliga förhållanden som inte övervägts av lagstiftaren. För förvärvslåneförbudets vidkommande så kan detta bland annat befaras anknyta till de egenskaper hos det strikta förvärvslåneförbudet som är avsedda att ge effekt också till regleringen om förvärv av egna aktier.

För att the gateway procedure skall kunna råda bot på problemen med kringgående av förvärvslåneförbudet skulle det med dagens reglering krävas att denna av någon anledning framstår som mer attraktiv än att kringgå bestämmelsen. Det skulle krävas omfattande empiriska studier för att bedöma hur de ekonomiska kostnaderna förhåller sig mellan dessa olika alternativ. Det kan dock konstateras att anpassning efter regler i princip alltid medför ökade transaktionskostnader.<sup>261</sup> I synnerhet lär detta gälla när ett felaktigt hanterande av reglerna kan få mycket stora ekonomiska konsekvenser – till exempel då en genomförd lånetransaktion eller ett ställande av en säkerhet drabbas av ogiltighet i någon del.<sup>262</sup>

Den danska utredningen och doktrinen tycks dock ha antagit att the gateway kommer att stå sig väl i förhållande till alternativet med efterfinansiering. Det har även anförts att andra aspekter än de rent ekonomiska, som exempelvis att ett förfarande i enlighet med reglerna kommer att framstå i bättre dager. Detta skulle, enligt uppfattningen, därför kunna vara relevant för såväl stora långivande banker som är rädda om sitt allmänna anseende, som riskkapitalbolag som är rädda om sin kreditvärdighet. Jag vill dock för egen del anföra att det mot bakgrund av de oklarheter som ännu råder kring framför allt rekvisitet sedanliga marknadsvillkor gör att det kan befaras ta ganska lång tid och

<sup>258</sup> Proposition 2004/05:85 Bilaga 10.

<sup>259</sup> Wahlgren, Peter, *Lagstiftning – Problem, teknik, möjligheter*, Norstedts Juridik, Stockholm, 2008., s 96 ff.

<sup>260</sup> Wahlgren, Peter, *Lagstiftning – Problem, teknik, möjligheter*, s 51 f och 55.

<sup>261</sup> Dahlman m fl., *Rättsekonomi, En Introduktion*, Studentlitteratur, Stockholm, 2005, s 83 ff.

<sup>262</sup> Jfr ABL 21 kap 11 §.



antagligen krävas ett par domstolsutslag innan the gateway procedure upplevs som helt ”säker”. Förfarandet med efterfinansiering är förvisso inte heller prövat i svensk domstol, men är sedan lång tid i dess huvudsakliga drag erkänd i doktrin och det förefaller mindre sannolikt att en domstol skulle kunna stå emot ett så kallat ”dammlucksargument” om att förfarandet ifråga är en sedan länge vedertagen marknadspraxis.

Ett alternativ vore att tillsammans med the gateway procedure införa ett vidare förbudsstadgande, som likt det engelska innefattar också efterfinansiering. Detta skulle leda till ett rättsläge liknande det som rådde i England mellan 1985 och 2008.<sup>263</sup> En sådan påreglering skulle dock utifrån utvecklingen i omvärlden framstå som märklig. I Danmark har någon sådan skärpning av förbudsbestämmelsen inte införts.

#### **7.1.4.2 Svag flexibilitet i en internationell jämförelse**

Den internationella utvecklingen på området för förvärvslån har under den senaste tioårsperioden präglats av den tydlig liberaliseringstrend. I den här studien har presenterats hur såväl EU:s, som Danmarks och Englands bolagsrättsliga utredningar funnit skäl för att vidtaga lättnader i förbudet mot förvärvslån. Den gemensamma nämnaren för dessa reformer har varit det upplevda behovet av ökad flexibilitet vid förändringar i bolagets ägarstruktur, och att en sådan möjlighet kan verka positivt på samhällsnyttan i stort.

I svensk rätt har inga motsvarande åtgärder vidtagits. Idag finns endast dispensinstitutet som säkerhetsventil för att hantera de oönskade konsekvenser som ett strikt förvärvslåneförbud kan medföra. Denna administrativa process hos Skatteverket, som bygger på förvärvslåneförbudets historiska koppling till det generella låneförbudet, är dock en ytterst smal och för stora företagsförvärv knappast framkomlig väg. Mot bakgrund av den snabba liberaliseringen på området har det därför anförts att de svenska reglerna, om de bibehålls i nuvarande form, på sikt riskerar att bli aparta i ett internationellt perspektiv.<sup>264</sup> En sådan utveckling vore olycklig med tanke på att det riskerar att skada Sveriges attraktionskraft som värdland för internationella bolagskoncerner.

Jag håller dock för tveksamt om the gateway procedure skulle medföra något särskilt stort steg i denna riktning. Jag har vid nedslag i ytterligare andra EU-länders reglering inte lyckats finna tecken på att någon annan medlemsstat än Danmark hittills har kommit att implementera the gateway procedure. Tvärtom har för de internationella finansieringsmarknaderna betydelsefulla Europeiska länder som England och Tyskland valt att istället satsa på ett slopat låneförbud för privata bolag.

#### **7.1.5 Sammanvägning**

Reformen av det andra bolagsdirektivet har knappast mötts av jubel och applåder av de tunga europeiska debattörerna på området. Reformen har, vilket tidigare nämnts, bland annat kallats för en i stora delar ”meningslös” uppmjukning av förvärvslåneförbudet.<sup>265</sup> Inte heller tycks entusiasmen särskild hög i EU:s medlemsstater. Men, vad kunde man

---

<sup>263</sup> Då gällde visserligen the whitewash procedure endast för privata bolag, men enligt vad som ovan anförts om möjligheterna att konvertera mellan dessa bolagsformer så kan slutsatse dras att detta påverkade också de publika bolagen.

<sup>264</sup> SOU 2009:34 s 246.

<sup>265</sup> Ferran, Eilis, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, s 99.

egentligen förvänta sig? Redan tidigt konstaterade EU:s utredningsgrupper att en total uppluckring av aktiekapitalsdogmen inte kunde komma ifråga. Inte heller hos de ivrigaste kritikerna tycks det råda något stort överflöd på konkreta uppslag till alternativa regleringsformer. Att kommissionen hämtat inspiration från en sedan en åtminstone tid beprövad och stabil engelsk modell för att utforma en alternativ reglering torde inte vara särskilt förvånande. Sedan har man, som jag uppfattar saken, försökt skruva, pilla och justera olika delar i denna modell för att skapa något som skulle kunna uppnå det övergripande målet – ökad flexibilitet utan avkall på vare sig borgenärs- eller aktieägar skydd.

Min uppfattning är att the gateway procedure genom olika säkerhetsåtgärderna, så som upprättandet av en skriftlig rapport för ökad öppenhet och insyn, kravet särskilt bolagsstämmebeslut och den särskilda kravet på förbud mot styrelsejäv erbjuder ett mycket starkt skydd för aktieägarminoriteter. På samma sätt innebär det restriktiva kapitalredovisningsvillkoret och kravet på rättvisa villkor ett extra skydd för bolagets borgenärer. Däremot bedömer jag att det är just i målsättningen att öka flexibiliteten som the gateway procedure inte når riktigt ända fram. Jag bedömer det som att man överskattat ”flexibilitets-värdet” av att förvärvslån överhuvudtaget tillåts, och nöjt sig ganska långt med det i viktandet mot skyddsåtgärder i villkoren. Anledningen till att många kritiker av det strikta förbudet haft svårt att uppbåda entusiasm för förändringarna i det andra bolagsdirektivet tror jag sammanhänger med att det på de flesta håll inte heller tidigare saknades möjligheter att genom olika arrangemang kringgå förvärvslåneförbudet. Det huvudsakliga problemet med flexibiliteten som finansmarknadernas efterfrågat en lösning på tycks också i huvudsak varit att olika konstruktioner för kringgående av förbudet har skapat onödigt höga transaktionskostnader. Utifrån denna synvinkel är den nya regleringen knappast någon större framgång.

## 7.2 Avskaffat låneförbud för privata bolag

### 7.2.1 Utvecklingen i England

Som ovan konstaterats så försiggick den engelska lagstiftningsprocessen ungefär parallellt med att EU:s utredningsgrupper presenterade sina rapporter och kommissionen sedermera lade fram förslaget till ny revidering av det andra bolagsdirektivet.<sup>266</sup> Att den engelska lagstiftaren till synes inte övervägde att införa den så kallade gateway procedure kan alltså kanske därför delvis förklaras av att ”hjulen” så att säga redan var i rullning. Den engelska regleringen av förvärvslån, inklusive whitewash-systemet hade emellertid sedan lång tid tillbaka varit kraftigt ifrågasatt i akademiska cirklar i England.<sup>267</sup> Kritiken inriktat sig såväl mot förbudets bakomliggande syften som ansågs inadekvata, som på de höga kostnader för juridisk rådgivning som den befintliga regleringen ansågs medföra till följd av att rättsläget var osäkert på flera punkter.<sup>268</sup> Jag håller därför, likt David Kershaw, för troligt att den engelske lagstiftaren

---

<sup>266</sup> Vid tidpunkten för framläggandet av det engelska lagförslaget i november 2005 hade dock kommissionens direktivförslag sedan drygt ett år tillbaka lagts fram inför Rådet och Europaparlamentet.

<sup>267</sup> Morse, Geoffrey m fl, *Charlesworth's Company Law*, s 184. Jfr Ferran, Eilis, *Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law*, s 225 f.

<sup>268</sup> Ibid. Borgenärsskyddssyftet kallas ”illusoriskt” och de marknadsrättsliga aspekterna ansågs väl omhändertagna av andra bestämmelser. Att kritik framförts mot det uttalade borgenärsskyddssyftet kan möjligtvis härledas till det faktum att konceptet med aktiekapital inte traditionellt har en lika stark ställning

ansåg att the gateway procedure, var allt för omständlig.<sup>269</sup> Kritiken mot att förbudet mot finansiellt bistånd främst genererade förhöjda transaktionskostnader hade inte mildrats av införandet av whitewash-systemet, och mot bakgrund av att the gateway procedure torde kunna beskrivas som en striktare variant av denna så är det inte särskilt svårt att se varför den engelske lagstiftaren inte bedömde att en full implementering av the gateway procedure heller skulle kunna råda bot på detta.

## 7.2.2 Konsekvenser av avregleringen

Den engelske lagstiftaren valde alltså istället att avskaffa förbudet för privata bolag, men bibehålla ett strikt förbud för publika bolag. Som visats under avsnitt 6.3.1 faller ett privat bolag numera aldrig under förbudet. Trots de särskilda undantagen för situationer när ett finansiellt bistånd endast är en del av ett större syfte så har det engelska förbudet i rättspraxis givits en tillämpning som i en jämförelse med den svenska tycks kunna träffa betydligt fler oväntade situationer.<sup>270</sup> Enkelheten i den nya regleringen förväntas göra den mycket transaktionsvänlig genom att processen är såväl förutsebar som okomlicerad. Därigenom förväntas också sänkta transaktionskostnaderna, inte bara i rena förvärvstransaktioner. Enligt de officiella beräkningarna skall besparingarna alltså uppgå till ca 20 miljoner GBP årligen.<sup>271</sup>

Det är dock inte endast möjligheterna till lånefinansierade förvärv av aktier i privata bolag som väntas främjas genom denna reform. Genom avregleringen för privata bolag uppkommer en rättsolikhet mellan reglerna för publika och privata bolag. En sådan fanns förvisso delvis även under Companies Act 1985 då whitewash proceduren mildrade effekterna av förbudet för de privata bolagen, men skillnaderna har nu ökat betydligt. Detta skapar incitament för en förvärvare av ett offentligt bolag att utnyttja den relativt okomplicerade proceduren att omregistrera bolaget till ett privat bolag innan biståndet utges.<sup>272</sup> På så sätt kan reformen antagas ha ökat flexibiliteten på den engelska företagstransaktions-marknaden i stort. En reglering liknande den engelska finns också i Tyskland och Nederländerna.<sup>273</sup>

Baksidan av en avreglering likt den engelska är naturligtvis främst att det skydd som ett strikt och enhetliga förbudet mot förvärvslån antagits ge såväl borgenärer som aktieägare skulle ges upp. Dessutom kan förbudet mot förvärv av egna aktier och andra marknadsaspekter påverkas. De engelska utredarna nådde slutsatsen att det skydd som de allmänna reglerna skydd för bolagets kapital var fullt tillräckliga för att upprätthålla en godtagbar skyddsnivå. Konsekvensen var därmed att reglerna kring finansiellt bistånd kunde anses vara överflödiga.<sup>274</sup>

---

i common law-länder som i Europa i stort (Dotevall, Rolf, *Samarbete i bolag*, Norstedts Juridik, Stockholm, 2005, s 13).

<sup>269</sup> Svensson, John & Krarup, Mathias, *Nye regler om selffinansiering*, Nordisk Tidskrift för Selskabsret, nr 2 2010, s 104.

<sup>270</sup> Se t ex *Dyment v Boyden* (Liquidator of Pathways Residential and Training Centres Ltd) (2005) 06 EG 142.

<sup>271</sup> The Department for Business, Innovation and Skills (BIS), *Companies Act 2006 - The Regulatory Impact Assessment*, januari 2007, s 6, tillgänglig genom <http://www.bis.gov.uk/policies/business-law/company-and-partnership-law/evaluation%20of%20companies%20act%202006> hämtad 12 oktober 2011.

<sup>272</sup> Se avsnitt 6.3.8.

<sup>273</sup> Ferran, Eilis, *Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe*, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No 84/2007, 2007.

<sup>274</sup> The Secretary of State for Trade and Industry, *Company Law Reform – White Paper* (2005), s 41, tillgänglig genom <http://tna.europarchive.org/2008112122150/http://berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/co-act-2006/cr-review/page22794.html> hämtad 12 oktober 2006. Utredningen nämnde vidare som sådana exempel styrelseledamöters generella uppdragsansvar (duty of reasonable care, skill and diligence) och

### 7.2.3 Utsikter för ett avskaffat förvärvslåneförbud för privata bolag i svensk rätt

I april 2009 presenterades SOU 2009:34 av utredaren Carl Svernlöv. I denna lade han fram ett förslag om att utforma låneförbudsreglerna som en enhetlig del av det allmänna kapitalskyddet. Han konstaterade bland annat att lån från bolaget är en transaktion som från borgenärernas synvinkel kan betraktas på samma sätt som vinstutdelning eller andra typer av värdeöverföringar. Med tanke på utvecklingen på området såg utredaren också en risk för att det strikta svenska förbudet på sikt riskerade att bli apart ur ett internationellt perspektiv. Vidare anförde Svernlöv, kan det ifrågasättas vilket syfte det tjänar att upprätthålla ett förbud som så enkelt kan kringgås. Utredningen föreslog därför att förvärvslåneförbudet skulle avskaffas för privata bolag.<sup>275</sup>

En sådan implementering skulle dock med nödvändighet förutsätta att den svenska lagstiftaren är beredd att överge uppfattningen om förvärvslån som någonting som något *per se* skadligt för bolaget och dess borgenärer. Mot bakgrund av uppsatsens syfte finns det inte här utrymme för att diskutera rimligheten i en sådan ståndpunkt i detalj. Jag konstaterar dock att det är svårt att sakligt bemöta argumentet som Svernlöv framför, nämligen att ett lån från bolaget principiellt är en disposition vilken som helst. Det är svårt att se varför ett lån till tredje man automatiskt skulle innebära en större risk för borgenärerna än om samma vinstmedel utdelas genom en värdeöverföring. Eftersom förslaget endast omfattar privata bolag torde de marknadsmässiga aspekter av en sådan avreglering vara relativt begränsade.

Min uppfattning, mot bakgrund av tidigare ställningstaganden, är att den svenska regeringen visat prov på en mycket konservativ inställning till förvärvslåneförbudet. Därför bedömer jag att Sverige ännu inte är politiskt redo för ett sådant genomgripande perspektivskifte.<sup>276</sup> Förslaget har remissbehandlats och bereds nu vid regeringskansliet. Efter en snabb genomgång kan konstateras att remissvaren är övervägande negativa till förslaget om avskaffande av de båda låneförbuden för privata bolag.<sup>277</sup>

## 7.3 Slutsats

Enligt min bedömning har reformen av det andra bolagsdirektivet i stort inneburit flera intressanta steg framåt för att uppnå målet med ökad flexibilitet i regleringen utan avkall på borgenärs- och aktieägarskydd. Utifrån förutsättningarna har man presenterat ett antal ambitiösa lösningsförslag. Tyvärr har förslaget också sina brister. I synnerhet gäller det regleringens utsikter att utgöra ett lockande och fördelaktigt alternativ för marknadsparter. Som ovan anförts så är just detta en avgörande faktor för att en implementering skulle medföra de positiva aspekter som regleringen är avsedd ge. Att hantera möjligheten till kringgående måste också vara en grundförutsättning för en reform av det svenska förvärvslåneförbudet. Min sammantagna bedömning är därför att

---

sedan den senaste aktiebolagslagsreformen 1985 tillkomma regler om marknadsmissbruk och förbud mot förlösande av bolagegendom i den engelska konkurslagen.

<sup>275</sup> SOU 2009:34 s 246 ff.

<sup>276</sup> Se bland annat proposition 2005/05:85 s 432 f, samt JU 2007/1036/L1, s 19 f.

<sup>277</sup> Sammanställning av remissvar över betänkandet Förenklingar i aktiebolagslagen m.m. (SOU 2009:34), tillgänglig genom <http://www.regeringen.se/sb/d/108/a/181432>.

det inte finns tillräckliga skäl för att argumentera för att the gateway procedure i dagsläget borde implementeras i svensk rätt.

Istället anser jag att lättnader bör införas för de privata bolagen, enligt engelsk förebild. Precis som utredaren Carl Svernlöv föreslagit i SOU 2009:34 bör det i första hand på nytt övervägas om kapitalskyddsaspekter verkligen motiverar att förvärvslån särbehandlas i förhållande till andra typer av bolagstransaktioner.

Om så befinns vara fallet bör det finnas utrymme för andra alternativ. Min uppfattning är att det borde vara möjligt att exempelvis använda sig av att det andra bolagsdirektivets regler för just kapitalredovisning i form av en särskild bunden reserv på skuldsidan i bolaget. På motsvarande sätt torde en särskild regel om bolagsstämmobeslut som kan avges på förhand, för en viss tidsperiod och uppgående till ett visst belopp, kunna införas för att iakttaga minoritetsskyddsintressen.<sup>278</sup> Genom att på så sätt plocka något eller några enstaka russin ur kakan som är the gateway procedure så anser jag att den svenska lagstiftaren skulle kunna åstadkomma ett mer funktionellt resultat. Som vi har sett utifrån erfarenheterna i England så kan det antagas att en sådan reform skulle komma företagstransaktionsmarknaden i stort tillgodo genom möjligheten för bolag att konvertera från publika till privata bolag.

Avslutningsvis kan konstateras att the gateway procedure inte tycks ha fått något särskilt stort genomslag inom EU i stort, så i förhållande till denna borde det inte bli fråga om någon särskilt stor förlust i form av internationell konkurrenskraft. Så inte heller i förhållande till alternativet att bibehålla det nuvarande strikta förbudet, med tanke på den starka liberaliseringstrend som tycks råda inom europeisk bolagsrätt på senare år.

---

<sup>278</sup> De marknadsrättsliga implikationerna torde vara begränsade eftersom endast privata bolag kan komma att omfattas av en sådan reform.

# Bilaga A

## Artikel 23

1. Om medlemsstaterna tillåter att ett bolag antingen direkt eller indirekt ger förskott, lämnar lån eller ställer säkerhet i syfte att låta tredje man förvärva aktier i bolaget, skall de föreskriva att sådana transaktioner underställs de villkor som anges i det andra, tredje, fjärde och femte stycket.

Transaktionerna skall på styrelsens eller direktionens ansvar göras på rättvisa marknadsvillkor, särskilt med avseende på ränta som erläggs till bolaget och säkerhet som ställs till bolaget för de lån och förskott som avses i första stycket. Tredje mans kreditvärdighet eller, om transaktioner med flera parter görs, varje enskild deltagande parts kreditvärdighet skall vederbörligen ha undersökts.

Transaktionerna skall av styrelsen eller direktionen på förhand underställas bolagsstämman för godkännande, varvid bolagsstämman skall fatta beslut med tillämpning av de regler för beslutförhet och majoritet som fastställs i artikel 40. Styrelsen eller direktionen skall lägga fram en skriftlig rapport för bolagsstämman och i den ange skälen för transaktionen, bolagets intresse av att genomföra en sådan transaktion, de villkor på vilka transaktionen genomförs, de risker transaktionen kan medföra för bolagets likviditet och solvens samt den ersättning mot vilken tredje man avses förvärva aktierna. Denna rapport skall inlämnas till registreringsmyndigheten för offentliggörande i enlighet med artikel 3 i direktiv 68/151/EEG.

Det totala ekonomiska bistånd som beviljas tredje man får inte vid något tillfälle leda till att nettotillgångarna minskas så att de understiger det belopp som specificeras i artikel 15.1 a–b, med beaktande också av en eventuell minskning av nettotillgångarna som kan ha inträffat genom bolagets förvärv eller förvärv för bolagets räkning av dess egna aktier i enlighet med artikel 19.1. På skuldsidan i balansräkningen skall bolaget föra upp en reserv, som inte får tas i anspråk för utdelning, av beloppet för det totala ekonomiska biståndet.

Om tredje man med hjälp av ekonomiskt bistånd från bolaget förvärvar egna aktier i den mening som avses i artikel 19.1 eller tecknar aktier som emitterats i samband med en ökning av det tecknade kapitalet, skall det förvärvet eller tecknandet göras till ett rättvist pris.

# Käll- och litteraturförteckning

## Litteratur

**Adenas, Mats & Wooldridge, Frank**, *European Comparative Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

**Af Sandeberg, Catarina**, *Aktiebolagsrätten*, Studentlitteratur, Stockholm, 2007.

**Andersson, Jan**, *Kapitalskyddet i aktiebolag*, 5 uppl, Litteraturcompagniet, Stockholm, 2005.

**Cahn, Andreas & Donald, David C**, *Comparative Company Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010.

**Bernitz, Ulf & Wiklund, Ola (red)**, *Nordiskt lagstiftningsamarbete i det nya Europa*, Juristförlaget, Stockholm 1996.

**Bogdan, Michael**, *Komparativ rättsvetenskap*, 2 uppl, Norstedts juridik, Stockholm, 2003.

**Christensen, Jan Schans**, *Kapitalselskaber*, Forlaget Thomson, Köpenhamn, 2003.

**Dignam Alan & Lowry, John**, *Company Law*, Oxford University Press, Oxford, 2009.

**Dotevall, Rolf**, *Samarbete i bolag*, Norstedts Juridik, Stockholm, 2005

**Ferran, Eilís**, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford University Press, Oxford, 1999.

**Friis Hansen, Sören & Krenchel, Jens Valdemar**, *Dansk Selskabsret 2*, 3 upplagan, Thomson Reuters, Köpenhamn, 2011.

**Kershaw, David**, *Company Law in Context*, Oxford University Press, Oxford, 2009.

**Lindskog, Stefan**, *Aktiebolagslagen 12:e och 13:e kap, Kapitalskydd och likvidation*, andra upplagan, Juristförlaget, Stockholm, 1995.

**Morse, Geoffrey m fl**, *Charlesworth's Company Law*, sjuttonde upplagan, Sweet & Maxwell, London, 2005.

**Morse, Geoffrey**, *Palmer's Company Law: annotated guide to the Companies Act 2006*, Sweet & Maxwell, London, 2007.

**Nerep, Erik**, *Aktiebolagsrättsliga studier – särskilt om kapitalskyddet*, Juristförlaget, Stockholm, 1994.

**Pennington, Robert R**, *Pennington's Company Law*, åttonde upplagan, Butterworths, London, 2001.

**Sandgren, Claes**, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare – Ämne, material, metod och argumentation*, uppl 2, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2006.

**Sandström**, Torsten, *Svensk Aktiebolagsrätt*, andra upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2007.

**Skog**, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, tjugotredje upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2011.

**Wahlgren**, Peter, *Lagstiftning – Problem, teknik, möjligheter*, Norstedts Juridik, Stockholm, 2008.

**Werlauff**, Erik, *Selskabsret*, åttonde upplagan, Thomson Reuters Professional, Köpenhamn, 2010.

**Wymeersch**, Eddy, *Article 23 of the Second Company Law Directive: The Prohibition on Financial Assistance to Acquire Shares of the Company*, I **Basedow**, J, **Hopt**, K J & **Kötz**, H (Ed), Festschrift für Ulrich Drobnig, Mohr Siebeck, Tübingen, 1998.

### **Offentligt tryck**

#### **Sverige**

SOU 1971:15. Förslag till aktiebolagslag m m.

SOU 1978:66 Andelsbolag.

SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital.

SOU 1997:168. Vinstutdelning i aktiebolag.

SOU 2001:1. En ny aktiebolagslag.

SOU 2009:34. Förenklingar i aktiebolagslagen m m.

Proposition 1973:93 Kungl. Maj:ts proposition med förslag till lag om konvertibla skuldebrev m.m.

Proposition 1993/94:196. Ändringar i aktiebolagslagen (1975:1385) m m.

Proposition 2005/05:85. Ny aktiebolagslag.

#### **England**

The Secretary of State for Trade and Industry Company Law Reform – White Paper (March 2005)

Explanatory notes - Companies Act 2006

#### **Danmark**

Betænkning 1498/2008. Modernisering af selskabsretten.

Ligningsvejledning 2010, Bolag och aktieägare, S.I.1.3.2 (tillgänglig genom <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=104194#104391>)



## Artiklar

- Dean**, Richard, *The Companies Act 2006 and deregulation for private companies*, 2008, The Emerald, Strategic Direction Volume 24 Issue 11.
- Ferran**, Eilis, *Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law*, Cambridge Law Journal, March 2004: 225 – 243, 2004.
- Ferran**, Eilis, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, European Business Organization Law Review 6: 93 -99, 2005.
- Ferran**, Eilis, *Regulation of Private Equity-Backed Leveraged Buyout Activity in Europe*, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No 84/2007, 2007.
- Isacsson**, Lars L, *Är säkerheter alltid säkra?*, InfoTorg Juridik, 10 juni 2010.
- Svensson**, John & **Krarup**, Mathias, *Nye regler om selvfinsiering*, Nordisk Tidsskrift För Selskabsrett (NTS), nr 2 2010: 97 – 107.
- Wells**, Clive, **Bennet**, Rob, *Good riddance or rogue's charter?*, International Financial Law Review 26: 50 – 51 2006.
- Wymeersch**, Eddy, *Reforming the second company law directive*, Financial Law Institute WP 2006-15, 2006.

## Databas

Andersson, Sten, Johansson, Svante &, Skog, Rolf, Aktiebolagslagen (13 oktober 2011, Zeteo). Tillgänglig genom [www.nj.se/zeteo](http://www.nj.se/zeteo)

## Offentliga rapporter

Ju 2007/1036/L1 Några frågor med anledning av ändringar i kapitaldirektivet.

Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Bryssel, november 2002

The Department for Business, Innovation and Skills (BIS), *Companies Act 2006 - The Regulatory Impact Assesment*, januari 2007.

Report of the Company Law Committee, London, HMSO 1962, Cmnd. 1749, Juni 1962.

Lagerbolag och Ekonomisk Brottslighet, Ekobrottsmyndigheten, november 2003

# Rättsfallsförteckning

## Sverige

NJA 1992 s 717

RH 2007:2

## England

*South Western Mineral Water Co Ltd v Ashmore* (1967) 2 All ER 953

*Heald c O'Connor* (1971) 1 WLR 497

*Wallerstein v Moir* (1974) 1 WLR 991

*Belmont Finance Corporation v Williams Furniture Ltd* (No 2) [1980] 1 All ER 393, CA

*Brady v Brady* (1988) BCLC 579

*Arab Bank plc v. Mercantile Holdings Ltd* [1994] 2 All ER 74

*Re N L Electrical Ltd* (1994) 1 BCLC 22

*Re In A Flap Envelop Co Ltd* (1994) 1 BCLC 64

*Chaston v. SWP Group plc* (2003) 1 BCLC 675, 686

*Dyment v Boyden (Liquidator of Pathways Residential and Training Centres Ltd)* (2005) 06 EG 142

*Anglo-Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd* (2007) EWHC 258

## Danmark

UfR 1997.256

BS 150-88/2008

U 2008.697 H (Højsteret)

Registrering på kursen Examensarbete: Hötterminen 2011, kursstart 31/8