

Kendelse af 10. november 1993. 92-26.713.

En fusion var gennemført på en sådan måde, at der ikke samtidig med en kapitalnedsættelse i det fortsættende selskab ved tegning skete en forhøjelse af kapitalen med et tilsvarende beløb, jf. aktieselskabslovens § 46, stk. 1. Ikke hjemmel til i det foreliggende tilfælde at undlade at indrykke proklama.

Aktieselskabslovens § 46, stk. 1.

(Gert Kristensen, Kirsten Levinsen og Niels Larsen)

Advokat A, har på vegne B A/S og C A/S i skrivelse af 6. maj 1992 klaget over, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved skrivelse af 8. april 1992 (j.nr. 92-19.910/92-19.916) fastholdt et krav om, at der i forbindelse med registrering af en kapitalnedsættelse i det fortsættende selskab B A/S skal indrykkes proklama i Statstidende i overensstemmelse med aktieselskabslovens § 46, stk. 1, uanset at der samtidigt i forbindelse med fusionen med C A/S skete en kapitalforhøjelse i selskabet - det fortsættende selskab - med et større beløb end nedsættelsesbeløbet.

Sagens omstændigheder:

Den 31. marts 1992 modtog Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anmeldelse om gennemførelse af fusionen mellem de to ovennævnte selskaber med B A/S som det fortsættende selskab og under navnet " D A/S". Det fremgår bl.a. af anmeldelsen for det fortsættende selskab, at kapitalen forhøjes med 55. mio. kr. som indbetalt ved fusion til kurs 258,84, samt at kapitalen nedsættes med 9 mio. kr. ved henlæggelse til en særlig fond i medfør af aktieselskabslovens § 44 a, stk. 1, nr. 4.

I den påklagede afgørelse fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der er stilet til advokat A, skrev Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:

"Vedrørende den påtænkte fusion mellem "B, AKTIESELSKAB" og "C A/S".

Under den 31. marts 1992 anmeldtes gennemførelsen af fusionen mellem "B A/S", reg.nr. A/S 719 og "C A/S", reg.nr. A/S 191.308 med førstnævnte bank som det fortsættende selskab.

Det fremgår bl.a. af anmeldelsen for det fortsættende selskab, at kapitalen forhøjes med kr. 55 mio. som indbetalt ved fusion til kurs 258,84, samt at kapitalen nedsættes med kr. 9 mio. ved henlæggelse til en særlig fond i medfør af aktieselskabslovens § 44 a, stk. 1, pkt. 4.

Den 4. april 1992 orienterede styrelsen Dem telefonisk om, at der i forbindelse med registrering af kapitalnedsættelsen skal indrykkes proklama i Statstidende i overensstemmelse med aktieselskabslovens § 46, stk. 1, hvoraf fremgår, at nedsættelse i henhold til aktieselskabslovens § 46, stk. 1, pkt. 2-4 kræver proklama, medmindre aktiekapitalen samtidig forhøjes ved tegning af et tilsvarende beløb.

Kravet om indrykkelse af proklama skyldes efter styrelsens opfattelse, at den anmeldte forhøjelse ved fusion ikke kan betragtes som aktietegning, men alene som vederlæggelse af aktionærene i overensstemmelse med det i fusionsplanen fastsatte vederlag.

I Deres breve modtaget pr. telefax den 6. og 8. april 1992 anfører De en række betragtninger til støtte for, at indrykkelse af proklama er uforholdsmæssig, herunder særligt at der ikke ved kapitalnedsættelsen sker nogen udbetaling til aktionærene, og at hensynet til kreditorerne er tilgodeset.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen må imidlertid fastholde kravet om indrykkelse af proklama i Statstidende, da det af en fortolkning af aktieselskabslovens § 46, stk. 1, sammenholdt med bemærkninger til lovforslaget fra 1982, fremgår, at en undtagelse fra lovens krav om udstedelse af proklama alene gælder ved nyttegning. Om nyttegning kan der som tidligere oplyst ikke være tale, da kapitalforhøjelsen finder sted ved fusion med henblik på vederlæggelse af aktionærene i det ophørende selskab.

Afgørelsen kan senest 4 uger efter meddelelsen indbringes for Industriministeriets Erhvervsankenævnet..."

Det fremgår af sagen, at aktiekapitalerne i de to fusionerede selskaber B A/S og C A/S før fusionen androg henholdsvis 18 mio.kr. og 68.464.800 kr. og at aktiekapitalen i det fortsættende selskab - efter kapitalnedsættelsen - er på 64 mio.kr.

I skrivelsen af 6. april 1992, som er nævnt i afgørelsen, skrev klageren til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:

"...

Det fremgår forudsætningsvis af fusionsplanen samt mere udførligt af de udarbejdede fusionsredegørelser, at kapitalen i B A/S nedsættes med kr. 9 mio. fra kr. 18 mio. til kr. 9 mio. umiddelbart forud for beslutningen om gennemførelse af fusion med C A/S. Ifølge det vedtagne kapitalnedsættelsesforslag overføres kapitalnedsættelsesbeløbet til en fond, jf. Aktieselskabslovens § 44 a, stk. 1, nr. 4.

Om kapitalnedsættelsen kan det i øvrigt oplyses, at denne udelukkende er gennemført med henblik på at tilvejebringe et hensigtsmæssigt ombytningsforhold

mellem aktionærerne i de to selskaber samt en hensigtsmæssig kapital for det fortsættende selskab. Det skal understreges, at der ved kapitalnedsættelsen ikke sker nogen udbetaling til aktionærerne.

Som det fremgår af de til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fremsendte fusionsdokumenter, forhøjes kapitalen i det fortsættende selskab i forbindelse med fusionen med nominelt kr. 55 mio., således at kapitalen i det fortsættende selskab herefter udgør kr. 64 mio.

Kapitalforhøjelsen sker til kurs 258,84, hvorved der i det fortsættende selskab indskydes ca. kr. 145 mio., svarende til nettoaktiverne i C A/S.

Endelig bemærkes det, at forslaget om kapitalnedsættelse og forslaget om fusion, herunder gennemførelse af kapitalforhøjelse, blev behandlet under eet på generalforsamlingen i B A/S, ligesom forslagene ligeledes blev sat til afstemning som eet forslag.

På baggrund af de ovennævnte oplysninger har de fusionerende pengeinstitutter været af den opfattelse, at registreringen af kapitalnedsættelsen i det fortsættende selskab ikke skulle afvente udløb af Statstidendeproklama, idet der samtidig med kapitalnedsættelsen i det fortsættende selskab er truffet beslutning om gennemførelse af kapitalforhøjelse med et beløb, der mindst svarer til den gennemførte kapitalnedsættelse.

Bestemmelsen i § 46, stk. 1, første punktum, angiver, at det er uforholdsmæssigt at udstede proklama i forbindelse med en kapitalnedsættelse, når der samtidig med nedsættelsen er gennemført en tilsvarende kapitalforhøjelse ved aktietegning.

Den stedfundne kapitalforhøjelsebeslutning opfylder efter min opfattelse betingelserne for at undlade at udstede proklama i forbindelse med den skete kapitalnedsættelse, jf. Aktieselskabslovens § 46, stk. 1, 1 punktum.

Til støtte herfor henviser jeg til, at den stedfundne kapitalforhøjelse må betragtes som foretaget ved aktietegning.

Aktieselskabsloven opererer efter min opfattelse kun med 2 former for kapitalforhøjelse i et aktieselskab nemlig

- kapitalforhøjelse ved tegning af nye aktier og
- kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission,

Jeg henviser til formuleringen af Aktieselskabslovens § 29, stk. 1.

Hvorimod kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission ikke medfører ændringer i selskabets egenkapital, medfører kapitalforhøjelse ved aktietegning, at der indskydes ny kapital i selskabet.

En kapitalforhøjelse ved fusion er således også en aktietegning, omend der som følge af fusionsbeslutningens karakter ikke skal ske f.eks. underskrivelse af tegningslister.

Indbetalingen af kapitalforhøjelsen sker ved apportindskud, og selve kapitalforhøjelsens størrelse er afhængig af det aftalte ombytningsforhold samt eventuel aftale om kontant vederlag til aktionærerne i det ophørte selskab.

En antagelse om at kapitalforhøjelse gennemført i forbindelse med fusion er en særlig form for vedtagelse, der som udgangspunkt ikke sker i overensstemmelse med reglerne i Aktieselskabslovens kap. 5 har ikke hjemmel i Aktieselskabsloven.

Det synes tværtimod at fremgå af bestemmelsen i § 134 e, stk. 2, at fornødne vedtægtsændringer i det fortsættende selskab gennemføres ved almindelig generalforsamlingsbeslutning i henhold til loven og selskabets vedtægter.

Spørgsmålet er ikke direkte omtalt i den foreliggende litteratur, jeg har haft lejlighed til at undersøge. Bernhard Gomard anfører dog i "Aktieselskaber og anpartsselskaber" (1986), side 300, at "...Ændringer af vedtægterne i anledning af fusion kræver vedtagelse på samme måde som andre vedtægtsændringer". Gomard synes således at antage, at de regler, der almindeligvis gælder for vedtagelse af kapitalforhøjelse, ikke fraviges i tilfælde af fusion.

At reglerne i Aktieselskabslovens kap. 5 i udgangspunktet finder anvendelse ved kapitalforhøjelse i forbindelse med fusion, mener jeg tillige fremgår af bestemmelsen i Aktieselskabslovens § 33, stk. 2. Af denne bestemmelse fremgår, at de særlige regler om vurderingsberetning i henhold til Aktieselskabslovens § 6, 6a og 6b ikke finder anvendelse ved fusion i henhold til Aktieselskabslovens kap. 15. Denne regel hænger naturligvis sammen med, at der i medfør af kap. 15 (§ 134 c) udmeldes vurderingsmænd, der afgiver en beretning, som bl.a. inkluderer en vurdering af vederlaget for virksomheden i det ophørende selskab.

For en umiddelbar betragtning forekommer § 33, stk. 2 unødvendig, dersom kapitalforhøjelser i forbindelse med fusion i det hele er undtaget fra bestemmelserne indeholdt i Aktieselskabslovens kap. 5.

Også ud fra lidt mere realitetsprægede overvejelser er det min opfattelse, at betingelserne for at undlade at udstede proklama i medfør af § 46, stk. 1, første punktum, er opfyldt.

Proklamareglerne skal tjene til at værne selskabets ufyldstgjorte kreditorer mod tilbagebetaling af aktiekapitalen til selskabets aktionærer.

Ifølge reglen i § 46, stk. 1, første punktum er dette hensyn imidlertid varetaget, hvis der samtidig med kapitalnedsættelsen sker en tilsvarende kapitalforhøjelse, således at selskabet fortsat har samme egenkapital som før kapitalnedsættelsen.

Uanset hvorvidt man betegner kapitalforhøjelsen, der foregår ved fusion som en særlig kapitalforhøjelse, der hverken er fondsaktieemission eller nytegning, sker der

ved fusionen en kapitalforhøjelse i det fortsættende selskab, der forøger selskabets egenkapital.

I det foreliggende tilfælde forøges kapitalen med nominelt kr. 55 mio., altså kr. 46 mio. udover kapitalnedsættelsesbeløbet, og da tegningen sker til kurs 258,84 forøges det fortsættende selskabs egenkapital med ca. kr. 145 mio. Hermed er hensynet til kreditorerne i det fortsættende selskab tilgodeset.

For kreditorerne i det ophørende selskab findes ikke garantier svarende til kapitalnedsættelsesreglerne. Kreditorerne i det ophørende selskab har således ikke krav på, at det fortsættende selskab efter fusionens gennemførelse skal have en bestemt kapitalstørrelse med henblik på at tjene til kreditorernes fyldestgørelse. I denne situation er det Aktieselskabslovens udgangspunkt, at kreditorernes fyldestgørelsesadgang er tilstrækkelig betrygget ved vurderingsmandsberetninger, der er afgivet i medfør af Aktieselskabslovens § 134 c.

Vurderingsmandsberetningen, udarbejdet i nærværende fusion, angiver, at kreditorernes stilling ikke er blevet forringet i nogen af de fusionerende selskaber. I denne forbindelse skal det understreges, at det klart fremgår af vurderingsmandsberetningen, at kapitalnedsættelse i det fortsættende selskab er et led i den fusionsplan, der er forelagt de to selskabers generalforsamlinger til godkendelse.

Det er således også klart, at vurderingsmandsberetningen tager højde for, at kapitalen i det fortsættende selskab nedsættes og forhøjes på den angivne måde. Vurderingsmændene har ikke resolveret, at disse kapitalforandringer på nogen måde forringer kreditorernes retsstilling i nogen af de to fusionerende selskaber.

-

Sammenfattende er det således min opfattelse, at betingelserne for at undlade at udstede proklama i medfør af Aktieselskabslovens § 46, stk. 1, første punktum er opfyldt i det forelagte tilfælde.

..."

I den erklæring fra vurderingsmændene, som klageren omtaler i ovennævnte skrivelse udtaler vurderingsmændene:

"For hvert af de fusionerende selskaber kan vi afgive følgende erklæringer:

C A/S

Med udgangspunkt i det foran anførte kan vi erklære, at fusionsvederlaget i form af bytteforholdet for aktierne i C A/S anses for rimeligt og sagligt begrundet.

Den fremgangsmåde, der er anvendt ved bytteforholdets fastsættelse, er efter vor opfattelse hensigtsmæssig.

Med henvisning til Aktieselskabslovens § 134 c, stk. 4 kan vi erklære, at fusionen ikke antages at medføre en forringelse af mulighederne for fyldestgørelse af kreditorerne i C A/S.

B A/S

Med udgangspunkt i det foran anførte kan vi erklære, at fusionsvederlaget i form af bytteforholdet for aktierne i B A/S anses for rimeligt og sagligt begrundet.

Den fremgangsmåde, der er anvendt ved bytteforholdets fastsættelse, er efter vor opfattelse hensigtsmæssig.

Med henvisning til Aktieselskabslovens § 134 c, stk. 4, kan vi erklære, at fusionen ikke antages at medføre en forringelse af mulighederne for fyldestgørelse af kreditorerne i B A/S.

..., den 13. februar 1992

[Underskrevet af statsautoriserede revisorer fra 3 revisionsfirmaer]

I klageskrivelsen af 6. maj 1992 har klageren gjort gældende, at registrering af den anmeldte kapitalnedsættelse i det fortsættende selskab umiddelbart har kunnet finde sted på det foreliggende grundlag. Til støtte herfor har klageren bl.a. henvist til sin skrivelse af 6. april 1992 og særligt fremhævet, at da der ved kapitalforhøjelse ved fusion sker indskud af ny egenkapital i det fortsættende selskab, må kapitalforhøjelsen betragtes som gennemført ved tegning. I den foreliggende situation er der umiddelbart i forbindelse med beslutningen om nedsættelse af aktiekapitalen i det fortsættende selskab med nominelt 9 mio. kr., hvilket svarer til nedsættelse af egenkapitalen med knap 12 mio. kr., gennemført en kapitalforhøjelse med nominelt 55 mio. kr., svarende til indskud af ny egenkapital på knapt 145 mio. kr., hvorfor den særlige undtagelse vedrørende undladelse af udstedelse af proklama i forbindelse med kapitalnedsættelse efter aktieselskabslovens § 46, stk. 1, 1. punktum må finde anvendelse. Endvidere har klageren fremhævet, at der som led i fusionen foreligger en udtalelse fra de udpegede vurderingsmænd i henhold til aktieselskabslovens § 134 c, hvorefter fremgår, at ingen kreditorer har fået forringet deres fyldestgørelsesadgang ved gennemførelsen af fusionen, i hvilken forbindelse vurderingsmændene har taget i betragtning, at der i forbindelse med fusionen gennemføres en kapitalnedsættelse i det fortsættende selskab samt efterfølgende en kapitalforhøjelse og endeligt, at der ikke i forbindelse med kapitalnedsættelsen har fundet nogen udlodning sted til aktionærerne.

I den af Erhvervsankenævnet indhentede redegørelse fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen af 18. juni 1992 har styrelsen om sin begrundelse for registreringsnægtelsen anført:

"...

"Begrundelsen ... er, at den anmeldte forhøjelse som indbetalt ved fusion ikke efter styrelsens opfattelse kan betragtes som aktietegning, men alene som vederlæggelse af aktionærerne i overensstemmelse med det i fusionsplanen fastsatte vederlag.

Styrelsens fortolkning af aktieselskabslovens § 46, stk. 1 støttes på bemærkningerne til lovforslag nr. L 119 vedr. lov om ændring af lov om aktieselskaber fra 1982.

I bemærkningerne anføres:

"Det foreslås i AL § 46, stk. 1, 1. pkt., præciseret, at bestemmelsen om undtagelse fra lovens krav om proklama, når kapitalnedsættelsesbeløbet modsvares af et tilsvarende forhøjelsesbeløb, alene gælder ved nytegning og altså ikke ved fondsaktieemission, hvor selskabet ikke får tilført nye midler."

Der kan som nævnt efter styrelsens opfattelse ikke være tale om nytegning, da kapitalforhøjelsen finder sted ved fusion med henblik på at vederlægge aktionærerne i det ophørende selskab. Hertil kan tilføjes, at der ikke ses at være særlige grunde til at fravige kravet i aktieselskabslovens § 46 om indrykkelse af proklama, da der ikke, som ved en sædvanlig kapitalforhøjelse og samtidig nedsættelse, vil være tale om, at bankernes sammenlagte kapital i det fortsættende selskab vil være af samme eller højere størrelse, men at aktiekapitalen i det fortsættende selskab tværtimod vil være kr. 64 mio. sammenholdt med aktiekapitalen i det fortsættende selskab - B på kr. 18 mio. og kr. 68.484.800 i det ophørende C A/S. I aktieselskabslovens § 46, stk. 1, forudsættes, at kapitalnedsættelsen modsvares af en reel kapitalforhøjelse af mindst tilsvarende størrelse, d.v.s. en emission tilvejebragt ved kontant indbetaling, ved apportindskud eller konvertering af gæld, men derimod ikke ved fondsemission.

Ved fusion tilføres der heller ikke som ved fondsemission ny kapital udefra til de fusionerende selskaber, men en sammenlægning af aktiver og gæld for de respektive selskaber. I økonomisk sammenhæng er de to selskabers formuemasse ikke forøget ved fusionen, men blot videreført i et af selskaberne. Herved ligner fusionskapitalforhøjelsen fondsaktieemissionen, der er udtrykkeligt nævnt i bemærkningerne.

...

Da advokat A på bankernes vegne ønskede fusionen registreret hurtigst muligt, indrykkedes efter det oplyste proklama i Statstidende vedr. beslutning om at nedsætte kapitalen med kr. 9 mio. ved henlæggelse til en særlig fond, jf. aktieselskabslovens § 44, stk. 1, nr. 4.

Den 21. april 1992 forelå Finanstilsynets tilladelse til fusionen mellem pengeinstitutterne.

Den 6. maj 1992 registreredes fusionens gennemførelse i styrelsens afdeling for aktieselskaber, idet det bl.a. registreredes, at kapitalen forhøjes med kr. 55 mio. samt beslutningen om at nedsætte kapitalen med kr. 9 mio.

....."

I supplerende indlæg af 16. juli 1992 og 14. september 1992 har klageren yderligere anført en række argumenter til støtte for, at registrering burde have fundet sted. Klageren har bl.a. anført, at sammenlægning af de to selskaber kunne have været foretaget gennem aktieombytning (aktietegning i det fortsættende selskab gennemført ved apportindskud af aktier fra det ophørende selskab). I så fald ville den skete kapitalforhøjelse i det fortsættende selskab ligeledes være blevet foretaget med henblik på vederlæggelse af aktionærerne i det ophørende selskab. Da der i så fald ville have været tale om gennemførelse af en kapitalnedsættelse i det fortsættende selskab umiddelbart efterfulgt af en kapitalforhøjelse i det fortsættende selskab med et højere beløb tegnet ved apportindskud, kunne dette have været foretaget uden indrykning af proklama, jf. aktieselskabslovens § 46, stk. 1, 1. pkt., forudsat vurderingsmændenes udtalelse i henhold til lovens § 6 a-c kunne bekræfte, at det fortsættende selskab blev tilført mindst samme egenkapital, som var blevet frigjort ved den umiddelbart foregående kapitalnedsættelse. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har i en supplerende udtalelse af 26. august 1992 erklæret sig enig heri, men har bemærket, at da den anmeldte kapitalforhøjelse alene er sket ved fusion, har det nævnte eksempel ikke relevans for det foreliggende tilfælde.

Klageren har endvidere i de supplerende indlæg anført, at proklamareglerne i aktieselskabslovens § 46, stk. 1, alene angår varetagelse af hensynet til kreditorerne i det selskab, hvor nedsættelsen gennemføres. Reglen indeholder ikke hjemmel til at påse, hvorvidt kreditorhensyn i andre selskaber er varetaget. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan derfor ikke - som sket i styrelsens udtalelse af 18. juni 1992 - begrunde registreringsnægtelsen af den anmeldte kapitalnedsættelse med, at aktiekapitalerne i hvert af de to fusionerede selskaber tilsammen er større end aktiekapitalen i det fortsættende selskab. Hertil har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i den nævnte supplerende udtalelse af 26. august 1992 bemærket, at den anmeldte kapitalnedsættelse ikke er modsvaret af en reel kapitalforhøjelse ved kontant betaling, ved apportindskud eller konvertering af gæld. De to selskabers formuemasse er ikke forøget ved fusionen, men blot videreført i et af selskaberne. Derved ligner fusionskapitalforhøjelsen fondsemission, der er nævnt i bemærkningerne til 1982-lovforslaget, hvorfor der skal indrykkes proklama.

I den supplerende udtalelse af 26. august 1992 og i et yderligere indlæg af 30. september 1992 har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i øvrigt i det væsentlige uddybet sin udtalelse af 18. juni 1992, der er refereret ovenfor. Herudover har styrelsen oplyst, at der fra klagerens side nu er indgivet anmeldelse om endelig nedsættelse af aktiekapitalen i det fortsættende selskab, og at anmeldelsen er blevet registreret den 12. august 1992.

I skrivelse af 22. oktober 1992 har klagerens advokat meddelt, at han ikke har yderligere at tilføje til det allerede anførte.

Ankenævnet udtaler:

Det tiltrædes, at fusionen er gennemført på en sådan måde, at der ikke samtidig med kapitalnedsættelsen ved tegning er sket en forhøjelse af aktiekapitalen med et beløb svarende til nedsættelsen, jf. aktieselskabslovens § 46, stk. 1. Når endvidere henses til bemærkningerne til § 46, dels i lovforslag nr. L 171 fremsat den 31. januar 1973, dels i lovforslag nr. L 119 vedrørende lov

om ændring af aktieselskabsloven fremsat den 19. februar 1982, tiltrædes det, at der ikke er hjemmel i aktieselskabsloven til at undlade at indrykke proklama i et tilfælde som det foreliggende. Derfor stadfæstes Erhvervs- og Selskabsstyrelsens afgørelse af 8. april 1992.