

*Fissioner i företags- och ägarperspektiv*

**DEL** *av*  
**NING**  
*företag*

Ingemund Hägg (red)

Robert Joachimsson Per Thorell

SNS Förlag



Torgny Wadensjö

**DELNING AV FÖRETAG**  
**- FISSIONER I FÖRETAGS- OCH ÄGARPERSPEKTIV**

Ingemund Hägg (red.)

Robert Joachimsson

Per Thorell

SNS FÖRLAG 1988

## SNS ägandeprogram

SNS forskningsprogram "Ägandestrukturer, ägandefunktioner och företagsutveckling" studerar ägandets betydelse för företagens och näringslivets effektivitet och förnyelseförmåga. Ansvarig är docent Ingemund Hägg, SNS och Företagsekonomiska institutionen vid Uppsala Universitet.

### Publikationer i ägandeprogrammet

- Hedlund, G., 1984, Voice, exit och loyalty som mekanismer för ägarinflyande, *Institutet för internationellt företagande (IIB)*, Handelshögskolan i Stockholm (stencil).
- Hedlund, G., Hägg, I., Hörnell, E. & Rydén, B., 1985, *Institutioner som aktieägare. Förvaltare? Industrialister? Klippare?*, Stockholm: SNS.
- Hägg, I. & Hörnell, E., 1985, En enkätstudie av 100 aktieägande institutioner, Företagsekonomiska Institutionen, *Uppsala Universitet* (stencil).
- Hedlund, G. & Hägg, I., 1986, Korsägende-, stabiliserings-, överlevnads- och kålsupparargumenten, *Företag och Samhälle* Nr 1.
- Hägg, I. & Hörnell, E., 1987, Ägande och inflytande i Storbritanniens näringsliv, *SNS Occasional Paper* Nr 4, Rapport till ägarutredningen.
- Hägg, I., 1987, Ägande och inflytande i Frankrikes näringsliv, *SNS Occasional Paper* Nr 5, Rapport till ägarutredningen.
- Glete, J., 1987, *Ägande och industriell omvandling - ägargrupper, skogsindustri, verkstadsindustri 1850 - 1950*, Stockholm: SNS.
- Hägg, I., (red.), 1987, *Att äga stora företag - några ägares erfarenheter*, medverkande: Claes Dahlbäck, Gustaf Douglas, Per Lindberg, Anders Wall, Jan Wallander och Sten Wikander, Stockholm: SNS.
- Hörnell, E. & Didner, H., 1988, *Svenska aktier i utlandet - Fallet Pharmacia*, Uppsala: SNS.

Ingemund Hägg (red.)

Delning av företag - fissioner i företags- och ägarperspektiv

1:a upplagan, 1:a tryckningen

Omslag: Ingvar Bylund

ISBN 91-7150-345-5

© 1988 Ingemund Hägg, Robert Joachimsson, Per Thorell och SNS.

# INNEHÅLL

INTRODUKTION	5
av Ingemund Hägg	
DEL I: DELNINGSFORMER OCH BETINGELSER FÖR DELNING	11
av Robert Joachimsson	
DEL II: SKATTEREGLER SOM INCITAMENT OCH HINDER FÖR FISSION	111
av Per Thorell	



# INTRODUKTION

av Ingemund Hägg

## 1. Bakgrund

Fusioner har i Sverige och andra länder traditionellt setts som viktiga för den industriella strukturomvandlingen och uppmuntrats av statsmakterna. Sammanslagning av företag till större enheter har antagits leda till ökad effektivitet, synergier och bättre konkurrenskraft - för att nämna några vanliga anförda motiv för fusioner.

Delning av företag, varvid företag uppdelas i mindre enheter har inte visats samma intresse varken från statsmakternas eller näringslivets sida. Det finns dock inte a priori anledning att hävda att inte också sådana omstruktureringar skulle kunna leda till ökad effektivitet, eliminering av negativa synergier och till bättre konkurrenskraft.

När vi i SNS ägandeforskningsprogram för några år sedan diskuterade varför intresset för delning av företag syntes så ringa och varför delning huvudsakligen syntes ta formen av försäljning av delar av koncerner fann vi inte någon dokumenterad kunskap att bygga en diskussion på.

Vi ställde oss frågan om vilka delningsformer som fanns och om deras tillämpning i praktiken. Vi frågade oss om det skulle kunna finnas företagsekonomiska motiv för delning. Och vi frågade oss, slutligen, om det möjligen var så att skattereglerna utgjorde hinder för från företagsekonomisk synpunkt motiverade delningar av företag.

Vi utformade två delprojekt som skulle utföras i nära kontakt med varandra. I båda delprojekten skulle frågorna ses dels i ett företagsperspektiv och dels i ett ägarperspektiv. Syftena formulerades enligt följande:

- 1) Precisera och karakterisera möjliga delningsformer i företags- och ägarperspektiv.
- 2) Identifiera verksamhetsbetingade och organisationsmässiga betingelser (företagsperspektivet) samt ägarmässiga (ägarperspektivet) betingelser för delning av företag.
- 3) Analysera konsekvenserna för företaget och ägare av skattemässiga regler i samband med renodlad delning (fission) av företag.

I del I avrapporterar Robert Joachimsson sin studie med avseende på de två förstnämnda syftena. I del II behandlar Per Thorell det tredje syftet.

Finansiellt stöd erhöles från Söderbergstiftelserna.

Arbetet har utförts i samspel mellan de två forskarna och arbetsrapporter har diskuterats vid seminarier på SNS och vid Uppsala universitet där även intresserade från departement och företag deltagit.

Problem i arbetet har varit att fissioner i sin mest renodlade form inte synes ha förekommit i svenskt näringsliv och att således det empiriska underlaget utgjorts av delningar som inte varit fissioner men legat mer eller mindre nära denna delningstyp. När det gäller rättsreglerna för beskattning, som kanske bidragit till att de renodlade fissionerna uteblivit, har vissa jämförelser med främst Norge kunnat göras.

## **2. Delningsformer och betingelser för delning**

Robert Joachimssons genomgång av delningsformer i företagsperspektiv (operativt, verksamhetsmässigt) och ägarmässigt avser sale and lease back, fastighetsrenting, contracting out, franchising, divisionalisering, bolagisering, introduktion till aktiemarknaden, avknoppning, management buy-out, försäljning, break up och som den mest långtgående företags- och ägarmässiga uppdelningen: fission.

Robert Joachimsson avser med fission en delning som uppfyller följande tre villkor:

- Företagets (stamföretagets) tillgångar och skulder delas mellan två eller flera bolag.
- De bolag som uppstår som följd av delningen är sinsemellan operativt och ägarmässigt självständiga.
- Stamföretagets nettoförmögenhet minskas med värdet av de tillgångar minus skulder som överförs till de avdelade bolagen.

Som nämnts synes delningar i denna mening inte ha förekommit i svenskt näringsliv. Robert Joachimsson har som närliggande fall valt att behandla motiv och överväganden för delningar som Hexagon gjort.

Fission som delningsform ger möjlighet att inom stamföretagets ursprungliga ägarkrets skapa en närmare koppling mellan verksamhetsdel och till delens ägarkrav anpassad ägargrupp. Verksamhetsgrenarna kan ju ha utvecklat olika riskprofiler med avseende på teknologi, marknad och finansiering.

Robert Joachimsson går igenom några olika teorier som kan bidra till förståelsen av företagens delning av företag. När det gäller företagsperspektivet bygger han en modell baserad på transaktionskostnadsteori och i någon mån agentteori som grund för analysen av ekonomisk effektivitet av delning. Ett företags utvecklingsfaser sätter spår i organisationsformen: gången från sk E-form över U-form till M-form och H-form ser han som ett sätt för ledningen att hantera en växande transaktionsmängd. Han skapar därigenom underlag för att diskutera egenskaper som påverkar förutsättningarna för avskiljande av en viss verksamhet. Graden av integration får härvid stor betydelse.

För fission fordras också en ägarmässig uppdelning. Med hjälp av den exit-voice-teori som utvecklats i Hedlund 1984 och Hedlund mfl 1985 identifierar Robert Joachimsson ägarkategorier som antas nödvändiga för att en fission ska komma till stånd. Det fordras närvaro av kategorin omstrukturerare eller en kategori med inslag av omstrukturerare. Han visar att under vissa förutsättningar bör konflikterande ägar- och ledningsintressen leda till delning.

Resultaten av Robert Joachimssons studie läggs fram i form av ett antal hypoteser. På grund av att renodlade fissioner inte förekommit i den svenska verkligheten går det inte att komma längre än till hypoteser. De berör dels betingelserna för att delning över huvud taget

ska vara företagsekonomiskt motiverad, dels betingelser för olika delningsformer, dels betingelser för att delningsåtgärder skall vidtagas.

Faktorer som påverkar om det över huvud taget ska vara företags-ekonomiskt motiverat att "avdela" en verksamhet är:

- Verksamhetens art, där integrationsgrad med övrig verksamhet och kostnader för internalisering har stor betydelse.
- Verksamhetens riskprofil jämfört med företagets övriga verksamheter.
- Verksamhetens behov av finansiella satsningar jämfört med företagets övriga verksamhet.
- Företagets fastillhörighet, dvs om företaget befinner sig i E-, U-,M- eller H-form.

Ovannämnda faktorer påverkar även valet av delningsform enligt följande:

- Företagets fastillhörighet, där senare faser i utvecklingen ger möjlighet till delning som innebär mer självständighet.
- Dominerande ägarkategori(er) och ägarnas syfte med sitt ägande.
- Verksamhetens räntabilitet påverkar valet på så sätt att goda framtidsutsikter leder till börsintroduktion, låg lönsamhet leder till försäljning. Om inga externa köpare finns i det senare fallet kan management buy-out eller avknoppning vara aktuella.

Faktorer som påverkar om delningsåtgärder vidtas är

- Förekomsten av ägare med omstruktureraregenskaper finns bland de dominerande ägarna.
- Företagsledningen strävar aktivt att gå framåt i fasutvecklingen mot M-form och H-form.

### **3. Skatteregler som incitament och hinder för fission**

Per Thorell koncentrerar sin studie till inkomstskattefrågor vid delning av aktiebolag. Liksom i den företagsekonomiska studien anläggs ett företagsperspektiv och ett ägarperspektiv.

I företagsperspektivet uppehåller sig Per Thorell vid olika skatterättsliga typfall av omstruktureringar av företag. Av särskilt intresse är därvid omstruktureringar genom fusion. Av undersökningen framgår att av de båda huvudalternativen av fusion - absorption då ett eller flera bolag upplöses utan likvidation och övertas av ett annat bolag och kombination då ett nytt bolag bildas som övertar de tidigare bolagens tillgångar och skulder - är det bara en variant av absorption, sk 14:8-fusion, som skatträttsligt är gynnad. Med 14:8-fusion avses fallet då ett moderbolag som äger alla aktier i ett dotterbolag låter detta gå upp i moderbolaget. Övriga fall av fusion får som regel betydande skattekonsekvenser.

Per Thorell visar att den sk identitetsprincipen gäller vid 14:8-fusioner men inte i en rad andra omstruktureringsfall. Med identitetsprincipen menas att omstruktureringen skall ske på ett sådant sätt att det nya bolaget skatterättsligt inträder i det eller de gamla bolagens ställe. Genom identitetsprincipen upprätthålls kontinuiteten vid beskattningen.

I företagsperspektivet blir som regel i praktiken skattebelastningen låg vid omstruktureringar trots att endast 14:8 fusioner uttryckligen gynnas. I ägarperspektivet kan emellertid skattekonsekvenserna bli betydande vid en delning av företag, dels genom utdelningsbeskattning, dels genom reavinstbeskattning. Praxis på dessa områden är mycket restriktiv.

I ett avslutande avsnitt diskuterar Per Thorell hur skattereglerna för delning av företag borde se ut. Diskussionen tar utgångspunkt i skattereglerna för fusion. Framställningen visar att det saknas egentliga motiv till att särbehandla 14:8-fusionerna. Alla typer av fusioner borde likabehandlas vid beskattningen. Eftersom det inte finns några skattemässiga motiv för att gynna sammanslagning (fusion) men inte delning (fission) av företag föreslår Per Thorell att de senare fallen av omstruktureringar ges en likvärdig skattebehandling. Att det föreligger ett samband mellan skattereglerna för fusion och fission visas med exempel från norsk rätt.

Per Thorell framhåller att även i ett aktieägarperspektiv är identitetsprincipen viktig. Han visar också att den går att tillämpa vid beskattningen av ägaren. Den är helt förenlig med grundläggande

inkomstskatteprinciper och vid en ändring av reglerna är det fullt möjligt att varken utdelnings- eller reavinstbeskatta ägaren vid en fission.

Han förordar att fissioner får en uttrycklig bolagsrättslig reglering i aktiebolagslagen. Härigenom uppnås att bara transaktioner som genomförs på visst sätt skatterättsligt behandlas som fissioner. Det är vid en regeländring i skattelagstiftningen särskilt tre aspekter på fissioner som skall beaktas, nämligen:

- bara fissioner som framstår som affärsmässigt motiverade skall accepteras. Det skall tex vara fråga om att hela eller självständiga delar av företaget ombildas.
- transaktionen skall betecknas korrekt. Bara sådana transaktioner som uppfyller kraven för att kallas fission skall behandlas enligt skattereglerna för dessa.
- identitetsprincipen skall gälla utan undantag. Den skall garantera kontinuiteten i beskattningen.

Per Thorell lägger genom sin analys grunden för en viktig förändring av den svenska beskattningsrätten som skulle göra det praktiskt möjligt att genomföra fissioner även i det svenska näringslivet.

# **DEL I**

## **DELNINGSFORMER OCH BETINGELS DELNING**

Av Robert Joachimsson



## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FIGURFÖRTECKNING	15
1. INLEDNING	16
2. PROBLEMMOMRÅDE	18
3. UNDERSÖKNINGENS SYFTE OCH PERSPEKTIV	21
4. DELNING AV FÖRETAG	
- BEGREPPSBESTÄMMNING	23
4.1. Begreppet fission	30
4.2. Avgränsning mot försäljning	31
4.3. Avgränsning mot manahement buy-out, introduktion på börsen och avknoppning	32
4.4. Sammanfattning	34
5. NÅGRA TEORIERS IMPLIKATIONER FÖR UPPKOMSTEN AV FISSION	36
5.1. Produktionsekonomisk teori	36
5.2. Kapitalmarknadsteori	38
5.3. Transaktionskostnadsteori	40
5.4. Agentteori	42
5.5. Sammanfattning	43
6. FÖRETAGSLEDNINGSPERSPEKTIVET - ÖVERGRIPANDE SYNSÄTT	44
6.1. Modellprecisering	49
6.2. Modellimplikationer	52
6.2.1. Vertikal integration, externa marknader finns	52
6.2.2. Vertikal integration, endast intern marknad	53
6.2.3. Horisontell integration, gemensam teknologi	53
6.2.4. Horisontell integration, separat teknologi	54
6.2.5. Konglomerat, finansiell synergi	55
6.2.6. Konglomerat, operativ synergi	58
6.2.7. Några integrationsstrategier och förutsättningar för företagsdelning	
6.3. Sammanfattning	61

7.	ÄGARPERSPEKTIVET - ÖVERGRIPANDE MODELL	64
8.	SAMMANFATTNING AV FÖRUTSÄTTNINGARNA FÖR DELNING AV FÖRETAG	73
9.	AB HEXAGON OCH FÖRETAGSDELNING	76
9.1.	Hexagons ägarstruktur	78
9.2.	Hexagons koncernstruktur	79
9.3.	Dotterbolagen identifieras efter ett antal utvecklingsfaser	80
9.4.	Vilka delningsformer övervägs?	81
9.5.	Börsintroduktion av dotterbolag	83
9.5.1.	Motiv för börsintroduktion av dotterbolag	84
9.5.2.	Tidpunkten för delning	86
9.5.3.	Initiativ till börsintroduktion - ägare eller företagsledning?	87
9.5.4.	Genomförande av börsintroduktion	87
9.6.	Kommentarer till AB Hexagons börsintroduktioner	89
10.	AVSLUTANDE KOMMENTARER	96
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	106

**FIGURFÖRTECKNING**

1. Delningsformer med avseende på ägarmässig- och operativ uppdelning	24
2. Företagets utvecklingsfaser	45
3. Organisationsformer och verksamhetsdrag i en koncern	51
4. Delningsstrategier mot bakgrund av integrationsgrad och kostnader för internationalisering	61
5. Ägarkategoriernas voice- och exitbenägenhet som fissionsförutsättning	70
6. Ägarandel i procent av röstandel i Hexagon AB den 31/12 åren 1982, 1984 och 1987	91
7. Delningsformer med avseende på ägarmässig- och operativ uppdelning	97
8. Delningsstrategier mot bakgrund av integrationsgrad och kostnader för internationalisering	99

## 1. INLEDNING

Under 1960- och 1970-talen var sammanslagningar eller fusioner av företag vanliga. S k defensiva fusioner förekom i branscher med vikan- de efterfrågan som stål-, glas- och tekoindustrin. Sammanslagningar ansågs vara ett sätt att lösa lönsamhetsproblemen i svaga företag.

Resultaten är skiftande. Fusionens effekter överensstämmer inte alltid med de förväntningar som ledande aktörer uttryckte vid fusi- onens genomförande. Tilltron till företagsstorlek som avgörande effektivitetsfaktor har inte alltid infriats. Fusionen medför större krav på företagsledning och finansiering än väntat. Det har visat sig ta mycket kraft att ena skilda företagskulturer.

Fusionerna i svenskt näringsliv har fortsatt under 1980-talet, men av delvis andra orsaker än tidigare. Den svenska aktiemarknadens utveck- ling har haft betydelse för finansieringen av den omstrukturering av företag och koncerner som inträffat de senaste åren. Aktiemarknaden har genomgått en kraftig förändring sedan 1980-talets början. Till- förseln av riskkapital har ökat jämfört med 1970-talet. Orsaker till aktiemarknadens utveckling kan bl a sökas i företagens gynnsamma vinstutveckling efter devalveringen 1982, den utländska nettoinveste- ringen i svenska aktier, samt fallande räntor och avtagande inflation.

En följd av fondbörsens tillväxt är att dess funktion som förmedlare av riskvilligt kapital förstärkts. En annan effekt är att marknaden värderat många företag betydligt över eget justerat kapital. Därigenom har företagsförvärv underlättats. Företagets egna aktier kan användas som betalningsmedel genom riktade emissioner till ägarna av de företag man önskar förvärva.

Finansiering via riktade emissioner inbjuder till snabb tillväxt, men

ingenting säger att köp och sammanläggningar är ekonomiskt bärkraftiga på sikt. Exempel finns på snabbt växande företagsgrupper som visat sig ha liten motståndskraft mot yttre påfrestningar. Consafe AB, AB Skrinet och AB Fermenta visar att aldrig så sofistikerade finansiella lösningar inte är tillräcklig grund för upprätthålla det långsiktiga förtroendet för företaget som operativ enhet.

## 2. PROBLEMMOMRÅDE

Genom den svenska kapitalmarknadens tillväxt har skapats finansiella möjligheter, som bland annat tagit sig uttryck i en omfattande strukturomvandling. Av de 140 bolag som noterades på Stockholms fondbörs i september 1980 återfanns september 1986 endast 95 stycken. Samtidigt har under perioden ca 180 nya bolag introducerats på aktiemarknaden. Dessutom har drygt 50 företag köpts upp eller försvunnit av andra skäl (Veckans Affärer 29/4 1986).

Under senare tid har en utveckling kunnat noteras, tydligast i USA och England, som kan sammanfattas under benämningen "back to basics". Tanken är här att man sluter upp kring en kärnverksamhet och koncentrerar resurserna på att hävda denna. En konsekvens blir då att man gör sig av med de aktiviteter som uppfattas som främmande i förhållande till huvudverksamheten. Förutsättningarna för en liknande utveckling i Sverige har ännu ej ingående studerats, detta trots att fenomenet ingalunda är okänt utan praktiseras under olika former och benämningar med mer eller mindre fullständig uppdelning av verksamheterna som resultat.

Ett avskiljande av en verksamhetsdel kan anta olika former och har därför också getts olika benämningar. Fission, contracting out, management buy-out och avknoppning är alla exempel på delning. Att engelska benämningar används vittnar om att företagsdelning är en relativt ny teknik i Sverige och att de utvecklats i England och USA

I Aktiebolagslagen kapitel 14 finns definierat de former för samgående mellan företag som kallas fusion. Några motsvarande regler för företagsdelning finns inte i svensk lag. Delning av företag behöver inte vara en ren spegelvändning av en fusion. Detta trots att de båda begreppen ofta hänger samman på så sätt att en fusion kan ge upphov till en eller flera delningar eller att en delning bildar inledningen till en fusion.

En orsak till att fusioner snarare än företagsdelningar setts som instrument för omstrukturering av företag är att statsmakterna tidigare accepterat och även stött skapandet av stora företagsenheter. Under många år har man från politiskt och fackligt håll intagit en övervägande positiv inställning till sammanläggningar av företag. De har betraktats som ett led i en strukturuomvandling av näringslivet och antagits bidra till den ekonomiska tillväxten genom att skapa större, effektivare och därmed internationellt konkurrenskraftiga företag. Därför har stimulansåtgärder tidigare varit vanliga inslag i den statliga industripolitiken. Det var länge vanligt att befria fusionerade företag från aktievinstbeskattning vid kapitaltransaktioner i samband med fusionen.

Praxis rörande skattebefrielse har utvecklats mot en alltmer restriktiv tillämpning. Attityden mot fusioner har blivit mer kritisk och flera större sammanslagningar har mött motstånd både från fack och företagsledning. Exempel härpå är Kema Nobel - Stab, ASSI - Domänverket samt Volvo - Saab.

Den ändrade attityden kan ha sin grund i ett växande tvivel på koncentration och stordrift som uttryck för ekonomisk effektivitet. Riskerna för konkurrensbegränsning har uppmärksammats, bl a i Konkurrentutredningens slutbetänkande (SOU 1978:9), där det påpekats att fördelar i form av stordrift, samordningsvinster och ökad stabilitet måste vägas mot nackdelar i form av icke önskvärda konkurrensformer, monopolvinster och ökade kostnader för samhället. Konkurrentutredningen lämnade i sitt slutbetänkande förslag till skärpta regler för prövning av företagsförvärv och fusioner.

Förslagen har resulterat i en Konkurrentslag, (SFS 1982:729) som ger Näringsfrihetsombudsmannen (NO) rätt att i Marknadsdomstolen pröva förvärv av företag, om frivillig överenskommelse ej kan träffas. Även facken skall kunna yttra sig över fusioner. NO har således getts möjlighet att efter granskning av en fusion föreslå en delning av företaget i flera självständiga delar. Företagsdelning av monopolskäl har ännu ej framtvingsats i Sverige. I USA har däremot några sådana fall ägt rum. Det mest kända torde vara delningen av telefonbolaget AT&T år 1982.

Myndigheterna kan också anse att kapitalmarknaden nu erbjuder sådana finansieringsmöjligheter att särskilda stimulansåtgärder är

obehövliga. Det finns inte heller några undersökningar som ger belägg för att fusioner i Sverige bidrar till att göra företag effektivare och konkurrenskraftigare eller att lönsamheten förbättras genom sammanläggningar (Rydén, 1971, Alarik, 1982).

### 3. UNDERSÖKNINGENS SYFTE OCH PERSPEKTIV

Företagsdelning borde i likhet med fusion kunna ses som ett möjligt instrument att åstadkomma en omstrukturering av verksamhet i företag med det övergripande målet att skapa nya resultat, dvs effektivare utnyttjande av disponerade resurser. Kunskaperna om de ekonomiska men även om de civilrättsliga och skatterättsliga konsekvenserna vid en företagsdelning är föga utvecklade.

Studien består av två delprojekt. Den del som redovisas här behandlar företagsekonomiska aspekter på företagsdelning. I det andra delprojektet behandlar Per Thorell skatterättsliga frågor i samband med delning av företag. Ett klagörande av dessa frågor är av stor betydelse för bedömningen av företagsdelning som ett praktiskt användbart instrument.

Den företagsekonomiska studiens syfte är att belysa ekonomiska och organisatoriska aspekter vid delning av företag, sett ur ägar- och företags(lednings)perspektiv. De frågor som därvid kommer att behandlas är följande:

För det första måste delningsformerna definieras mer precist med avseende på ägar- och företags(lednings)perspektiv. Några vedertagna definitioner finns inte. Begreppet fission, som i studien används som benämning på den delningsform, som medför den radikalaste ägar- och ledningsseparationen, kommer att ägnas speciellt intresse.

Den ekonomiska studiens andra uppgift är att undersöka de verksamhetsbetingade och ägarmässiga förutsättningar för företagsdelning. Också här kommer fissionsbegreppet att sättas i centrum, övriga delningsformer behandlas i den mån

de kan ses som förstadier till fission.

Valet av utredningsfrågor innebär att det är två perspektiv som dominerar undersökningen. Ägarperspektivet innebär att ägarstrukturens betydelse för uppkomsten av delning av företag kommer att diskuteras. Företags(lednings)perspektivet innefattar förutom den operativa uppgiften att leda företaget även verksamhetens utformning och inriktning. Detta innebär att företags(lednings)perspektivet även omfattar företaget i en vidare betydelse. Omgivningsberoende faktorer som marknad, produktionsteknik och distributionskanaler utgör ramen för företagets verksamhet och påverkar möjliga handlingsalternativ, bl a lämpligheten av och formen för företagsdelning. Företagsledningen har emellertid en särskild betydelse när det gäller att identifiera och tolka innebörden av dessa faktorer.

#### 4. DELNING AV FÖRETAG - BEGREPPSBESTÄMNING

Fission har, i den mån begreppet använts, inte getts en precis innebörd. Regelrätta försäljningar, introduktion av dotterbolag på börsen, management buy-outs, avknoppningar, dvs alltså i någon mening kan karaktäriseras som delning av företag, har kunnat inordnas under begreppet fission.

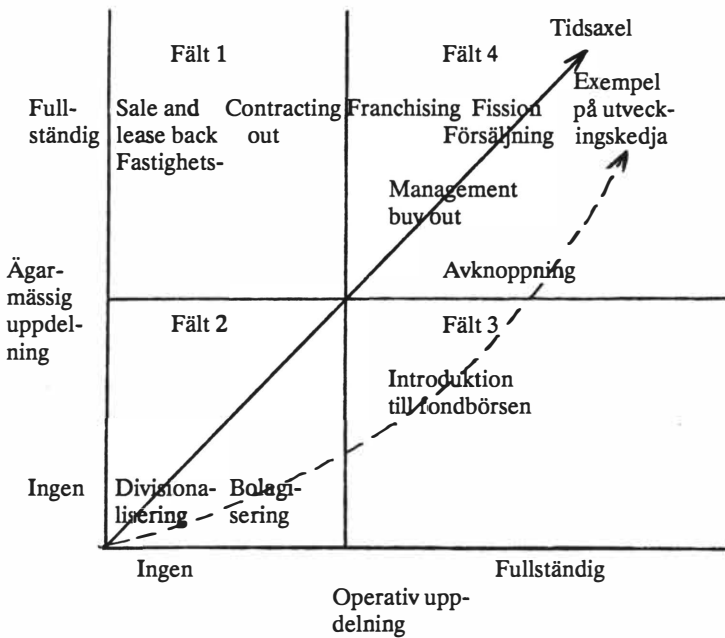
I denna undersökning ges begreppet fission en snävare innebörd. För att en fission skall anses föreligga, erfordras inte bara att ett aktiebolags operativa verksamhet delas upp i två (eller flera) delar utan också att ägarkretsen direkt påverkas. Ägarkretsen behöver dock inte omedelbart delas. Ett exempel på en fission som uppfyller båda kriterierna är att tillgångar i det bolag som skall delas överförs till ett särskilt nybildat aktiebolag, vars aktier överlämnas till det ursprungliga bolagets ägare i proportion till innehavet av "gamla" aktier. Aktieägarna kan sedan inbördes växla aktier så att vissa koncentrerar sitt ägande till stamföretaget medan andra följer det nybildade bolaget.

Med fission avses i fortsättningen en företagsdelning som karaktäriseras av att tillgångarna och skulderna i ett företag delas mellan två eller flera företag. Fissionen skall leda till att det ursprungliga företags verksamhet bedrivs i minst två operativt och ägarmässigt fristående företag. Företagen har alltså sinsemellan självständiga företagsledningar samt separata ägargrupper, där dock enskilda ägare kan ha aktieposter i flera av de ingående företagen.

I Figur 1 har olika delningsformer placerats in i en uppställning med avseende på ägarmässig- och operativ delning. Med operativ delning avses förändringar i företagsledningens ansvarsområde. Vidare har en tidsaxel lagts in i matrisen för att ge en uppfattning om delningsformernas tidsmässiga ordning. Delningsformerna i figurens Fält 1 - 4 betraktas som olika stadier där ej samtliga kriterier är uppfyllda för att

undersökningens fissionsbegrepp skall föreligga, dvs fullständig och slutgiltig delning av såväl ägarinflytande som operativ ledning. Vissa former, som divisionalisering och bolagisering, kan ses som förstadier i den meningen att de bildar organisatoriska förutsättningar för en fission. Det bör uppmärksammas att inplaceringen av de olika delningsformerna bygger på en rad antaganden av teoretisk och empirisk art.

Figur 1. *Delningsformer med avseende på ägarmässig- och operativ uppdelning*



Delningsformerna i Fält 1 karakteriseras av hög ägarseparation och låg operativ separation. *Sale and lease back* betecknar en transaktion där

företaget avskiljer en grupp tillgångar samt säljer dessa till ett annat fristående företag, ofta ett finansinstitut. Därefter hyr det ursprungliga företaget tillbaka tillgångarna. Benämningen Fastighetsrenting har under senare tid använts i de fall transaktionen består av fastigheter. Till hyresavtalet fogas ofta en option som ger det säljande företaget rätt att återköpa tillgången till ett förutbestämt pris. De hittills största transaktionerna har omfattat varaktiga värden som fastigheter eller krafttillgångar.

Ett vanligt motiv bakom en sale and lease back-affär är för det säljande företaget att frigöra kapital som kan arbeta i produktionen i stället för att ligga bundet i anläggningstillgångar. Genom att tillgången sedan hyrs behåller det säljande företaget det operativa inflytandet. Utnyttjas optionen om återköp är ägarseparationen av temporär natur.

Det finansiella alternativet till sale and lease back är normalt ökad upplåning. Jämfört med lånefinansiering innebär sale and lease back att det säljande företaget förbättrar sin synliga soliditet. Även räntabiliteten efter skatt förbättras, eftersom hyreskostnaden accepteras som skattemässigt avdragsgill i sin helhet, dvs även till den del som motsvarar amorteringen av lånet. Detta bygger på att en återköps-option är utställd av köparen, där säljaren ges rätt att vid viss tidpunkt köpa tillbaka tillgången.

I sammanhanget bör uppmärksammas att det för närvarande är oklart när sale and leaseback skall anses utgöra en försäljning eller anses ingå som ett led i en lånetransaktion. Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR) har med avseende på de redovisningstekniska aspekterna utfärdat en rekommendation (nr 7) i frågan, som dock år 1986 drogs tillbaka för omarbetning. Även skatterättsligt är situationen oklar.

*Contracting out* innebär att ett företag, kontraktsgivaren, lägger ut produktion av varor och tjänster, som tidigare skett i egen regi, till ett fristående företag, kontraktstagaren. Transaktionen medför hög ägarseparation men relativt låg operativ uppdelning. Denna bestäms av kontraktsavtalets utformning. I kontraktsavtalet förbinder sig kontraktsgivaren att köpa en viss mängd tjänster eller varor enligt överenskomna specifikationer och priser. Kontraktstagaren ges således en avsiktlig monopolställning. I gengäld ges kontraktsgivaren

rätt att utöva inflytande över produktutveckling och kvalitetskontroll, ofta genom egen personal placerad hos kontraktstagaren.

Ett viktigt ekonomiskt motiv för contracting out är att kontraktstagaren ofta har specialistkunskaper vilket gör att kontraktsgivaren kan uppnå kostnadsfördelar. Kontraktstagaren har investerat i kunskapsuppbyggnad, som skulle vara dyrbar för kontraktsgivaren att reproducera för att därigenom kunna framställa varor eller tjänster lika effektivt som kontraktstagaren. Denne kan dessutom ha en större och bredare kundkrets som totalt sett lämnar större bidrag till de gemensamma produktionskostnaderna än vad som skulle vara möjligt att uppnå vid kontraktsgivarens egenproduktion.

Contracting out uppvisar flera beröringspunkter med franchising och bolagisering i matrisens Fält 4 respektive Fält 2.

*Bolagisering* kan ses som en intern contracting out. Det ursprungliga företaget (stamföretaget) önskar av något skäl frigöra sig från den direkta operativa ledningen av en viss del av verksamheten, men vill behålla ägandeflyttandet intakt. Genom bolagisering skapas en självständigt juridiskt rättsobjekt, där på samma sätt som vid contracting out specialistkunskap samlas, till exempel datatjänster, vilka skulle vara kostsamma att förmedla och underhålla i stamföretagets alla enheter.

Divisionalisering anses i detta sammanhang som ett förstadium till bolagisering. En del av stamföretagets verksamhet avgränsas, ingen ägarseparation inträffar, den operativa separationen är mindre utvecklad än vid bolagisering. Om uppdelningen av företagets verksamhet stannar vid divisionalisering eller övergår till bolagisering, beror bl a på hur frekventa och omfattande relationerna är med övriga delar av företaget eller koncernen. Förekommer betydande ömsesidigt utbyte av komponenter och halvfabrikat kan inte minst internprissättningen bli besvärlig vid bolagisering och tendera att begränsa den lokala autonomin.

Likheter finns också mellan contracting out och *Franchising*. I båda fallen övertas funktioner av ett ägarmässigt fristående företag, vilka tidigare utförts av stamföretaget. Samarbetet regleras genom detaljerade kontrakt.

I franchisefallet rör det sig om att ett företag, franchisegivaren, som

är en tillverkare, grossist eller ett tjänsteföretag, äger eller förfogar över ett känt namn, en specifik tillverkningsmetod, ett speciellt sälj-system eller besitter ett exklusivt kunnande (know-how). Franchise-givaren använder sig av en franchisetagare för att stärka marknads-föringen av sina varor eller tjänster.

Av definitionen på franchising följer att vi kan notera en skillnad mot contracting out i det avseendet att kontraktstagarens aktiviteter vid franchising är riktade mot marknaden i form av marknads-föringstjänster. Vid contracting out är aktiviteterna riktade mot kontraktsgivaren i form av varor eller tjänster för dennes produktion.

Vid båda delningsformerna råder full ägarseparation under den tid kontrakten löper. Vad gäller den operativa separationen har franchising i matrisen getts en högre operativ separation än contracting out. Anledningen är att vid contracting out är kontraktstagaren beroende av en avnämares produktionsteknologi och volymbehov, medan syftet med franchising är att till franchisetagaren decentralisera uppbyggnad och underhåll av ett kontaktnät mot en marknad, bestående av ett stort antal kunder.

Att franchising i matrisen ändå placerats ungefär i mitten på skalan för operativ uppdelning beror på att franchisegivarna i allmänhet nära följer franchisetagarnas verksamhet. Franchisegivaren har ett indirekt operativt inflytande genom att utveckla och vidmakthålla en övervakning av franchisetagarens verksamhet i syfte att bistå denna i händelse av svårigheter. Likaså omfattar franchiseverksamheten program för utbildning och träning av franchisetagarna och deras personal.

Fält 3 i matrisen upptar *Introduktion till börsen*. Denna delningsform kan ses som en fortsättning på utvecklingskedjan divisionalisering - bolagisering. En börsintroduktion av ett dotterbolag ger upphov till en ägarseparation, föregången av en succesivt ökande operativ självständighet. En viktig förutsättning för en framgångsrik introduktion är just att dotterbolaget visat förmåga att "stå på egna ben", dvs självständigt driva en så framgångsrik verksamhet, att bolaget blir intressant för aktiebörsens aktörer. Ägarseparation har hittills inte genomförts fullt ut vid svenska börsintroduktioner utan moderbolaget har behållit ett dominerande inflytande i röstetal. Endast i ett fall under 1980-talet

har moderbolaget i samband med börsintroduktionen helt lämnat dotterbolaget. Detta inträffade vid Volvos introduktion av Beijer 1982.

Börsintroduktion av dotterbolag är en relativt ny företeelse i Sverige. Det återstår att se om moderbolagen i ett senare skede minskar sitt inflytande. En anledning till att i många fall ett majoritetsintresse behålls även efter introduktionen är sannolikt att moderbolaget önskar visa marknaden att man tror på dotterbolaget och är beredd att ta ägaransvar om svårigheter skulle uppstå.

Även om majoritetsintresset behålles minskar i realiteten det operativa inflytandet över dotterbolaget efter introduktionen. Hänsyn till minoriteten begränsar moderbolagets möjligheter att operativt påverka dotterbolaget till i princip marknadsmässiga avtal, dvs sådana som skulle avtalats mellan två oberoende parter. Detta gäller naturligtvis även möjligheterna för moderbolaget att ta hem vinstmedel från den börsnoterade dottern.

En av avsikterna med börsintroduktionen kan dessutom just vara att avlasta moderbolagets företagsledningskapacitet genom att utnyttja marknads förmåga till effektivitetsbevakning av dotterbolaget. Andra syften med börsintroduktionen är att dotterbolaget ges ökande affärsmöjligheter genom börsexponeringen samt får tillgång till en viktig kapitalkälla.

En *Management buy-out* inträffar när ledningen för en division eller ett dotterbolag köper företaget och därigenom förenar ägar- och ledningsfunktionerna. Man söker återskapa den entreprenöriella företagsformen. Den begränsade ägarkretsen vid *management buy-out* medför ofta hög upplåning med negativa verkningar på soliditeten. Utvecklingen av venture capital-marknaden och OTC-marknaden har underlättat finansieringen av *management buy-out*.

Även om de tidigare ägarna kan behålla en minoritetspost för att underlätta det finansiella genomförandet, kännetecknas transaktionen av hög ägarmässig separation. Den operativa separationen är hög förutsatt att inget *contracting out-* eller *franchisingavtal* ingår i transaktionen.

Bakgrunden till *management buy-out* är ofta att stamföretagets ledning funnit att en viss del av företaget inte hör hemma i ledningens långsiktiga strategi och därför vill göra sig av med den. Det kan t ex

vara fråga om verksamheter som "blivit över" efter en fusion.

Ytterligare en förutsättning för att överlåtelsen skall komma till stånd är att det måste existera en viss asymmetri i information inom företaget. Stamföretagets ledning har mindre detaljerad kunskap om divisionens eller dotterbolagets reella resultat och potentiella utvecklingsmöjligheter, eller gör i varje fall en mer pessimistisk bedömning än den lokala ledningen. Divisionens eller dotterbolagets ledning antas också ha bättre möjligheter att bedöma alternativa användningssätt av sysselsatta tillgångar.

En *Avknoppning* ges ofta en innebörd som innefattar den tidigare lämnade definitionen av management buy-out. En mer precis definition, som också innebär en avgränsning mot management buy-out, är att vid avknoppning en grupp anställda, i vilken personer med företagsledande funktioner kan ingå, tar med sig en idé eller kunskap, upparbetad i stamföretaget, och bildar ett nytt från stamföretaget ägarmässigt oberoende företag, i syfte att utveckla och exploatera idén eller kunskapen.

Avknoppning kan således ske mot stamföretagets önskan, vilket inte kan inträffa vid management buy-out. Enligt definitionen av management buy-out överlåtes materiella tillgångar till den lokala företagsledningen, vilket svårligen kan ske mot stamföretagets vilja. Många avknoppningar sker i samförstånd med stamföretaget, som till och med kan ta initiativet. I sådant fall etableras i allmänhet ett fortsatt "arm's length involment" med de forna medarbetarna. Avknoppning medför hög separation både av ägande och operativt inflytande.

I matrisen återstår att diskutera delningsformerna *Fission* och *Försäljning*. Då fissionsformen är slutstadiet i en utvecklingskedja av strukturella förändringar, i vilken de ovan beskrivna delningsformerna kan ingå som steg, kommer förutsättningar för och innebörd av fissionsbegreppet att diskuteras mer utförligt. I detta sammanhang kommer också att diskuteras avgränsningar mot försäljningsformerna.

#### 4.1. Begreppet fission

I Figur 1 har beskrivits ett antal delningsformer utifrån ett ägar- och ett företags(lednings)perspektiv. Delningsformerna har placerats in på en skala för att belysa förändringarna i ägar- och företagsledningsrollerna. Med fission betecknas den form av delning som medför längst gående ägarmässig och operativ uppdelning. Den tidigare formulerade begreppsbestämningen (se sid 8) kan nu preciseras. Med begreppet fission avses en delning som uppfyller följande villkor:

- \* Stamföretagets tillgångar och skulder delas mellan två eller flera bolag.
- \* De bolag som uppkommer som en följd av fissionen är sinsemellan ägarmässigt och operativt självständiga.
- \* Stamföretagets nettoförmögenhet minskar med värdet av de tillgångar minus skulder som överförs till avdelade bolag.

Någon praxis för att genomföra en fission enligt den beskrivna definitionen finns inte i Sverige. Såvitt känt har ingen transaktion som uppfyller definitionens samtliga villkor hittills genomförts, sannolikt beroende på associationsrättsliga och skatterättsliga svårigheter. I USA förekommer emellertid delning av företag under benämningen "voluntary spin-off", som till sitt materiella innehåll är lik definitionen av fission. En "voluntary spin-off" har beskrivits på följande sätt:

The conventional procedure is to take a proportion of a firms assets, often a division relatively unrelated to the remaining operations of the firm, and create a legally independent firm with these assets. The crucial facet of the procedure hinges on distributing the shares of the new equity solely to the stockholders of the parent corporation (Galai & Masulis, 1976).

En "voluntary spin-off" innebär således att en operativ separation genomförs genom att de tillgångar som ingår i fissionen förs till ett nytt bolag under ny företagsledning. Det senare sägs inte uttryckligen, men det är svårt att inse fördelen med att avskilja tillgångar i stamföretaget till ett nybildat bolag och ha samma företagsledning i de båda bolagen. Det finns inte heller några indikationer i de amerikanska forskningsrapporterna att sådana konstruktioner förekommer. Aktierna i det

nybildade bolaget överlämnas till aktieägarna i det "gamla" bolaget. Ägarkretsen förändras inte på grund av att en spin-off genomförs. Föreligger en plan att sälja aktierna i det nya bolaget beskattas tilldelningen av aktier som för utdelning (Scipper & Smith, 1983).

Definitionen av fission går ett steg längre i och med villkoret om ägarseparation. Anledningen är att en viss grupp av ägare skall kunna följa med en verksamhet som stamföretaget vill avstå ifrån på grund av att den utvecklats till att bli mer riskbetonad eller rör ett helt annat område än vad övriga ägare anser intressant.

#### **4.2. Avgränsning mot försäljning, partiell försäljning och break-up**

I Figur 1 ligger försäljning nära fission vad gäller ägar- och ledningsseparation. Benämningen försäljning har i figuren fått stå för flera försäljningsformer. Hela företaget kan säljas till annat företag eller att företagets aktier börsintroduceras. I det förra fallet upphör företaget att existera, i det andra lever företaget vidare men med åtminstone delvis nya ägare.

Intressantare som delningsform är *Partiell försäljning*. Därmed avses att ett dotterbolag, en division eller annan verksamhetsgren överlåtes mot vederlag. *Break-up* innebär ett extremfall så till vida att ett företags samtliga tillgångar säljs i delposter till ett antal köpare, varefter företaget likvideras. Det utmärkande draget för break-up är således inte att tillgångar avyttras utan att dessa säljs i separata poster. Detta innebär att företagets tillgångar inte bara har ett högre avkastningsvärde i händerna på en annan användare, utan att tillgångarnas värde ökar om de delas ytterligare och säljs till flera köpare. Troligen har företagsledningen i stamföretaget undersökt möjligheten att fortsätta verksamheten intakt, inte minst av den orsaken att en break-up innebär att företagsledningen blir överflödig. Att försäljningsvärdet av delarna är högre än det pris en ensam förvärvare är villig att betala, antyder att företagets nuvarande organisationsform inte är ekonomiskt effektiv.

Avgränsningen mot fission ges av det tredje villkoret i definitionen i avsnitt 4.1. Försäljningsformerna kan normalt karaktäriseras som ett

byte av operativa tillgångar mot finansiella tillgångar. Beträffande partiell försäljning gäller att företagsledningen behåller kontrollen över tillgångarna, även om de ändrat karaktär från operativa till finansiella. Kapitalmassan i stamföretaget har dock inte minskat på grund av försäljningen. Säljs samtliga tillgångar i en post eller uppdelat (break-up), upphör företaget att existera och ägarna får betalt i kontanter eller värdepapper, vanligen som aktier i köpande företag.

Vid fission däremot, skapas ett från stamföretaget avskilt, helt självständigt bolag med motsvarande minskning av stamföretagets tillgångsmassa. Fissionen resulterar således i uppkomsten av två av varandra operativt oberoende aktiebolag med självständiga företagsledningar. Den totala ägarkretsen är i inledningsskedet densamma som för det ursprungliga bolaget, men med möjlighet till uppdelning på de båda företagen.

På motsvarande sätt kan i en koncern aktierna i ett redan existerande helägt dotterbolag överlämnas till moderbolagets aktieägare. De fall då ett helägt dotterbolag delas i två eller flera bolag och där aktierna i de delade bolagen ligger kvar i moderbolaget, skulle med den beskrivna innebörden av fissionsbegreppet inte anses som fission utan betraktas som en bolagisering, dvs ett eventuellt förstadium till fission, skapat genom en koncernintern omorganisation. Moderbolaget har kvar det dominerande inflytandet i de fissionerade delarna i kraft av sitt aktieinnehav om 100 procent. Inte heller ägarkretsen har påverkats genom delningen av dotterbolaget. Deras ägarintresse representeras av aktier i koncernen i samma omfattning och sammansättning före som efter bolagiseringen.

### **4.3. Avgränsning mot management buy-out, introduktion på fondbörsen och avknoppning**

En strikt tillämpning av fissionsdefinitionens andra villkor (dvs fullständig ägar- och ledningsseparation) skulle från fissionsbegreppet utesluta management buy-out och introduktion av dotterbolag på fondbörsen, om inte de "gamla" aktieägarna får exklusiv rätt till de nya aktierna. Definitionen bygger på att transaktionen framstår som en

fission både ur ett aktieägar- och företags(lednings)perspektiv.

Varken management buy-out eller introduktion av dotterbolag medför normalt en minskning av det ursprungliga bolagets tillgångsbas. Visserligen förändras tillgångarnas sammansättning, men enbart förändring av tillgångsmassan kan inte anses vara tillräckligt villkor för att fission skall föreligga. Vid börsintroduktion av den avskiljda delen förändras aktieägarnas ställning så att de mot vederlag får äganderätt till aktier i det introducerade bolaget om de utnyttjar erbjudandet till aktieteckning som erbjuds "gamla" aktieägare.

För att säkerställa aktieemissionen sätts teckningskursen något lägre än en uppskattad marknadskurs. Värdet på skillnaden mellan teckningskurs och marknadsvärdet noteras i form av inköpsrätter. Det som egentligen händer i detta fall är att aktieägarna betalar sitt eget bolag för de tillgångar som överförs till det nya bolaget. Det ursprungliga moderbolaget överlämnar som "kvitto" aktier i det nya bolaget. Särskilt tydligt är detta när ett redan existerande dotterbolag introduceras. Där finns ju innan introduktionen dotterbolagets aktier bland moderbolagets tillgångar.

Ur koncernens synvinkel innebär en börsintroduktion av ett dotterbolag i allmänhet vissa operativa förändringar. Trots att moderbolaget behåller aktiemajoriteten och därmed formellt har möjlighet att utöva ett dominerande inflytandet över det börsintroducerade bolaget, medför en introduktion, för att den skall vara intressant för börser, att bolaget kan värderas som en självständig verksamhet. Är syftet med introduktionen att underlätta finansiering av dotterbolagets affärsutveckling kan alltid moderbolaget ge ut en aktieemission i eget namn och behålla det fulla inflytandet över dotterbolaget.

Ytterligare en anledning till att dotterbolag introduceras är att aktie marknaden reagerar positivt på ett ökat antal placeringsalternativ. Om vi antar att moderbolaget efter dotterbolagets introduktion karaktäriseras av hög utdelning men låg tillväxt, och att dotterbolaget visar låg utdelning men hög tillväxt, kan de ursprungliga aktieägarna via aktie marknaden förändra sina innehav i enlighet med var och ens riskpreferenser. Man kan efter introduktionen välja mellan i princip tre riskprofiler mot ursprungligen en. Det anses också att det är lättare att rekrytera duggla företagsledning om bolaget börsintroduceras.

För att inordna en börsintroduktion av ett dotterbolag inom begreppet fission måste den tidigare definitionen utvecklas så att aktieägar- och företags(lednings)perspektivet ges en avgörande betydelse. Sett ur ett aktieägarperspektiv innebär en börsintroduktion sådana konsekvenser att det ena ledet av definitionen får anses uppfyllt, nämligen att aktieägarna åtminstone initialt efter delningen äger aktier i två bolag med sammantaget samma verksamhet som det ursprungliga bolaget. Från företagets synvinkel är det inte fråga om en fission, eftersom det ursprungliga bolagets kapitalbas inte minskat och att dess ledning bibehåller den operativa bestämmanderätten över dotterbolaget.

Avknoppningar skulle om hänsyn tas till förändringar i de materiella tillgångarna falla under begreppet fission, men endast om de "gamla" aktieägarna får tillgång till aktier i det avknoppade företaget. Aktiekapitalet i det avknoppade bolaget skulle då anses kunna motsvara värdet av den immateriella tillgång moderföretaget gått miste om genom avknoppningen. Moderföretagets aktiekapital skulle då behöva nedsättas med motsvarande belopp.

Justeringar kan behöva göras om verksamheten genom avknoppningen förändras genom anställning av personal utöver den som lämnade stamföretaget. Enligt den tidigare lämnade definitionen av avknoppning bildas ett nytt bolag av de personer som lämnat stamföretaget. Aktieägarna i detta torde normalt inte erbjudas att teckna aktier i det avknoppade företaget, varför några svårigheter att avgränsa mot fissionsfallet inte behöver uppstå.

#### **4.4. Sammanfattning**

Såvitt bekant har ingen transaktion genomförts i Sverige som faller in under den här använda definitionen av fission. För att genomföra en fission torde erfordras ett antal åtgärder. Nedan följer ett förslag till tillvägagångssätt (jmf. Thorsen, 1986):

1. Det bolag som delas genomför en "riktad" nedsättning av aktiekapitalet. Med riktad nedsättning avses att nedsättningen gäller en del av samtliga aktieägares aktier.

2. Ett nytt bolag bildas, där de ägare vilkas aktiekapital nedsatts, tecknar de nya aktierna. Inga utomstående kan teckna aktier i det nybildade bolaget.
3. Betalning för aktierna i det nybildade företaget sker genom att tillgångar (och i förekommande fall skulder) överförs från det delade bolaget till det nybildade enligt det avtal som ligger till grund för fissionen.
4. Aktiekapitalet i det nybildade bolaget motsvarar ned-sättningen av aktiekapitalet i det delade bolaget.

I princip är tanken bakom dessa 4 steg enkel: Ett aktiebolag delas i två eller flera aktiebolag där varje bolags nettoförmögenhet motsvarar det ursprungliga bolagets nettoförmögenhet. En viss del av stamföretagets ägare följer med den avskiljda verksamheten i ett nytt bolag. Dessa ägare kan fortfarande ha kvar aktier i stamföretaget, men hela eller en del av den ursprungliga aktieandelen har de "bytt" mot aktier i det nya bolaget. På detta sätt kan skapas ägarkombinationer både som ett konfliktlösningsinstrument i de fall ägarna är oeniga hur viss del av företagets verksamhet skall drivas och som ett medel att föra samman verksamhetsdel med lämplig ägargrupp, när viss verksamhet utvecklas i riskfylld riktning eller på annat sätt annorlunda än företagets huvudverksamhet.

## **5. NÅGRA TEORIERS IMPLIKATIONER FÖR UPPKOMSTEN AV FISSION**

I de nordiska länderna har delning av företag uppmärksammats först under 1980-talet. Det är främst de bolagsrättsliga och skatterättsliga frågorna vid delning som behandlats. (Aarbakke, 1980, Thorsen, 1986, Reve, 1986, Andersson, 1987). I Sverige finns en studie över avknoppningar (Hägg & Johnson, 1985). Under slutet av år 1988 publiceras en avhandling om avknoppningar till Stockholms fondbörs och OTC-marknaden (Scheutz, 1988). I övrigt har i de nordiska länderna ännu ingen företagsekonomisk forskning på området publicerats. Ekonomisk forskning om fissioner har främst skett i USA och Storbritanien, och speglar därmed dessa länders förhållanden. En genomgång av denna forskning visar också att olika teoriansatser använts. De viktigaste kommer här att presenteras.

### **5.1. Produktionsekonomisk teori**

I många industriella processer har det visat sig att om man ökar alla produktionsfaktorer med låt oss anta 10 procent vid samma tidpunkt, så ökar produktionen med mer än 10 procent. Detta är ett exempel på skalekonomi (Samuelson, 1976). Skalekonomi föreligger då ett stort företag kan producera och sälja varor eller tjänster i större kvantiteter, till lägre priser eller med bättre kvalitet än vad ett mindre företag kan.

För att nå skalekonomi måste ett antal förutsättningar föreligga. För det första underlättas stordrift av tillväxt i ekonomin som helhet eller på den marknad där företaget är verksamt. För det andra är efterfrågans karaktär betydelsefull. Den bör vara inriktad mot masspro-

dukt framför kundanpassade produkter. För det tredje förknippas stordrift med högre grad av arbetsdelning eller specialisering än andra verksamhetsformer.

En viktig fråga i delningssammanhang är om ett företag kan bli för stort från effektivitetssynpunkt. Även om en maskin eller produktionsprocess inte har någon absolut kapacitetstak ökar kostnaderna när man försöker expandera produktionen på en hög kapacitetsnivå (Horngren, 1982). På likartat sätt kan företagsledningen betraktas som en produktionsfaktor, vars begränsade kapacitet medför ökade kostnader när företaget växer över en bestämd nivå. Det skulle således innebära att från lönsamhetssynpunkt finns en optimal företagsstorlek.

Samtidigt finns forskare som hävdar att endast företag som inte kan anpassa sin administrativa struktur till växande produktionsvolymerna når en storlek där effektiviteten kan väntas avta (Penrose, 1959). Tillväxt medför alltid skalfördelar, oavsett hur stor koncernen är. Effektiviteten kan bibehållas om koncernen organiseras som holding- eller investmentbolag, där koncernledningens begränsade kapacitet inte hindrar den löpande verksamheten.

Detta synsätt kan illustreras av Figur 1. (sid 9). Delningsformerna är en följd av att det finns en optimal storlek i förhållande till sättet att organisera företaget. Vilken delningsform som träder fram är beroende av skalfördelarnas karaktär i det enskilda företaget. Om de teknologiska skalfördelarna inte är tillräckliga för att täcka merkostnaderna för administration och samordning kan underleverantörsavtal (contracting out) vara en lösning. Är de teknologiska skalfördelarna stora medan de administrativa skalfördelarna är mindre på grund av att produkten kräver kundanpassning kan franchising vara en effektiv samarbetsform.

En anledning till att fissioner förekommer i ringa omfattning kan vara att de traditionella företagsekonomiska modellerna betonar produktionsekonomiska skalfördelar. Dessa modeller har under senare tid ifrågasatts av ett växande antal forskare. Flera forskare (Johnson & Kaplan, 1987, Kaplan, 1986, Tomkins, 1986, Hopwood, 1983, Birnberg et al., 1983) har vänt sig emot de traditionella modellernas ställning och hävdar att de baseras på en gången tids produktionsteknologi och borde ersättas av mer administrativ

inriktade modeller.

Fortfarande dominerar de traditionella produktionsekonomiska modellerna. Dessa kretsar kring grundbegrepp som rörliga och fasta kostnader, dvs är huvudsakligen inriktade på problem rörande skalekonomi och får helt naturligt konsekvenser för företagens organisation.

## 5.2. Kapitalmarknadsteori

Det är främst amerikanska forskare som intresserat sig för frågor i samband med delning av företag. Denna forskning har utgått ifrån antagandet om effektiva kapitalmarknader och undersökt kursrörelserna på fondbörsen kring den tidpunkt då ett noterat bolag offentliggjort en fission (voluntary spin-off). Ett problem i denna forskning har varit att isolera effekten av fissionsmeddelandet från annan information som släpps samtidigt, t ex kvartalsrapporter eller bokslutskommunikéer.

Flera forskare (t ex Schipper & Smith, 1983, Hite & Owers, 1983) anser sig ha visat att marknaden värderar aktierna i delarna högre än när företaget utgjorde en sammanhållen verksamhet. Stora fissioner ger relativt större utslag på aktiekurserna än små (Miles & Rosenfeld, 1983). Även i de fall då den avskiljda verksamheten inte introduceras på fondbörsen, ökar stamföretagets aktiekurs. Marknaden diskonterar en förväntad räntabilitetsökning efter det att man gjort sig av med dotterbolag som ägnas liten tid eller inte passar in i huvudverksamheten (Jain, 1985).

Den amerikanska fissionsforskningen visar att de fissioner som resulterat i ett högre marknadsvärde (förändringar av marknadsvärdet på aktierna användes som mått på om fissionen uppfattas som ekonomiskt motiverad eller ej) var sådana där avsikten var att reducera storleken och minska diversifieringen av ett företags tillgångar. Därigenom förbättrades ledningens förutsättningar att fatta "riktiga" beslut. Antal transaktioner och variationen därav minskar genom fissionen. De empiriska undersökningarna visade också att övervägande antal bolag som bildats genom fission tillhörde en annan

bransch än det ursprungliga bolaget.

Andra forskare (t ex Lizenberger & Sosin, 1977) har sökt förklara det positiva kurseffekten av en företagsdelning med hjälp av omvändningen till den så kallade försäkringseffekten (co-insurance effect). Enligt försäkringseffekten kommer långgivarna i en bättre situation efter en fusion, eftersom varje långgivargrupp då får tillgång till kassaflödet i det andra bolaget. Lånerisken "diversifieras". Aktieägarnas ställning försämras i motsvarande mån, allt annat oförändrat. Fusionen förväntas emellertid ge upphov till synergieffekter, vilka genom ökat kassaflöde eliminerar ägarnas försämring av den finansiella risken.

Den omvända effekten bör uppkomma när ett bolag delas (Chen & Merville, 1986). En överföring av en del av den finansiella risken sker från aktieägare till långgivare. Marknadens värdering av aktierna ökar som en följd härav.

Ett annat sätt att uttrycka samma sak är att säga att i ett företag med extern upplåning kan aktiekapitalet ses som utställandet av en option på företagets tillgångar (jmf t ex Brealey & Myers, 1984). Aktieägarna har tagit upp ett lån för företagets räkning och därvid förbundit sig att återbetala lånet oberoende av om företaget går bra eller dåligt. Om nu företaget inte kan återbetala lånet på förfallodagen är aktieägarnas förlust begränsad till det egna kapitalet. De kan välja att inte lösa optionen, utan överlämna företaget till långgivarna.

Om en fission innebär ökad risk för långgivarna enligt argumentet om splittrade kassaflöden, försämras långgivarnas position samtidigt som värdet av aktieägarnas begränsade ansvar ökar. Aktiekursen påverkas positivt allt annat oförändrat. En fission skulle således betyda att sannolikheten att låntagaren inte löser optionen ökar, det sker en värdeöverföring från långgivare till aktieägare. Vissa empiriska studier tycks ge stöd för det förda resonemanget (jmf t ex Galai & Masulis, 1976, som dock gällde fusionsfall). I de flesta fall har optionen ett ringa marknadsvärde. Den får ekonomisk betydelse endast i företag som hamnar i sådana svårigheter att en konkurs är ett reellt hot.

Vissa forskare (t ex de redan nämnda Lizenberger och Sosin, 1977) har fäst uppmärksamheten på ytterligare en faktor som kan påverka kapitalmarknaden positivt vid fission. De hävdar att företag med stor

skuldbörda kan avstå från investeringar med positivt nuvärde eftersom en del av investeringens avkastning måste användas för att tillfredsställa långgivarnas krav på högre ränta och snabbare återbetalning på grund av den större risk som orsakas av företagets låga soliditet. Genom en fission kan ett nytt bolag skapas med en lägre skuldbörda. I detta bolag är det lättare att genomföra investeringen eftersom en större del av avkastning tillfaller företagets ägare.

I en undersökning om orsakerna till företagsdelning ( Duhaimé & Grant, 1984) fann man att de delar som företagen gjorde sig av med, representerade tillverkningsområden vid sidan av företagets huvudsakliga verksamhet. Vidare karaktäriserades de avskilda bolagen av låg finansiell styrka, svag integrering med koncernen i övrigt och lågt intresse från koncernledningen.

Om ett företag delas upp i två eller flera delar förefaller det rimligt att verksamheten i varje del är mer homogen än i det ursprungliga företaget. I princip bör det vara lättare för aktiemarknaden att värdera en homogen än en mer sammansatt verksamhet. Detta medför att en aktieportföljen kan sättas samman under mindre risk, vilket bör värderas positivt.

### **5.3. Transaktionskostnadsteori**

När producerar ett företag i egen regi (vertikal- eller horisontell integration) och när sker inköp på öppna marknaden? Transaktionskostnadsteorins svar är att vissa transaktioner bör genomföras av marknaden, medan andra bör utföras inom företagets ram, beroende på var de lägsta kostnaderna för transaktionen uppnås. Enligt transaktionskostnadsteorin kännetecknas individerna (som genomför transaktionen) av begränsad rationalitet och opportunistiskt handlande. Teorin granskar alternativa sätt att genomföra en transaktion med avseende på dess förmåga att minimera kostnaden för begränsad rationalitet och samtidigt förhindra opportunistisk.

Williamson (1975) har utvecklat transaktionskostnadsteorin och som ett led i detta arbetat med en organisationsteori som bygger på hypotesen att för ett stort företag som framställer olika produkter, är

det effektivt att decentralisera rutinbeslut till produktionsenheterna. Dessa organiseras som divisioner med resultatansvar (M-form). Koncernledningen kan därigenom koncentrera sig på övergripande divisionsproblem, kapitalallokering och strategiska koncernfrågor. Williamson postulerar att en sådan ansvarsfördelning ger möjlighet att etablera en i förhållande till den öppna marknaden effektiv intern faktor- och informationsmarknad.

Ett flertal studier (jmf Ezzamel, 1985) har genomförts, där man prövat samband mellan divisionalisering och koncernvinst. Undersökningarna tyder på att åtminstone i USA och England, har en koncernstruktur enligt M-form en positiv effekt på koncernens vinst. Det finns emellertid tecken som tyder på att M-formen inte är optimal i alla situationer (Wright & Thompson, 1987). M-formen kan vara lämplig i enkla och stabila miljöer, medan en blandning av M-form och funktionsorganisation kan vara lämpligare i mer komplexa och dynamiska situationer (Mintzberg, 1979).

Förändringar i företagets miljö kan leda till att de ursprungliga synergieffekterna mellan produktområden försvagas. Synergieffekterna kan stärkas genom kompletterande förvärv. Företagsledningen kan emellertid aldrig vara säker på att förväntade synergieffekter verkligen uppfylls. Marknadsutvecklingen rymmer alltid ett mått av osäkerhet, informationen kan vara ofullständig. Företaget kan anta karaktären av ett konglomerat, där vissa bolag lever sitt eget liv. En del förvärv kan visa god lönsamhet medan andra kräver ständiga koncernbidrag.

Organisationens med växande storlek allt mer omfattande sökprocess efter affärstillfällen verkar för en övergång från M-form till holdingbolag (H-form). Företaget samlar där upp de lyckosamma men även de mindre framgångrika resultaten av sökprocessen. Ökad ägarrörlighet genom till exempel fission kan underlätta alternativa resursanvändningar i de företag som blivit resultatet av en misslyckad sökprocess (Wright & Thompson, 1987).

## 5.4. Agentteori

När ägar- och företagsledningsfunktionerna delas kan målkonflikter uppkomma. Företagets organisation och mål påverkas mer av den operativa ledningens intressen än av ägarna. De har ju tillsatt en företagsledning vars uppgift är att svara för företagets drift. Eftersom företagsledningen inför ägarna kan motivera en högre ersättning med en större och bredare verksamhet, samtidigt som företagsledningen därigenom ökar sitt eget marknadsvärde, finns enligt agentteorin en risk att företaget växer utöver sin ekonomiskt optimala storlek (Murphy, 1985, Jensen, 1986).

För att förhindra att företagsledningen ensidigt optimerar sina egna mål på bekostnad av aktieägarnas intresse av avkastning på satsat kapital, existerar mer eller mindre uttalade kontrakt mellan ägare och företagsledning. Kontrakten är avsedda att begränsa företagsledningens handlingsfrihet så att den inte ensidigt kan fatta "tillväxtbeslut". Det är emellertid förenat med höga kostnader och i realiteten omöjligt att fullständigt och på förhand specificera företagsledningens handlingsutrymme i alla tänkbara situationer.

Dessutom är kontrakten ofullständiga i den meningen att företagsledningens engagemang och kvalitet i arbetet att lösa komplicerade uppgifter inte går att mäta (Klein, 1983). Enligt agentteorin är en lösning att utse övervakare, som ser till att kontrakten hålls (Alchian & Demsetz, 1972).

Detta kan fungera i små enkla organisationer med få beslutsfattare som behöver övervakas eller i den extrema situationen där beslutsfattare och ägare är samma person. I stora komplicerade organisationer med många personer i företagsledande ställning, krävs att övervakningen decentraliseras och att dessa övervakare ges incitament att fullfölja sin uppgift. En övergång till M-form eller en hybridform härav inträffar.

Utöver vad som tidigare anförts rörande M-formens begränsningar, kan med stöd av agentteorin tilläggas att med växande företagsstorlek kan man vänta sig att kostnaderna för den övervakande uppgiften ökar genom asymmetrisk information, bristande målöverensstämmelse och dålig observerbarhet. Det blir allt svårare trots övergång till M-form

att utforma kontrakten mellan ägare och företagsledning så att dessa olägenheter kan undvikas.

När kontrakten med företagsledningen inte längre kan utformas så att dessa problem undviks till rimliga kostnader, kan en decentralisering eller uppdelning av ägandet vara en lösning.

## 5.5. Sammanfattning

De nämnda teoribildningarna, produktionsekonomisk teori, kapitalmarknadsteori, transaktionskostnadsteori och agentteori ger var och en inom sitt område indikationer på att under vissa förutsättningar kan delning av företag kan vara ekonomiskt motiverad. Avsikten med denna genomgång är inte att utse någon "bästa" teori för delning av företag, utan endast att visa att det existerar ett teoretiskt stöd för delning av företag inom olika teoritraditioner. Teorierna kommer i fortsättningen att användas för att förankra och illustrera undersökningens synsätt.

Därvid har transaktionskostnadsteori och agentteori getts ett större inflytande än de övriga, bland annat beroende på att båda teorierna modifierar synen på företaget som en produktionsfunktion med vinstmaximeringsmål. Transaktionskostnadsteori analyserar företaget i termer av styrstruktur, medan agentteori mer fokuserar på företaget som knutpunkten för kontrakt mellan en uppsättning aktörer.

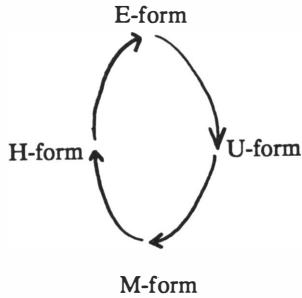
## **6. FÖRETAGSLEDNINGSPERSPEKTIVET OCH FÖRETAGETS VERKSAMHET - ÖVERGRIPANDE SYNSÄTT**

Ett företag antas genomgå ett antal utvecklingsfaser, som avspeglas i organisationsformen. Organisationsteorin identifierar fyra principiella faser. Den första är entreprenörformen, E-form, därefter följer funktionsformen eller "unitary segments", U-form, som tredje fas kommer (multi)divisionalisering, M-form och sist holdingbolagsformen, H-form, (jmf. Chandler, 1962 & 1977, Williamson, 1975, Mintzberg, 1979, Ouchi, 1984).

Dessa faser granskas i detta kapitel mer utförligt med avseende på verksamhetsbetingade faktorer. Tanken är att för att en delning skall kunna genomföras, måste föreligga vissa förutsättningar beträffande företagets integrations- och interaktionsförhållanden.

Därav följer att en viktig punkt att diskutera i anslutning till faserna är dess betydelse för ägarnas och företagsledningens roller. Rollfördelningen ägare- företagsledning har betydelse för de förutsättningar som måste finnas till för att en företagsdelning skall inträffa. Även ägarstrukturen är viktig. Att betrakta ägarna som en homogen grupp med samma riskbenägenhet och avkastningskrav ger en alltför för- enklad bild. Ägarkretsen i de flesta medelstora och större företag består av personer och grupper med olika intressen och mål för verksamheten. Just denna heterogenitet ses som en viktig förutsättning för att en fission eller delning över huvud taget ska bli aktuell.

Figur 2. *Företagets utvecklingsfaser.*



Det organisationsteoretiska argument som ligger till grund för Figur 2 är som redan nämnts att företag genomlöper ett antal utvecklingsfaser. Under etablerings- och första uppbyggnadsskedet kommer entreprenörfasen (E-form), därefter växer företaget och utvecklas till en byråkrati (U-form), omorganiserar och decentraliseras till en divisionsorganisation (M-form) för att delas upp i aktiebolag, sammanhållna av ett holdingbolag (H-form).

De flesta företag genomgår entreprenörstadiet eller E-formen under den första uppbyggnadsperioden. Det är här fråga om en enkel organisationsstruktur. Ägar- och företagsledarfunktionerna förenas i samma person. Företagsledandet kännetecknas av låg specialisering och låg uppdelning av verksamheten, få formella regler, nära samband mellan arbetsinsats och resultat. Ägaren/företagsledaren utövar personlig kontroll över alla led i företagets verksamhet.

E-formen kännetecknas av att den är offensiv, ofta innovativ, snabbt anpassbar till förändringar, utnyttjar ofta högriskmiljöer eller nischer,

som undviks av andra mer byråkratiskt ordnade organisationer.

När företaget växer och blir stort nog att genomföra repetitiv produktion samt samlat tillräckliga erfarenheter för att utarbeta lämpliga standards för verksamhetens genomförande, övergår E-formen till U-form, eller funktionsorganisation. En uppdelning har skett av produktionsledet i "unifierade" segment, vilka är beroende av varandra.

Som en följd av växande tillverkningsvolymerna ökar företagsrisken om inte insatsvaror och avsättning säkras. Specialiserade avdelningar för inköp och försäljning inrättas. Vidare kräver en ökad transaktionsmängd, större finansiellt engagemang och mer personal med olika kompetenser att särskilda ekonomi- och personalavdelningar inrättas.

U-formen har visat sig effektiv vid masstillverkning av homogena produkter som baseras på en standardiserad teknostruktur. Metoden att organisera verksamheten och kontrollen därav i funktionsstrukturer medger stordriftsfördelar. Specialisering av produktionsmomenten kan ske både vertikalt och horisontellt, men styrningen är centraliserad med formaliserade regler för planering och budgetering. Ägandet och den operativa ledningen separeras ofta när företaget antar U-form.

Vid tilltagande verksamhetsosäkerhet och begränsad mänsklig förmåga att hantera information, medför U-formens betoning av hierarki och ledning via regler och standards risk för att specialistintressen tar över affärsmässiga intressen. Företagets informationssystem avbildar då inte längre det som är väsentligt för företagets långsiktiga överlevnad, utan byggs upp utifrån ett perspektiv dominerat av professionella grupper på bekostnad av verksamhets- och affärsmässiga intressen.

Samordningen försvåras vid växande företagsstorlek då U-formens hierarkiska styrstruktur motverkar en ekonomisering av begränsad ledningskapacitet genom decentralisering av beslut. I större och mer komplexa organisationer flyttas funktionsstrukturen längre ned i hierarkin. Integration av verksamheten försvåras när det lilla företagens direkta kontakter mellan ledning och funktion inte längre kan bibehållas. En möjlig lösning är att komplexiteten reduceras genom minskad företagsstorlek eller att verksamheten koncentreras till färre produkter.

Ett annat sätt är att ändra den interna organisationen för att åstadkomma en begränsning och renodling av kontakterna mellan företagsledning och nivån närmast under denna. De strategiska, policyskapande uppgifterna separeras från de operativa. Företaget ges en divisionsstruktur, i större företag M-form (multidivisionisering).

Varje division representerar ett separat integrerat system med en unik, konsistent måluppsättning. Genom divisionaliseringen bryts företaget upp i mindre, urskiljbara ansvarsenheter, som kan arbeta mer efter sina speciella förutsättningar än vad som är möjligt i U-form.

M-form skiljer sig vidare från de tidigare beskrivna organisationsformerna genom att den inte är en sammanhållen struktur från den strategiska företagsnivån till den operativa, utan M-form är en sammanhållande struktur som är lagd över andra strukturer. Går man tillräckligt långt ned i en tillverkande division finner man i varje fall exempel på funktionsformen.

Företagsledningen antar vid M-form en ägarfunktion i förhållande till divisionerna genom att ledningen kan ställa samma typ av krav och förväntningar på divisionsledningarna som koncernens aktieägare ställer på koncernledningen. Vissa större företag organiserade enligt M-form kan till och med ha divisionsstyrelser, där företagsledningen utövar ett ägarinflytande av mer traditionellt slag.

Ägarrollen förstärks när divisionerna övergår till helägda dotterbolag, det vill säga då ett koncernförhållande skapas. Den interna ägarrollen stöds av den ändrade associationsformen. Förutom den formella information som enligt företagets praxis utväxlas mellan företagsledning och divisionschef, kan koncernledningen utöva inflytande via bolagsstämma och styrelse i dotterbolaget.

En vidareutveckling av koncernformen är H-form (holdingbolag). Holdingbolag kan vara av två slag, finansiella eller industriella. Med finansiellt holdingbolag avses förvaltning och användning av kapital utan avsikt att driva eller styra en rörelse. Detta sker genom att man äger minoritetsposter i ett antal bolag. Rena investmentbolag är exempel på finansiella holdingbolag.

I industriella holdingbolag söker man skapa och utnyttja synergieffekter i dotterbolagens verksamhet. För att detta skall vara möjligt fordras formell kontroll över dotterbolagen. Ägarintresset måste där-

för omfatta mer än 50 procent av röstetalet i dotterbolagen. Koncernledningens uppgifter är mer finansiellt orienterade jämfört med de tidigare beskrivna organisationsformerna.

Övergången från divisioner till dotterbolag innebär ett förtydligande av beslutsdecentraliseringen. De interna "kontrakten" mellan företagsledning och divisionschef ges en associationsrättslig status. Därav följer att enhetens formella självständighet ökar vid övergång från division till dotterbolag. Bolagsbildningen i sig kan visserligen anses vara av mer symbolisk betydelse i detta avseende. Koncernledningens ägarfunktion stärks snarare vid övergång till dotterbolag. Koncernens praxis för styrning av divisioner kompletteras vid bolagsbildning av rättsordningens normer för bolagsstämma och styrelse i dotterbolag.

Bolagsbildningen torde också innebära tydligare exponering på kapital- och avsalumarknaderna och därmed ökar möjligheterna för självständiga transfereringar med företaget utanför koncernen.

Dotterbolagen blir därmed mindre fast sammanfogade i koncernen än divisionerna med avseende på produktionsteknologi, marknader, insatsvaror, specialister etc. Vidare är ägarrollen mot dotterbolagen som redan nämnts mer renodlad. Det uppstår i H-form en ägarhieraki med holdingbolagets aktieägare som "yttre" ägare och holdingbolagets ledning som "inre" ägare för dotterbolagen.

Vid en sammantagen granskning av de fyra övergripande utvecklingsfaserna är det slående, att organisationsformerna från och med U-formens mognare stadium strävar att åter uppnå E-formens flexibilitet, motivationskraft och anpassningsförmåga, först genom separation av strategiska och operativa beslut samt därefter via koncernbildning genomföra en uppdelning och gruppering av operativa och strategiska beslut.

Något tillspetsat kan sägas att i den sista utvecklingsfasens mognad, när H-formen antagit konglomeratkaraktär, har organisationen åter närmat sig E-formens ideal. Nu kan invändas att i ett holdingbolag är dotterbolagen av sådan storlek och komplexitet att de inte kan jämföras med entreprenörföretag, men med en fortgående uppdelning i alltmer självständiga verksamhetsdelar borde en regelrätt fission förr eller senare bli en naturlig konsekvens. Man skulle då närma sig en marknadslösning med många små oberoende företag. Ett sådan

generellt beskriven utveckling får emellertid anses som utopiskt. Det är tillräckligt att här konstatera att fission kan vara ett instrument att återerövra något av den flexibilitet och anpassningsförmåga som karakteriserar mindre, marknadsberoende företag.

## 6.1. Modellprecisering

En grundläggande förutsättning för att ett företag ska genomgå de utvecklingsfaser som representeras av U-, M- och H- formerna är att tillväxt är ett övergripande mål. Ur ett företags(lednings)perspektiv är företagets tillväxt ett viktigt mål i flera avseenden. Företagsledningens "marknadsvärde" växer med företagsstorleken, detta medför att ledningen kan uppnå bättre kontrakt med ägarna. När VD i årsredovisningen redogör för det gångna verksamhetsåret och presenterar planerna för de kommande åren förs diskussionen genomgående i storleksorienterade mått och termer. Det är inte heller svårt att finna ekonomiska principer som stöder företagsledningens övertygelse att ökande marknadsandelar förbättrar vinstmarginalerna och att en branschledande position ger konkurrensfördelar (Donaldson, 1984).

En företagsledning fattar ekonomiskt effektiva beslut om graden av måluppfyllelse därigenom ökar. Ekonomisk effektivitet ur ett ledningsperspektiv innebär då att en delning är ekonomiskt effektiv om värdet på de avdelade tillgångarna som företagsledningen helt eller delvis kontrollerar ökar under förändrad ägar- och ledningssammansättning och/eller om värdet av kvarvarande tillgångar i stamföretaget genom delningen ökar. I tillgångarna ingår både kvantitativa och kvalitativa värden. En delning är med detta synsätt ekonomiskt effektiv om delning av tillgångarna medför att ett givet antal transaktioner kan utföras till lägre kostnad, fler transaktioner kan totalt utföras eller att nya kombinationer av transaktioner möjliggörs. I grunden ligger tillväxt som en viktig faktor sett ur ett företagsledningsperspektiv. Delning blir då intressant som ett instrument för tillväxt av de resurser företagsledningen kontrollerar.

Tillväxt kan uppnås på många olika sätt. Expansion av existerande aktivitet och marknad, vertikal integration, diversifiering, innova-

tioner, internationalisering, desinvestering och omstrukturering är exempel på olika val för att nå tillväxt. Valen är inte ömsesidigt uteslutande och beträffande de båda sistnämnda förutsätter de en period av kontraktion innan en långsiktig tillväxt kan ta fart.

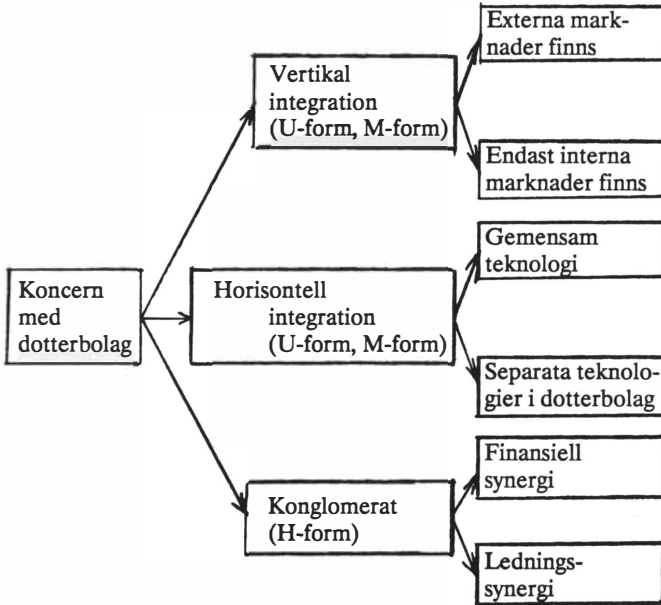
Med utgångspunkt från fasbeskrivningarna skulle gälla att ett under en och samma ledning integrerat företag, där alla företagets verksamheter således styrs centralt, blir vid växande storlek mer komplicerat att leda. Om nu organisationsstrukturer som M- och H-form kan ses som försök att hantera denna ökande komplexitet, förmodligen med framgång, eftersom de vunnit bred spridning, finns samtidigt företag som inte internaliserar en växande mängd transaktioner med hjälp av de beskrivna utvecklingsprocessen.

Det måste alltså finnas vissa förutsättningar som medför att internaliseringen når en gräns. Det är i denna situation som olika delningsformer, bl a fission, kan bli aktuella. Företaget överlåter till öppna marknaden att organisera transaktioner som kan hänföras till den del av verksamheten man gör sig av med.

För att utreda vilka förutsättningar som är av betydelse för uppkomsten av en delning, kommer de tidigare beskrivna utvecklingsfaserna att användas som en grundstruktur. Företag som befinner sig i en viss fas uppvisar därmed också vissa karaktäristiska verksamhetsdrag. Dessa verksamhetsdrag sammanfattas som vertikal integration (U-form, M-form), horisontell integration (U-form, M-form) och konglomerat (H-form).

Vid varje integrationsform ställs två ytterlighetsfaktorer mot varandra. Finns förutsättningar då en externalisering av ett transaktionsutbyte är effektivare än en fortsatt internalisering, bör dessa återfinnas i eller nära någon ytterlighetspunkt. Analysmodellen illustreras i Figur 3 nedan.

Figur 3. Organisationsformer och verksamhetsdrag i en koncern



## 6.2. Modellimplikationer

I detta avsnitt kommer den utvecklade modellen (Figur 3, sid 51) att användas för att identifiera några karakteristiska drag i företag, där det skulle vara fördelaktigt att använda sig av delning från effektivitetssynpunkt. Existerar några speciella faser i ett företags utveckling eller förekommer några särskilda verksamhetsdrag då en uppdelning av verksamheten kopplad till ett avhändande av kontrollen därav skulle vara motiverad med avseende på resultatskapande förmåga?

Den fortsatta diskussionen kommer att beröra de olika integrationsformernas egenskaper när det gäller en verksamhetsdels avskiljande ifrån den övriga verksamheten. Den analysnivå som används om inte annat sägs, är den verksamhetsdel som kan bli föremål för delning. Diskussionens ram anges av modellens antagande att de strategiska företagsenheterna bildar en koncern, men motsvarande resonemang kan föras beträffande företag utan koncern tillhörighet.

### 6.2.1. Vertikal integration (U-form, M-form), externa marknader finns

Karakteristiskt för U-form är att organisationen är "unifierad" i den meningen att den endast kan existera som en enhet. Forsknings- och utvecklingsavdelningar har inga slutprodukter att sälja, tillverkningen måste ha ritningar från ritkontoret att arbeta efter och så vidare. De olika funktionerna hänger nära samman. Viktigare är att i en funktionsindeldad organisation kan man inte på ett entydigt sätt mäta resultatet. Eftersom varje funktionsenhet är nära beroende av de andra tenderar organisationen att bli centralstyrd.

Organisationens delar är således svåra att styra med hjälp av resultatmätt, eftersom ingen funktionsenhet har möjlighet att på ett något så när entydigt sätt mäta det egna bidraget till företagets totala resultat. Den centrala ledningen måste därför hålla nära kontakt med verksamhetsdelarna. Detta försvåras när verksamheten växer. Övergång till

M-form kan ses som ett sätt att via decentralisering hantera en större verksamhetsvolym.

### **6.2.2. Vertikal integration (U-form, M-form), endast intern marknad**

Om endast intern marknad finns saknas förutsättningar för fission som delningsform, däremot är delningsformer som divisionalisering eller bolagisering inte beroende av förekomsten av extern marknad. Finns ingen extern marknad är produkterna (halvfabrikat, komponenter) ofta av den karaktären att de innehåller fabriks hemligheter eller är svåra att patentskydda.

Detta förhållande är av kortvarig natur. Förr eller senare uppstår en extern marknad, förutsatt att produkten förmår att skapa tillräcklig efterfrågan. När en extern marknad växer fram kan fission eller en annan form av delning vara nödvändig. Fortsatt integration kan betyda att tillverkningsenheter subventioneras på grund av fördelar som inte längre finns på grund av att en extern marknad vuxit fram och därmed också nya prisbilder som är lägre än de internt konstruerade.

### **6.2.3. Horisontell integration (U-form, M-form), gemensam teknologi**

Horisontell integration innebär att en koncern utvecklar och tar upp nya produkter men håller sig fortfarande inom samma huvudbansch. Vid horisontell integration engagerar sig koncernen i aktiviteter som antingen konkurrerar med eller kompletterar koncernens nuvarande produkter. Utvecklingen av biprodukter ett annat exempel som kan verka för en horisontell integration.

Utvecklingen till horisontell integration går ofta till så att företaget fortsätter att diversifiera sina externa marknader (man har börjat sälja en del av sina halvfabrikat på externa marknader), bryter ned sina produktionskedjor på halvfabrikatsnivå och att divisionerna slutligen

säljer mer på öppna marknaden än internt. Det som normalt håller ihop ett sådant företag är förekomsten av en gemensam teknologisk kärna eller ett centralt marknadstema. Den centrala ledningen utövar mindre strikt sin kontrollfunktion, är mer engagerad i att mäta resultatet än att beskriva de aktiviteter som divisionerna eller dotterbolagen skall utföra.

En intressant situation från delningssynpunkt bör vara att koncerner i nedåtgående industrier kan behöva desinvestera (specialisera sig) när underlaget för produktionsapparaten sviktar. Olika delningsformer kan också bli aktuella när biprodukter utvecklas som hör hemma i en för koncernen främmande bransch, visar ovanlig riskprofil eller kräver stora investeringar i till exempel nya distributionskanaler i de fall produkterna vänder sig till andra kundkategorier än de traditionella.

#### **6.2.4. Horisontell integration (U-form, M-form) separat teknologi**

Förutsättningarna för delning bör vara större vid horisontell integration om koncernenheterna kännetecknas av separat produktionsteknologi. Den integrationsbefrämjande kraften har även här att göra med skalfördelar. I princip har en större koncern bättre förutsättningar att bedriva parallell forskning och utveckling i jämförelse med ett antal mindre självständiga företag, beroende på att det stora företaget har möjlighet att upprätthålla ett effektivare informationsutbyte.

Detta innebär också möjligheter att eliminera projekt med dåliga framtidsutsikter eller redan på ett tidigt stadium undvika dyrbar dubblning. Å andra sidan föreligger större risk för opportunistisk och målkonflikter inom det stora företaget, vilket kan minska informationsutbytetets tillförlitlighet.

### 6.2.5. Konglomerat (H-form), finansiell synergi

Konglomerat kan ses som en variant av den produktdivisionaliserade eller produktbolagiserade strukturen med en betydelsefull skillnad. I vertikala och horisontella strukturer förekommer samband mellan enheterna när det gäller att framställa företagets produkter och tjänster. Dessa strukturer har som syfte att understödja ett tillräckligt samarbete mellan enheterna för att uppnå koncernens överordnade mål. I ett konglomerat är dotterbolagen inte beroende av varandra för framställning av en produkt eller tjänst. Även om det förekommer en central ledningsgrupp för vissa koncerngemensamma resurser (resursberoende) är konglomeratets framgång ytterst beroende av kvaliteten på beslut som berör förvärv och desinvesteringar i oberoende divisioner eller dotterbolag.

Konglomeratsformen har särskilt tillämpats av företag som önskar sprida de finansiella riskerna över flera branscher. Från att tidigare varit beroende av en eller ett fåtal produkters marknadsutveckling, har företag övergått till "diversifierade" holdingbolag genom att förvärva löst sammanhållna företag verksamma inom olika branscher.

En typisk konglomeratsstrategi är att samla ett antal separata dotterbolag i olika branscher under ett organisatoriskt paraply. Varje dotterbolag behandlas som en självständig resultatenheter, och i många fall medför övertagandet endast ett byte av ledning. Koncernledningen ägnar sig främst åt att allokera finansiella resurser mellan resultatenheter, strategisk planering för företagsgruppen som helhet samt kontroll över vinstuttaget ur dotterbolaget.

Trots den höga differentieringsgraden bland dotterbolagen i ett konglomerat, är ofta integreringen av dotterbolagen lätt att genomföra. Dotterbolagen har inga eller ytterst få produktionsekonomiska samband, utan integreringen av bolagen i konglomeratet omfattar endast administrativa processer. Denna integration uppnås genom "papperssystem" som formella planer, budgets och resursbeslut.

Skälet för att det är relativt enkelt att uppnå den nödvändiga integrationen är att dotterbolagen endast binds samman av de koncerngemensamma resurserna. Dotterbolagen är oberoende av varandra när det gäller tillverkningsprocesserna och kan ofta bibehålla sina

ursprungliga företagskulturer. Även om den omskakas vid förvärvstillfället består företagskulturen i huvudsak intakt.

Detta att konglomeratets delar inte är emotionellt eller operativt knutna till varandra och att konglomeratets blotta storlek gör det lättare att locka till sig kapital utgör konglomeratets styrkefaktor. Svagheten ligger just i dotterbolagens självständiga ställning. Dotterbolagens självständighet kan innebära att om operativa stordriftsfördelar finns är de svåra att genomföra. Detta medför kostnader betingade av organisationsformen och kan ta sig uttryck i form av dubbelningar av svåråtkomlig expertis eller avancerade utrustningar och anläggningar.

Konglomeratets ledning kan inte heller känna till varje dotterbolags speciella förutsättningar och potentiella möjligheter. Ledningens bild av konglomeratsbolagen präglas i stor utsträckning av de formella rapporter som dotterbolaget sänder vid förutbestämda tider. Om inte kontrollsystemet är utomordentligt inträngande, medför konglomeratsformen att det reella inflytandet placeras i dotterbolagsledningen (dvs inflytandet över informationen).

Det kan observeras att tillväxtens tyngdpunkt i konglomeratsformen oftast ligger på den finansiella sidan framför den operationella. Den avkastning som den finansiella tillväxten genererar tillfaller i första hand ägarna, eftersom företagsledningens ersättning är kontraktsbunden (om inte ersättningen baseras på tantiem eller företagsledningen också är ägare).

Man kan efter denna beskrivning fråga sig varför konglomeratsformen blivit så vanlig. Om koncernledningen inte behöver och inte heller kan äga djupare kunskap om varje dotterbolag, varför existerar dessa konstruktioner? Koncernledningen koncentrerar sig på de dotterbolag som anses vara av strategisk betydelse, men har knappast tid att intressera sig för de mer "udda" dotterbolagen. Är det i själva verket fråga om "pappersentreprenörism"? Konglomeraten har ju blivit så stora och ledningarna kommit så långt från den produktions-tekniska och marknadsmässiga verkligheten att de snarast blivit förvaltare av ett antal bolag samlade i en portfölj.

Svaret ligger i att konglomeratet närmast är ett specialfall av holdingstrukturen (H-form). Holdingbolagets centrala administration

är mycket liten. Varje dotterbolag utvärderas som ett investment-center. Koncernledningen kan med ett ögonkast se om dotterbolaget går bra eller dåligt enligt de mått ledningen fastställt.

I litteraturen framställs som en av H-formens främsta styrkefaktorer dess förmåga att allokera kapital så att den bästa användningen uppnås. I vanliga fall vänder sig ett företag till banker eller till aktieägarna för att uppbåda kapital för en nyinvestering i anläggningar eller annan utrustning. Om de kategorier som tillskjuter lån eller eget kapital har otillräcklig kunskap om användaren av kapitalet, kommer investerarna att ge för mycket till vissa företag och för litet till andra. Kapitalmarknaden som helhet blir då ineffektiv.

Ledningen i ett holdingbolag, däremot, har mer information om varje företag i gruppen än marknaden. Den har bland annat kännedom om dotterbolagschefernas starka och svaga sidor. Centrala ekonomiskavdelningen har tillgång till ekonomisk information i dotterbolagen, planer med mera, uppgifter som utomstående placerare inte har tillgång till. Ledningen i holdingbolaget har bättre information om och kontroll över dotterbolagen än någon utomstående placerare. Av dessa skäl kan de tjänstgöra som "inside bankers" och "inside investors" med bättre förutsättningar än utomstående att göra detta effektivt<sup>1</sup>.

---

1) Det kan påpekas att denna föreställning om en koncernintern kapitalmarknad inte överensstämmer med den finansieringsteoretiska modell som hävdar att kapitalmarknaden alltid förser företagen med kapital för varje ändamål som uppfyller de riskpassade avkastningskraven (jmf t ex Donaldson & Lorsch, 1983). Det är i stället fråga om ett finansiellt balanstänkande under begränsad medelstildelning, som förutsätter stödjande policies med avseende på debet- och kreditsidorna i dotterbolagens balansräkningar. Här aktualiseras åter informationssystemens begränsningar; det är förenat med stora svårigheter att konstruera en creditsida för ett dotterbolag utan eget finansieringsansvar.

### 6.2.6. Konglomerat (H-form), operativ synergi

Definitionsmässigt omfattar ett konglomerat rörelsemässigt självständiga verksamheter. Produktionsekonomiska synergieffekter är därmed inte möjliga. Detta hindrar naturligtvis inte att ett konglomerat kan omfatta grupper av dotterbolag inom samma verksamhetsområde eller bransch och att produktionsekonomiska synergieffekter kan föreligga inom gruppen. Det finns också fall där olika verksamhetsområden stöder varandra när det gäller erbjuda ett fullständigt varusortiment eller att utnyttja gemensamma distributionskanaler. Det är dock tveksamt om rörelsemässig självständighet föreligger i sådana fall.

De operativa synergieffekterna torde främst uppstå genom lednings- och ägarsynergi. Ledningssynergi uppstår på grund av koncerntoppens förmåga att ur chefsgruppen nivå under se till att rätt person finns på rätt plats i koncernen. Som tidigare diskuterats antar koncernledningens roll i ett konglomerat mer karaktären av en ägarfunktion.

### 6.2.7. Några integrationsstrategier och förutsättningar för företagsdelning.

Den tidigare diskussionen har strukturerats efter ett antal faser enheterna i ett företag eller koncern kan befinna sig i. Analysen har behandlat skillnader i integrationsformer mellan de olika faserna. För att få en större förståelse för möjligheterna till delning av en verksamhet behöver också något sägas om de faktorer som påverkar val av integrationsstrategi. Dessa faktorer representerar ett dynamiskt element i så måtto att de kan initiera övergång från en utvecklingsfas till en annan.

*Faktorer beroende av svårbedömd avsalumarknad* (obeständig försäljningsutveckling, förändringar av totalmarknad). Om dotterbolagets efterfrågebild är osäker, minskar benägenheten till integration, eftersom sannolikheten för överkapacitet då ökar. Vidare kommer antal integrationssteg att hållas tillbaka. Hög vertikal integration är

också riskfylld när en industri befinner sig i uppbyggnadsskedet, eller när infrastrukturen fortfarande är under utveckling. Konsumenternas accepterande av produkten går ofta långsamt eller teknologin kan snabbt ändras. Det senare kan påverka marknadsbilden om nya industrier växer fram. Viktigt här är också företagsledningens koncernstrategi.

Osäkerhet minskar benägenheten till integration också därför att integrering innebär att produktionen i stor omfattning avsätts internt. Osäkerhet kan uppstå om efterfrågeutvecklingen och effekterna av teknologiförändringar. Företag där verksamhetsdelarna är fullständigt integrerade, dvs all handel med insatsvaror och produkter/tjänster sker internt, ökar risken för obalanser i ekonomiska tillverkningsvolym, statistiskt konkurrensbeteende för slutprodukten och sämre följsamhet mot externa marknader för komponenter och halvfabrikat.

Produktionskedjan kan råka ur balans genom att förväntade synergieffekter inte inträffar på grund av ändrade eller felaktiga förutsättningar. Det verkar vara vanligare att man försöker skapa resultat genom att söka infria förväntade synergieffekter än att skapa resultat genom att upplösa negativa synergieffekter<sup>2</sup>.

*Konkurrensens rörlighet* (koncentration och etableringshinder). Om konkurrenssituationen är obeständig, minskar benägenheten att integrera. Företagsledningen vill i en sådan situation undvika att dotterbolagen skall vara beroende av varandra för inköp och försäljning. Risken är att konkurrenter sänker sina priser för att nå större volymer och arbeta under ekonomiskt kapacitetsutnyttjande. Det blir då sannolikt billigare för koncernen att köpa av externa leverantörer än att tillverka själv, förutsatt att koncernen kan upprätthålla en tillräckligt produktions teknisk flexibilitet.

---

2) Porter (1985, s 104) anser sig ha funnit sådana beteendemönster i amerikanskt näringsliv, och anser eliminering av negativ synergi vara en outnyttjad potential för ett förbättrat resultat.

Konkurrensen kan förväntas vara mer föränderlig när den teknologiska utvecklingen är snabb eller när produktionen ofta ändras och om dotterbolagen kan ta marknadsandelar från varandra genom pris-krig. Sådana förhållanden verkar kostnadshöjande speciellt om man önskar vidmakthålla vertikal integration. Eftersom en osäker omgivning medför att dotterbolagen eller divisionerna ofta får ändra taktik för att förbli konkurrenskraftiga, kan man förvänta färre interna transaktioner och mindre integrationsbredd än i stabila industrier. Vertikal integration verkar hämmande på dotterbolagens och de funktionella enheternas manöverutrymme.

*Förhandlingsposition.* Det verkar osannolikt att dotterbolag som har en stark förhandlingsposition mot leverantörer och distributionsled transfererar i större omfattning internt, eller att sådana företag riskerar ägarkapital i angränsande företag för att kontrollera strategiska aktiviteter, än som ett företag utan denna förhandlingsposition. Dotterbolagets maktposition kan utnyttjas så att externa företag övertalas att utföra aktiviteter med lågt förädlingsvärde. Maktpositionen kan också utnyttjas så att dotterbolagets fasta investeringar med sammanhängande trögrörlighet minskas genom att företagsrisken överförs till externa bolag.

Vid låga etableringshinder kan man förvänta lägre incitament till vertikal integration. Dotterbolagets möjlighet minskar att effektivt kontrollera efterfrågan. Andra förhållanden som påverkar bolagets förhandlingskraft beror på hur specifik tillgångssammansättningen eller produktionen är (oförmåga att använda resurserna för andra produkter, förmåga till egentillverkning), och beroendet av leverantörer eller kunder för att uppnå koncernledningens försäljningsmål för dotterbolaget.

Det finns resultat som tyder på (Harrigan 1985) att det förekommer situationer när man har större interna affärer än vad konkurrensförhållandena egentligen motiverar. Det huvudsakliga skälet för denna "överintegration" är att den är i linje med koncernledningens strategi. Koncernledningen måste väga de (kortsiktiga) konkurrensförlusterna mot de långsiktiga vinster man hoppas uppnå.

### 6.3. Sammanfattning

I Figur 1 (sid. 24) användes operativ uppdelning som en dimension för att beskriva olika delningsformer. Den efterföljande diskussionen har berört förutsättningar för vertikal och horisontell integration samt kostnaderna för att organisera verksamheten internt eller externt som faktorer av betydelse för en ekonomiskt effektiv operativ uppdelning.

I Figur 4 sammanfattas avsnitten i kapitel 6. Figuren kan ses som en utveckling av Figur 1 genom att integreringsgrad och kostnader för internalisering införs som bakomliggande variabler för operativ uppdelning.

Figur 4. *Delningsstrategier mot bakgrund av integreringsgrad och kostnader för internalisering.*

		Integreringsgrad	
		Låg	Hög
Kostnader för internalisering	Låg	Externalisering (delning)	Internalisering
	Hög	Externalisering (delning)	Försök till kontroll utan internalisering

De två vänstra fälten karaktäriseras av låg integreringsgrad, dvs det finns inga eller obetydliga ekonomiska fördelar att hämta ur samordning mellan verksamhetsgrenar i ett företag. Ändå kan sådana förekomma på grund av tradition eller att någon verksamhetsgren utvecklats i en riktning som medfört att de gemensamma intressena med andra företagsdelar försvagats. Exempel kan finnas inom företag med många divisioner (M-form), där ekonomiska och tekniska faktorer ändrat ursprungliga synergiförhållanden. I figurens vänstra fält hör också konglomeraten (H-form) hemma. I de flesta fall torde kostnaden för internalisering vara låg, och inskränka sig till informationsutbyte i form av rapporter, planer och samverkan i dotterbolagsstyrelser. Höga kostnader kan uppstå om koncernledningen styr dotterbolagen på ett sådant sätt att marknadens roll som effektivitetsbevakare försvagas.

Om kostnaderna för internalisering (samverkan inom företagets organisatoriska ram) är höga samtidigt som integrationsgraden är låg, bör incitament för en delning föreligga. I figur 4 används begreppen externalisering för att beteckna en situation där marknaden bör vara effektivare än en hierarkisk organisation, det vill säga företaget eller koncernen. Även i de fall kostnaderna för samverkan är låga bör en delning vara effektivare än att hålla kvar verksamheten internt, men de ekonomiska fördelarna är här inte så tydliga.

I begreppet externalisering har lagts den betydelsen att delningen är av sådan natur att stamföretaget inte länge har dominerande ägaransvar eller direkt operativt ansvar för den avdelade verksamheten. Om delningen antar formen av en fission eller till exempel en form av försäljning hänger bland annat samman med ägarstrukturen i stamföretaget. Ägarstrukturens betydelse kommer att diskuteras i nästa avsnitt.

De två högra fälten i figuren innefattar företag där verksamhetsgrenarna är beroende av varandra och där företaget är en överlägsen form för att organisera detta beroende. I det övre högra fältet är förutsättningarna för en delning mycket små. Vid hög integreringsgrad och låga internaliseringskostnader är det sammanhållna företaget den enda möjliga organisationsformen. Exempel på företag i detta fält är de funktionellt organiserade, (U-form), där varje funktions resultat

utgör en förutsättning för nästa produktionsled i företagens resursomvandlingskedja.

I det nedre högra fältet i figuren karaktäriseras verksamheten av hög integrationsgrad och höga kostnader för internalisering. Företagsledningen vill ha kontroll över produktionsprocessens olika led, då dessa är beroende av varandra. Om samordnings- och kontrollkostnaderna är höga, finns incitament att företagsledningen överlämnar delar av produktionskedjan till utomstående, självständiga företag. På detta sätt kan åtminstone vissa samordnings- och kompetenskostnader minskas.

Under de beskrivna förutsättningarna bör delningsformer som contracting out, franchising, management buy-out och avknoppningar vara aktuella. Vilken delningsform som blir aktuell i det enskilda fallet beror på verksamhetens art, företagsledningens riskbenägenhet och, när det gäller management buy-out och avknoppningar, olikheter i bedömning av en verksamhetsdels framtida utveckling.

## 7. ÄGARPERSPEKTIVET - ÖVERGRIPANDE MODELL

För ägarna är tillväxt som företagsmål inte lika tydligt som för företagsledningen. Innebär tillväxten att företaget samlar likvida medel utöver vad som erfordras för löpande drift finns risk att företagsledningen investerar i projekt som ger lägre värdetillväxt för ägarna totalt sett än om varje ägare på egen hand skulle investera. Ägarna har intresse av tillväxt om detta medför högre vinster, som ägarna kan disponera. Genom utdelning från företaget sker en överföring av resurser från företagsledningens kontroll till ägarna.

Ekonomisk effektivitet ur ägarnas synvinkel innebär att företagsledningen inte ges möjlighet att investera överskottslikviditet i projekt som inte ger marknadsmässig avkastning. Företaget växer då utöver sin optimala storlek därför att företagsledningen vill ha kontroll över så stor del av företagets "fria" tillgångar som möjligt. Företagsledningen kan då använda dessa medel för investeringar, som man annars skulle behöva gå till ägarna eller långivarna för att få finansierade.

Innebörden av ekonomisk effektivitet varierar för olika ägarkategorier. De har olika förutsättningar att identifiera alternativplaceringar av företagets överskottsmedel. En viss minsta utdelning måste dock alltid överföras till ägarna för att de skall kvarstå i företaget.

Hirschman (1970) diskuterar begreppen *voice* och *exit* som två beteenden, genom vilka företagsledningen får signaler om rådande fördelning mellan företagsledning och ägare om kontroll av företagets resurser. Analysen berör främst relationen mellan företagsledning och kunder. Hedlund (1984) har sökt tillämpa begreppen för att beskriva förhållandet mellan företagsledning och ägare. Detta har utvecklats i Hedlund m fl. (1985).

Exit har att göra med ägarnas benägenhet att lämna företaget. Mer

precist definierar Hedlund (1984, sid. 3) exit som ägarnas vilja att lämna företaget och som är beroende av ägarnas information om alternativa avkastningsmöjligheter. Exitbenägenheten rör sig mellan två extrempunkter. Den ena, som förutsätter perfekt kapitalmarknad, medför omedelbart och totalt utträde när företagets avkastning är lägre än alternativa avkastningar med samma risk. I den andra extrempunkten kvarstår ägarna oavsett alternativa placeringsmöjligheter.

Med voice avses ägarnas benägenhet och möjligheter att påverka företagets drift. Inflytande genom voice kan anta olika former och innehåll. Aktiebolagslagen anger miniminivå vad gäller former och innehåll för ägarinflytande. Dessa regler, som främst avser bolagsstämma och de obligatoriska beslut som skall fattas av denna, upptar förhållanden mellan ägare och företagsledning men också förhållandet mellan aktieägare. I Aktiebolagslagen kap. 9:16 finns en generalklausul som säger att bolagsstämman inte får fatta beslut, som är ägnade att bereda otillbörlig fördel åt aktieägare eller annan om beslutet samtidigt innebär en nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Vid tillämpning av generalklausulen kan bevisbördan orsaka svårigheter, men blotta existensen kan verka avhållande från olämpliga beteenden.

Utöver de lagfästa bestämmelserna kan ägare eller ägargrupper etablera direkta kontakter med företagsledningen, ingå i företagets styrelse eller delta i ledningen genom anställning i företaget.

En fission medför en ägarmässig uppdelning. Bland ägarna måste det således samtidigt finnas sådana som är eller blir exitbenägna, dvs de är villiga att lämna stamföretaget, och sådana där voicebenägenheten är viktigare. De ägare som stannar kvar i stamföretaget behöver inte enbart bestå av ägare som har voicebenägenhet som karaktäristiskt drag. Det kan också finnas ägare där det utvecklats lojaliteter mellan ägare och företaget. Enligt Hedlund (1984, sid. 4) antyder litteraturen om "företagskultur" att stabilitet och styrka i normer, personliga relationer, företagsunika traditioner och ömsesidiga lojaliteter nära nog kan ges styrkan av en produktionsfaktor.

Företagsledningen i många företag har bland annat under inflytande av den så kallade pilotskolan genom förmånliga villkor uppmuntrats att bli aktieägare i företaget. Därigenom skulle engagemanget i

företaget öka, samtidigt som intressekonflikter med ägarna minskar.

Om vi accepterar antagandet att samtidig exit- och voicebenägenhet är en förutsättning för fission blir nästa steg att försöka identifiera ägarkategorier som utmärks av någon av dessa båda egenskaper. Två förhållanden kommer att diskuteras, nämligen ägarnas kompetens och ägarnas syfte med placeringen. Valet av kompetens och syfte med placeringen motiveras av att ett samband kan skönjas mellan dessa faktorer och exit- respektive voicebenägenhet (jmf Hedlund m fl., 1985).

Ägarnas kompetens bör ha betydelse för deras agerande i så motto att valet mellan voice och exit bestäms av för det första en bedömning av möjligheterna att positivt påverka företaget samt för det andra av en bedömning av värdet av alternativa handlingsmöjligheter, såsom till exempel omplacering av tillgångarna till ett annat företag. Kompetens innebär inte bara att ägarna kan upptäcka alternativa placeringar utan också förmåga att värdera dessa. Vidare innebär kompetens kunskaper om företaget och dess möjligheter till utveckling. Det senare torde vara en förutsättning för att kunna påverka företagsledningen genom voice, särskilt om möjligheten till exit skulle vara svag.

Inflytande genom voice förstärks om ägarna svarar med exit om de inte får gehör för sina synpunkter. Företagsledningen måste då räkna med att om ägarsynpunkter inte beaktas så är risken uppenbar att företagsledningen möter ständigt nya ägargrupperingar med olika syften med placeringen och därmed också med olika riskpreferenser. Blir ägarväxlingarna kraftiga kan företagets långsiktiga strategi bli föremål för ständiga diskussioner och omprövningar. Följden kan bli en försvagad handlingskraft och förlorat tempo.

Genom att i högre eller mindre grad beakta voice och tolka anledningen till exit kan företagsledningen påverka ägarnas voice- och exitbeteende. Företagets förnyelseförmåga gynnas av samtidig voice och exit så länge som företagsledningen kan tillgodogöra företaget de idéer och uppslag som kommer fram genom ägarnas voice och tolka anledningen till ett exitbeteende.

För en del ägare med svag lojalitet mot företaget kan exit till och med vara enklare och mindre kostsamt än att försöka utöva voice. God information är en förutsättning för lyckosam voice, men information

kostar både tid och pengar. Dessutom kan det för de ägare som har bäst information och därmed kunna ge värdefull voice, vara lönsammast att i stället för voice tillgripa exit för att så obemärkt som möjligt lämna företaget innan marknaden upptäckt en negativ utveckling i företaget. Det är således viktigt för företaget att dess ledning förmår identifiera inte bara olika ägarkategoriernas kompetenser utan också deras syften med placeringen för att kunna bedöma ägarnas lojalitet mot företaget.

När det gäller klassificering av ägare med hänsyn till syftet med placeringen, kommer den att bygga på de kategorier som utvecklats av Hedlund (1984, sid. 37- 43). Dessa är *omstrukturerare, avkastningsmaximerare, finansförvaltare, investerare, rörelseintressenter och lojalister*. De egenskaper vad avser voice och exit som de olika kategorierna representerar baseras på Hedlunds analys, men kan ges en något annorlunda betoning beroende på att den fråga som här diskuteras är ägarkategoriernas betydelse för uppkomsten av företagsdelning med särskild tonvikt på fission.

En ägarkategori som karaktäriseras av hög voice och hög exit bör skapa de bästa förutsättningarna för en fission. För att fission skall inträffa måste först en framgångsrik voice genomföras av en eller flera ägare för att därefter följas av exit av likaledes en eller flera ägare.

En fission är så genomgripande att beslut därom torde fattas på styrelsenivå. En majoritet måste alltså först fatta beslut om att fission skall genomföras. Därefter måste en viss del av de ägare som förespråkar fission lämna stamföretaget och överta den fissionerade delen. Även ägare som ej stöder fissionen kan lämna stamföretaget, men här föranleds exit av en misslyckad voice. De ägare som stöder fission med avsikt att kvarstå i stamföretaget, till exempel därför att fissionen enligt deras uppfattning ger företaget en bättre riskprofil, har ingen anledning till exit, eftersom deras voice varit framgångsrik.

Omstrukturerarna är den ägarkategori som har både hög voice- och hög exitbenägenhet. Deras kompetens består av finansiell styrka, obundenhet och överblick. De använder sig av voice och exit samtidigt och på ett kraftfullt sätt. I företagsledningens och andra ägarkategoriernas ögon agerar omstrukturerarna överraskande och under stort risktagande. Helt plötsligt dyker de upp som ägare till stora aktieposter, föreslår genomgripande förändringar i affärsidé och

verksamhetsinriktning. Lyckas de genomföra sina planer genom voice, övergår de till exit för att placera sina tillgångar i nya objekt för omstrukturering och rationalisering. Lyckas de inte är exit det för dem naturliga alternativet. Omstrukturerarna utövar ägarrollen under kort tid.

att ägarna kan upptäcka alternativa placeringar utan också förmåga att värdera dessa. Vidare innebär kompetens kunskaper om företaget och dess möjligheter till utveckling. Det senare torde vara en förutsättning för att kunna påverka företagsledningen genom voice, särskilt om möjligheten till exit skulle vara svag.

Inflytande genom voice förstärks om ägarna svarar med exit om de inte får gehör för sina synpunkter. Företagsledningen måste då räkna med att om ägarsynpunkter inte beaktas så är risken uppenbar att företagsledningen möter ständigt nya ägargrupperingar med olika syften.

Sannolikt beror detta på att de skapar instabila tillstånd. Som en följd av sin rörlighet och höga exitbenägenhet undviker omstrukturerarna att ligga kvar i de nya bolagen efter en fission. Deras huvudsakliga roll torde vara att genomdriva en fission, inte att direkt verka för en industriell utveckling i varje sig stamföretaget eller i det fissionerade bolaget.

Omstrukturerarnas verksamhet kan dock locka till sig andra ägar-kategorier som avkastningsmaximerare eller attrahera sådana om de redan finns som ägare i stamföretaget när omstrukturerarna träder in. Riskbenägna avkastningsmaximerare har hög exit men låg voice. Deras kompetens ligger i en signalfunktion till företagsledningen och andra ägare genom exit. Avkastningsmaximerarna är därigenom mer effektivitetsbefrämjare än förnyelseskapare.

Kopplat till avkastningskravet är också en riskbenägenhet. Åtminstone vissa avkastningsmaximerare borde därför vara villiga att lämna stamföretaget och följa den verksamhetsgren som fissioneras om denna framstår som mer riskbetonad än huvudverksamheten och därmed kan förväntas ge högre avkastning. Avkastningsmaximerarna kan därför med sin voice väntas stödja omstrukturerarna när fissionsbeslutet fattas.

I vanliga fall kännetecknas avkastningsmaximerarna av svag voice-

benägenhet, men här förbereder man exit genom utövande av voice.

Varken omstrukturerare eller avkastningsmaximerare kan väntas vara intresserade att som ägare följa en fissionerad verksamhetsgren som är av lägre risk än huvudverksamheten. Det kan gälla en stagnerande verksamhet som inte bedöms som utvecklingsbar eller en udda verksamhet som "blivit över" efter en fusion. Här är det svårare att finna någon ägarkategori som skulle vara intresserad att överta den del som fissioneras. Under förutsättning att avkastningen kan väntas vara låg men stabil kan finansförvaltare vara intresserade.

Normalt eftersträvar finansförvaltare naturligtvis så hög avkastning som möjligt, samtidigt som hänsyn till intressenterna (småsparare, pensionsparare, försäkringsparare) kräver en stabil avkastning. För att uppnå riskgardering sprider man sina aktieinnehav. Detta betyder att finansförvaltare kan vara uthålliga ägare om de tror att investeringen på sikt ger acceptabel utdelning.

En del investerare kan närma sig omstrukturerarnas beteende när det gäller utövande av voice. Samtidigt är de långsiktiga kapitalplacere-re, vilket innebär att de har relativt låg exitbenägenhet. Deras kompetens ligger i att de med tiden får en god verksamhetsinsikt och de kan bli mer eller mindre delaktiga i företagets drift. Sammantaget kan investerarnas roll i samband med fission tolkas så att de enskilt eller övertygade av omstrukturerare genom voice förespråkar en fission, men på grund av låg exitbenägenhet troligen kvarstår i stamföretaget.

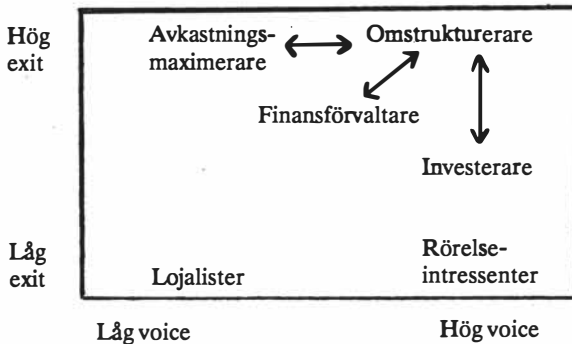
Om företagsledningen har aktier i företaget ingår de bland rörelseintressenterna. Dit hör även andra anställda med aktier samt kund- eller leverantörsföretag med aktieinnehav. För denna ägar-kategori är snabb exit svår och kostsam. Detta tenderar att försvaga voice-kraften enligt den tidigare argumentet att exit är voicestarka ägares svar när deras voice inte beaktas. Rörelseintressenterna är voice-starka på grund av kompetens genom verksamhetsinsikt, företagsledningen och anställda dessutom genom sina civilrättsliga funktioner i företaget som gör att de har goda möjligheter att föra fram sina uppfattningar.

En exit torde i allmänhet ha sin grund i att anställningen upphör eller att affärsförbindelserna bryts. Förändringar av rörelseintressenternas engagemang inbegriper inte bara investeringen i aktier utan påverkar

även yrkeskarriär för företagsledning och anställda. För företag med rörelsesamband ändras det kommersiella nätverket. Beroendet av företaget får konsekvensen att rörelseintressenterna är en mot ledningen lojal ägargrupp med låg exitbenägenhet.

Lojalisterna håller stabila aktieposter i företaget. De utövar varken voice eller exit. Låg kompetens försvårar voice men även exit, då alternativa placeringar inte kan utvärderas. En speciell grupp lojalister är de som placerar långsiktigt i företag som uppfattas som lovande eller ägnas sig åt en verksamhet lojalisterna känner sympati för. Lojalisterna är en behaglig ägargrupp för en företagsledning med ambition att utan inblandning leda företaget. De har stor betydelse för uthålligheten i företag som råkat i svårigheter. Som dominerande ägargrupp medför de stora krav på företagsledningens förmåga att under frånvaro av voice- och exitsignaler av egen kraft skapa en för företagets fortbestånd tillräcklig inre effektivitet och förnyelseförmåga.

Figur 5. Ägarkategoriernas voice- och exitbenägenhet som fissionsförutsättning.



De dubbelriktade pilarna i Figur 5 markerar att för att fission skall inträffa måste det vi sidan av omstrukturerarna (eller investerarna) finnas andra ägarkategorier, som har sådana voice - exitegenskaper att de först utövar voice för att sedan genom exit följa med den fissionerade versamhetsdelen. Avkastningsmaximerare och finansförvaltare skulle kunna vara två sådana kategorier. Saknas dessa ägartyper i stamföretagets ägarkrets, eller om den verksamhetsgren som är föremål för fission är för stor för dem att ta hand om, är introduktion på börsen eller försäljning en sannolikare metod att genomföra omstruktureringen än fission.

Omstrukturerarna kännetecknas av hög voice, vilken stärks av stora innehav. De söker ständigt efter nya företag som kan göras effektivare genom omstrukturering, vilket även betyder hög exitbenägenhet. Om nu omstrukturerarna är den dominerande ägarkategorin, kan omstrukturering i form av försäljning (partiell försäljning, break-up, management buy-out) vara det enda realistiska alternativet till fission, i annat fall löper omstrukturerarna risk att bli fastlåsta.

Analysen försvaras av att de enskilda ägarkategorierna kan tänkas agera olika under olika totala ägarstrukturer. Är omstrukturerna den dominerande ägarkategorin, måste de sannolikt vidga sin ägarroll i riktning mot finansförvaltare eller investerare. I annat fall är det risk för att varken stamföretaget eller den fissionerade verksamheten överlever. De riskerar att bli "klippföretag" med den osäkra tillvaro detta kan innebära.

I Figur 2 (sid 45) diskuterades ett antal faser i ett företags utveckling, baserat på ett organisationsteoretiskt synsätt. Det konstaterades att den organisationsform som erbjuder de största förutsättningarna för en fission är konglomeratet. Frågan blir då om det förhållandet att koncernledningen utövar ägarfunktioner mot det i konglomeratet ingående företagen påverkar ägarstrukturen. Man kan se konsekvensen av koncernledningens roll så att voicekravet på ägarna minskar. Denna funktion utövas av koncernledningen, bl a genom representation i dotterbolagens styrelser.

Hedlund (1984, sid. 85) presenterar en i sammanhanget intressant hypotes att en anledning till att många konglomerat visar sämre lönsamhet än mindre diversifierade företag skulle vara att konglome-

ratsledningen inte kan utöva ägarfunktionen i dotterbolagen lika effektivt som en mer perfekt ägarmarknad. Konglomeratsledningen kan inte differentiera sitt ägarbeteende i samma utsträckning. Företagets effektivitet stöds av en ägarsammansättning som ger uttryck för olika kompetenser samt att ägarna har möjlighet att tillgripa voice eller exit om kompetenserna inte tillvaratas av företagsledningen. En konglomeratsledning kan under utövande av ägarrollen i dotterbolag normalt inte tillgripa exit.

Tidigare har hävdats att ett företags förnyelseförmåga och inre effektivitet är beroende av att både voice och exit förekommer. Det förhållandet att i många koncerner representanter för åtminstone viktigare ägargrupper även ingår i dotterbolagsstyrelserna kan ses som ett sätt att differentiera koncernledningens ägarroll.

## **8. SAMMANFATTNING AV FÖRUTSÄTTNINGARNA FÖR DELNING AV FÖRETAG**

För att bedöma förutsättningarna för delning av företag har i den tidigare diskussionen hävdats att organisationsformen och ägarstrukturen är av betydelse. Organisationsformen betraktas som beroende av ett antal utvecklingsfaser. Utvecklingsfaserna representerar i sin tur olika synsätt för att inom företagets eller koncernens ram hantera en storleksberoende komplexitet. Ett alternativ till att internt inom företaget organisera en verksamhet är delning, där vissa grenar av verksamheten övertas av fristående ägare och företagsledning.

Vid beskrivningen av utvecklingsfaserna har de integrationsformer som kännetecknar fasen satts i fokus. Integrationens styrka diskuteras i dimensionerna bredd, djup och grad. Avsikten har varit dels att försöka skönja ett mönster i integrationens förändring sett över flera utvecklingsfaser, dels för att söka identifiera några speciella situationer i en utvecklingsfas, där delning av verksamheten framstår som ekonomiskt effektiv.

Vidare har diskuterats ägarstrukturens betydelse för delningsbeslutet. Till förutsättningarna för att ett företag skall bedriva effektiv verksamhet hör att det skall finnas ägare som utövar voice och ägare som utövar exit. För att fission skall inträffa krävs dessutom att voice (beslut om fission) föregår exit (vissa ägare lämnar stamföretaget för att ta över den fissionerade verksamheten).

En uppdelning av verksamheten bryter ägar- och ledningsfunktionerna. Beroende på den form delningen ges, påverkas endast ägarfunktionen, endast ledningsfunktionen eller båda samtidigt från ringa till fullständig uppdelning. Den delningsform som innebär fullständig ägarmässig och operativ uppdelning har definierats som fission. En slutsats av diskussionen om utvecklingsfaserna är att

konglomerat baserat på finansiell synergi bör ge de bästa organisatoriska förutsättningarna för en fission.

Därjämte har diskussionen indikerat några karakteristiska drag i en verksamhet, givet fastillhörighet, för att den skall vara ett presumtivt delningsobjekt. I senare utvecklingsfaser ökar sannolikheten för att ägar- och organisationsberoende faktorer bildar mönster som leder till delning. Några sådana mönster kan sammanfattas enligt följande:

1. Ägarförändringar har inträffat, varvid omstrukturerare eller investerare som ligger nära omstrukturerarna har tillträtt som dominerande ägare. De spanar efter omstruktureringsmöjligheter och potentiell vinst genom rationalisering och byte av företagsledning. Förväntad delningsform: Försäljning, fission, management buy-out.
2. Verksamheten har utvecklats mot en annan riskprofil än företaget i övrigt. Någon eller några ägargrupper är villiga att acceptera ett ökat risktagande, medan andra inte är det. Förväntad delningsform: Försäljning, fission, management buy-out.
3. Verksamhetens räntabilitet är låg i förhållande till branschen och i förhållande till övriga verksamhetsgrenar. Företaget subventionerar en verksamhet som marknaden utför effektivare. Förväntad delningsform: Försäljning, management buy-out.
4. Verksamhetens fortsatta utveckling kräver större finansiella satsningar än vad stamföretaget kan klara. Förväntad delningsform: Försäljning vid låg lönsamhet, börsintroduktion vid hög lönsamhet.
5. Det existerar få ömsesidiga beroenden mellan verksamhetsgren och övriga delar inom företaget. Det finns inga eller svaga teknologiska band, inga gemensamma produktionsanläggningar eller gemensamma distributionssystem. Inga eller ersättbara internleveranser. Förväntad delningsform: Fission, börsintroduktion vid hög lönsamhet, försäljning vid låg lönsamhet.
6. Verksamheten hör hemma i en bransch som är olik företagets huvudinriktning. Det kan röra sig om produkter som utvecklats ur en gemensam teknologi, men som riktar sig till en annan kundkrets än företagets traditionella. Det kan också vara verksamhetsgrenar som "blir över" efter att

företaget deltagit i en fusion eller genomfört ett förvärv. Förväntad delningsform: Fission, försäljning management buy-out.

7. Stamföretaget befinner sig i en nedgångsperiod med sviktande marknader eller har hamnat under finansiell press. Omstrukturerare saknas och lojalisterna visar tendens till exit. Förväntad delningsform: Försäljning, management buy-out.

Av mer övergripande betydelse för delning är om företaget befinner sig i en krissituation eller inte. Med ett företag i kris avses att stamföretaget har svag finansiell ställning. Den verksamhet som skall delas av måste ha en i förhållande till stamföretaget stark ställning, finansiellt eller beträffande framtidsutsikter, för att väcka intresse som delningsobjekt. Syftet med delningen är att förbättra stamföretagets likviditet. Planeringshorisonten är kort och antal handlingsalternativ få.

I en krissituation minskar möjligheterna till en anpassning inom ramen för den rådande organisationsformen. Den tid för åtgärder som står till förfogande är kortare. Strukturella förändringar som övergång från U-form till M-form kan vara nödvändig för att hantera anpassningsproblem som inte kan klaras inom ramen för existerande organisation. Partiell försäljning eller om inga externa köpare finns, management buy-out, är de delningsformer som ligger närmast till hands är i en krissituation. Likviditetstillskott är nödvändigt för att säkra stamföretagets fortbestånd.

Föreligger ingen krissituation kan förändringar ofta genomföras som en anpassning inom en viss utvecklingsfas som U-form, M-form eller H-form. Ägarna kan genom byte av företagsledningen initiera en "uppstädning" av företaget. Längre planeringshorisont medger fler alternativ. Delningsformerna blir då av mindre dramatisk natur som contracting out, avknoppning, försäljning eller management buy-out av "udda" verksamhetsgrenar. Om fission eller börsintroduktion inträffar är de led i en långsiktig strategiplan för koncernen.

## 9. AB HEXAGON OCH FÖRETAGSDELNINGAR

Som tidigare nämnts förekommer inte i Sverige fissioner enligt studiens definition. Den delningsform som kommer närmast är introduktion av dotterbolag på kapitalmarknaden. Under 1980-talet har ca 50 företag introducerat dotterbolag på fondbörsen eller OTC-marknaden.

Hexagon AB har studerats närmare för att ge en bild av hur man i praktiken ser på och genomför företagsdelning. Valet av Hexagon hänger samman med att under 1980-talet har två börsintroduktioner genomförts och under år 1988 avser Hexagon att genomföra en tredje. Olika metoder att genomföra börsintroduktionerna har använts, vid de två första var samma ledande aktörer verksamma (verkställande direktören och styrelseordföranden). Dessutom hänger valet av Hexagon samman med företagets affärsidé; att förvärva och utveckla företag. I affärsidén ligger att när företagen bedöms som är färdigutvecklade, bör de föras ut på marknaden som självständiga företag. Delningsproblematiken borde alltså vara i hög grad aktuell i ett företag av Hexagons karaktär.

Bakgrunden till bildandet av Hexagon AB år 1965 var att det behövdes en ny ägarform annan än den traditionella konglomeratsformen för små- och medelstora företag, en ägare som kunde bistå med resurser och kompetens för att uppnå en övergång till storföretag.

De generella erfarenheterna av konglomerat var inte odelat positiva, avskräckande exempel fanns inte minst från USA, där man drivit en hård centraliseringsfilosofi, och därvid mer eller mindre utplånat de anslutna företagens speciella drag. Det nya var nu att bilda utvecklingsbolag, där de anslutna företagens identitet skulle bevaras men där utvecklingsbolaget bidrar med finansiella resurser och kompetens i management- och internationaliseringsfrågor. Affärsansvaret skulle

helt läggas på det enskilda bolagets ledning och styrelse. Koncernledningen skulle vara fåtalig och inte kunna äventyra att dotterbolagsledningen tvekade om att man hade det totala ansvaret. Långt driven centralisering skulle ersättas av långt gående decentralisering.

Enligt Hexagons årsredovisning för verksamhetsåret 1987 består koncernledningen av verkställande direktör, vice verkställande direktör samt en ekonomidirektör. Vid sin sida har de tre staber. Totalt är cirka 13 tjänstemän anställda i moderbolaget. Under moderbolaget sorterar 22 dotterbolag, vilka i sin tur äger ett 60-tal bolag. Inräknat intressebolag och dotterbolag i tredje led omfattar koncernen mer än 100 bolag. Koncernens omsättning var samma år cirka 3,5 miljarder.

För att kunna ta sig an och utveckla nya företag måste rimligen managementkapacitet allokeras till dessa bolag. Med en koncernledning bestående av ett så begränsat antal personer föreföll det troligt att frågan om fission eller andra delningsformer skulle vara väl känd. Dåvarande koncernchefen, Torbjörn Ek, har också deklarerat att dotterbolag hemmahörande i kategorin "Mogna företag och grupper" kan säljas eller börsintroduceras. De konkreta exempel på det senare som nedan diskuteras är introduktionerna av Hemglass AB år 1983 och HexaTrade AB år 1985. Det kan tilläggas att år 1987 fattade Hexagons styrelse ett principbeslut att introducera AB Swegon på AII-listan under år 1988.

För att belysa företagsdelning både ur ett ägar- och ett ledningsperspektiv har samtal förts med representanter för Hexagon AB<sup>1</sup>. Vidare har studerats årsredovisningar, prospekt, företagsanalyser och annat offentligt material rörande Hexagon och dess dotterbolag.

---

1) Ett varmt tack riktas till tidigare styrelseordföranden, Göran Z Haeggström, förre koncernchefen, fr o m 1988 arbetande vice ordföranden, Torbjörn Ek. Hexagon, koncernchefen i HexaTrade, Lars Gårdö samt Erland Roos, chef för koncernstab Strategisk analys, vilka alla beredvilligt ställt tid till förfogande och visat stort intresse för de frågor som initierats av studien. Interjuvpersonerna har getts tillfälle att granska de avsnitt i undersökningen som berör Hexagon AB. Inga invändningar mot redogörelsen för händelseförlopp och motiv har därvid framkommit, men vissa förtydliganden har lämnats, vilka författaren tacksamt erkänner.

Valet av Hexagon har den begränsningen att karaktären av utvecklingsbolag innebär att delning och val av delningsform ingår som en handlingsparameter i en planerad strategi. Vidare har koncernen med framgång genomfört sin affärsidé. En koncern som under finansiell eller strukturell press kämpar för sin överlevnad, skulle troligen använda sig av företagsdelning på ett annat sätt än Hexagon.

Visserligen har Hexagon haft dotterbolag som orsakat bekymmer, men koncernen har aldrig varit i någon allvarlig kris. En avsikt med studien är att diskutera delning, inte som en krisåtgärd, utan som ett hittills föga använt instrument för företagsutveckling. Det är främst mot den bakgrunden valet av Hexagon skall ses.

## 9.1. Hexagons ägarstruktur

Bakgrunden till bildandet av Hexagon AB år 1965 var att sex provinsbanker ville efterlikna konstruktionen av Incentive och Promotion, två företag knutna till Skandinaviska Enskilda Banken respektive Svenska Handelsbanken. Incentive gick för övrigt in som delägare i Hexagon sedan en av de tilltänkta grundarbankerna (Sundsvallsbanken) dragit sig ur.

Grundarbankerna har kvar ett dominerande inflytande i Hexagon. Institutioner och privatpersoner närstående Skaraborgsbanken, Skånska Banken, Nordbanken, Östgöta Enskilda Bank och Göta-banken bildar ett aktieägarkonsortium med förköpsrätt till de röststarka A-aktierna. Konsortiet innehade den 31/12 1987 85 procent av A-aktierna. Resterande 15 procent innehas av Axel Johnson AB. Dessa A-aktier hade tidigare ägts av Säfveån, men efter Catenas förvärv av Säfveån år 1986, erbjudits konsortiet. A-aktierna svarar för 52,9 procent av rösterna i Hexagon.

Vid sidan av provinsbankerna har under den tid då introduktionerna av Hemglass och HexaTrade inträffade Incentive, Custos och Säfveån varit ägare med betydande voice. Denna voicekraft är inte bara baserad på aktieinnehav utan har sannolikt förstärkts av en för Hexagon intressant kompetens, nämligen att alla de tre stora ägarna har som affärsidé att utveckla företag.

Incentive gick efter 20 år ur som ägare år 1985. I Hemglass kvarstod Incentive ytterligare två år. År 1983, dvs samma år som Hemglass børsintroducerades, introducerade Incentive LKB-produkter på börsen.

Custos erhöll likvid i form av aktier i Hexagon när Custos sålde Vestator Invest AB till Hexagon år 1981. Sedan dess har man kvarstått som ägare. Säfveån hade förvärvat en mindre aktiepost år 1984, men fick möjlighet att förvärva en större post Hexagonaktier året därpå som ett led i den totala uppgörelsen vid Säfveåns försäljning av aktiemajoriteten i Hasselblad till Incentive år 1985. Säfveån hade redan året innan børsintroducerat Hasselblad, men behållit 57 procent av aktiekapitalet. Både Incentive och Custos genomförde børsintroduktioner av dotterbolag i tiden parallellt med Hexagon, vilket kunde ge anledning till ömsesidiga erfarenhetsutbyten.

Det kan tilläggas att Custos och Säfveån samarbetade även utanför Hexagons styrelserum. Gemensamt utvecklades FinansScandic, vars rörelse år 1975 avyttrades till Skandinaviska Enskilda Banken. Likviden reinvesterades i ett nytt finansbolag, Probo, som även detta drevs med vardera bolaget som hälftenägare fram till år 1984, då hela verksamheten övertogs av Säfveån mot att Custos fick likvid av aktier i Säfveån. Det fanns alltså finansiella och kommersiella bindningar mellan dessa båda ägare, som gav en gemensam voicestyrka i Hexagon. De två företagen svarade år 1985, när HexaTrade introducerades, för cirka 25 procent av röstetalet. Övriga mer betydande ägare är försäkringsbolag och PK-bankens aktie- och allemansfond. År 1986 kom som redan nämnts Axel Johnson AB in som en av de större ägarna i Hexagon genom förvärv av Catenas aktiepost.

## 9.2. Hexagons koncernstruktur

Hexagons dotterbolag är verksamma inom fem affärsområden: Industri och teknik, Bygg och miljö, Handel, Livsmedel och Service. Inom affärsområdena finns en mängd olika produktslag och målgrupper representerade. Industri och teknik, som efter Handel omsättningsmässigt är det största affärsområdet, producerar plastförpackningar, ID-kort, formgods av gummi, arbetskläder, glasögonbågar,

scanners samt möbelkomponenter.

Denna heterogena branschstruktur leder tankarna till ett konglomerat organiserad i H-form. Hexagons ledning vill dock inte beteckna Hexagon som ett konglomerat. Det som enligt VD skiljer Hexagon från konglomerat är att företaget har en helt annan tradition än vad konglomerat vanligen har. De senare har som strategi att nå tillväxt genom diversifiering av producerande företag under stark centralstyrning. Ledningen saknar branschkunskap om de nya områdena. I motsats därtill har Hexagons affärsidé skapat en företagskultur och medfört arbetsmetoder som innebär att de chefer som bäst känner de olika branscherna också skall leda företagen.

Benämningen konglomerat har i näringslivet fått en negativ klang, det förekommer sällan att en koncern låter sig presenteras som ett konglomerat i årsredovisning eller i andra officiella sammanhang. Ett företag med Hexagons uppbyggnad måste emellertid anses motsvara konglomeratsformen. Helägda dotterbolag är verksamma i olika branscher. Koncernledningen styr dotterbolagen "indirekt" genom representation i de lokala styrelserna. Det bör dock tilläggas att senare års strukturförändringar i Hexagonkoncernen antyder en strävan efter koncentration och fördjupning inom existerande affärsområden med sinsemellan oberoende affärsgrupper.

### **9.3. Dotterbolagen identifieras efter ett antal utvecklingsfaser**

Mer än 20 års arbete med att utveckla företag har naturligtvis gett många erfarenheter, bl a i att identifiera olika utvecklingsfaser för dotterbolagen, och därmed bedöma vilken typ av utvecklingsinsatser som är mest angelägna.

Utöver indelningen i branschområden beskriver Hexagon dotterbolagen efter indelning i fem storleksbaserade grupper eller nivåer. Den första nivån benämns projekt och små bolag. Här finns företag som delats av från Hexagons övriga dotterbolag. Dessa projekt eller små bolag drivs alltid under ledning av något branschmässigt näralliggande dotterbolag. Den andra nivån omfattar små och

medelstora tillväxt- bolag som har en bärande affärsidé, men behöver administrativt stöd, eventuellt kan de kopplas till ett större dotterbolag verksamt inom samma bransch.

Medelstora dotterbolag bildar den tredje nivån. Nu finns den kompetens och fullständiga organisation som inte fanns på tidigare nivåer. Bolagen vill sköta sig själva och inordnas som självständiga dotterbolag i Hexagon. Den fjärde nivån består av dotterbolag, vilka sammanförda i grupper bildar underkoncerner. Anledningen kan vara att flera bolag kan utnyttja samma marknadskanaler eller att man kan dra nytta av varandras kontaktytor vid en internationalisering. Den femte och sista nivån omfattar bolag som uppnått en sådan mognad att de kan introduceras på börsen.

#### **9.4. Vilka delningsformer övervägs?**

Ur delningssynpunkt är två frågor av intresse i samband med Hexagons utvecklingskedja. Inträffar delningar före den femte nivån och varför genomförs inte fullständig delning, fission, av de "börsmogna" bolagen på nivå fem? Varför har Hexagon behållit aktiemajoriteten i de "börsmogna" bolagen?

Upptäcker koncernledningen att ett dotterbolag inte utvecklas som man hoppas eller utvecklas i en riktning som gör att företaget framstår som udda i Hexagonfamiljen, försöker man i första hand komplettera genom förvärv av andra företag. Företaget får "kompisar" och bildar en grupp. Det finns ett aktuellt exempel på detta. Inom träbearbetningsbranschen har Hexagon två företag. AB Bröderna Sjöberg som tillverkar hyvel- och arbetsbänkar i trä samt möbelkomponenter. Elfversson & Co AB framställer svarvade och frästa detaljer i trä. Dessa båda företag har känt sig isolerade i sitt branschområde inom Hexagon.

Företagen har själva föreslagit att ytterligare företag inom träbearbetning skall förvärvas av Hexagon. I början av år 1987 förvärvades ett företag, Swed Woods, som tillverkar skåpluckor till IKEA. I december 1987 förvärvades Bräntorps Möbelfabrik i Nybro med dotterbolagen Nybro Möbelindustri och agenturföretaget Nybro Form och Fanér. Under år 1988 planeras ytterligare förvärv med internationell inrikt-

ning. Fr o m år 1988 grupperas samtliga bolag inom träindustri som en underkoncern med Wood Invest i Ängelholm AB som moderbolag.

I detta fall behåller Hexagon en i och för sig litet "udda" bransch därför att man ser möjligheter till strukturvinster. Träbearbetningsindustrin består enbart av småföretag, det finns ingen egentlig industriell verksamhet. Exportpotentialen är inte fullt utnyttjad. Det primära är här att man ser en utvecklingsidé. Någon gång i framtiden kan det bli aktuellt att introducera gruppen på börserna, ett första steg är att samla bolagen i en reguljär underkoncern inom Hexagon.

För några år sedan hade man ett elektronikföretag som fick en sämre utveckling än man väntat. Någon lösning inom Hexagons ram fann man inte, utan företaget såldes till ett utomstående bolag. Efter att den nye ägaren arbetat med företaget några år, visar det numera god lönsamhet. I Hexagon uppfattas dock avyttringar under utvecklingsprocessen som något av ett misslyckande. Företag som klarat sig över tröskeln mellan den första och andra nivån, har ju bedömts som utvecklingsbara.

Ett annat liknande exempel är förvärvet av Quick Burger som antogs kunna komplettera Hemglass produktsortiment. Glassförsäljning dominerar under sommarhalvåret och man behövde en produkt som ger säljarkåren full sysselsättning även vintertid. Hamburgerförsäljningen fick dock aldrig den utveckling som förväntades, utan företaget avyttrades i november 1985. Fortfarande anses idén vara god, det var snarast mis-management som gjorde att satsningen inte lyckades.

Hexagons affärsidé, att utveckla företag, gör att "värden från knopp till träd" är viktigare än delningar fram till den sista utvecklingsnivån. Den utvecklingsstrategi som representeras av den så kallade Hexagontrappan är fast förankrad både hos ägarna och koncernledningen. Särskilt från styrelseordförandes sida betonades svårigheten men också nödvändigheten av att i tid kunna avbryta och överlåta en utvecklingsprocess som skulle kunna ske på ett bättre sätt i annan regi. Varje år inträffar också ett antal avyttringar av bolag i utvecklingskedjan, även om förvärven antalsmässigt dominerat.

En orsak till att Hexagon söker alla möjligheter att fullfölja utvecklingskedjan är dess betydelse för Hexagons trovärdighet som utvecklingsbolag. Det är lättare att attrahera nya projekt och företag om ägarna vet att deras företag inte blir föremål för handel, som lätt kan

förknippas med spekulationsmotiv. Både från lednings- och ägarhåll var man noga med att markera en gränslinje mot så kallade "klippare".

## 9.5. Börsintroduktion av dotterbolag

Hexagon har introducerat Hemglass och HexaTrade på börsen. Hemglass tillverkar och marknadsför via franchisetagare glassprodukter. HexaTrade är en internationellt verksam handelskoncern med ett flertal dotterbolag i Skandinavien och Fjärran Östern. Under år 1988 planerar man att introducera Swegon, en underkoncern som tillverkar och marknadsför produkter inom, bygg-, miljö- och säkerhetsområdet.

Dessa företag uppfyller således kriterier på förmåga att klara sig på egen hand. De två introduktioner som genomförts lyckades väl, intresset var så stort att Hexagon anser det var möjligt att sälja "200 procent" av båda bolagen. För att ett företag skall vara börsmoget skall det vara lätt att förstå, vara avgränsat, visa en enhetlig branschstruktur samt ha en erfaren ledning. Vidare måste företaget ha god lönsamhet och en stark balansräkning. Erhållen likvid vid utförsäljningen ska kunna sättas in i en bra alternativplacering för Hexagon.

Vid börsintroduktionerna har Hexagon kvarstått som majoritetsägare. I Hemglass behöll Hexagon 76 procent, i HexaTrade 66 procent av aktiekapitalet. Detta innebär att Hexagon även efter introduktionerna utövat ett dominerande inflytande. Det Hexagon ville uppnå med börsintroduktionerna var inte att överlämna ansvaret för bolagen. Tvärtom betonades, särskilt från VD:s sida, att ett fortsatt ägaransvar stärker företagets ställning på aktiemarknaden, eftersom man där bör uppskatta att det i botten finns en professionell ägare, som om svårigheter uppstår, inte utan stora prestigeförluster skulle överge ett företag som man utvecklat och behållit aktiemajoriteten i. Tilläggas kan att börsintroduktionerna av Hemglass och HexaTrade kan ses som ett bevis på att Hexagons affärsidé fungerar i praktiken. Det är av stor betydelse för Hexagons trovärdighet som utvecklingsbolag att de första introduktionerna av dotterbolag lyckas.

### 9.5.1. Motiv för börsintroduktion av dotterbolagen

De primära skälen för börsintroduktion var att ge bolagen tillgång till kapitalmarknaden, samt komplettera med andra ägare som kan tillföra bolagen kunskap och affärsmöjligheter förutom det Hexagon har att ge. Dessutom ses det som en fördel att de introducerade dotterbolagen kan förvärva andra bolag med hjälp av sin egen aktie. Det är lättare att attrahera en familjeföretagare som har ett handelsföretag med argumentet att om ägaren överlåter företaget till HexaTrade, så erhålles i utbyte aktier i vilka familjeföretagarens bolag ingår som en del, men dessutom ett antal andra handelsföretag, vilket ger den nya aktien större riskspridning.

Samma transaktion skulle gå att genomföra med Hexagonaktier, men då ingår många andra verksamheter i aktien. Handelsinriktade företagare vill inte alltid investera i industriell verksamhet, utan föredrar den bransch de känner till och har erfarenheter av. VD i såväl Hexagon som HexaTrade var övertygade om att HexaTrade kunnat göra förvärv som inte varit möjliga om HexaTrade varit kvar som en underkoncern i Hexagon.

Ytterligare ett skäl som anfördes för börsintroduktion var att Hexagon måste välja en företagsstrategi anpassad både för industri- och handelsföretag. För mogna bolag som Hemglass och HexaTrade, vilka har förmåga att driva egen företagspolitik, kan detta innebära kompromisser som uppfattas som hämmande för den egna affärsutvecklingen. I och med börsintroduktionen auktoriseras dotterbolaget att driva en självständig företagspolicy.

Nackdelen med börsintroduktion är att kassafödena mellan moder- och dotterbolag bryts när ägarandelen underskrider 90 procent av aktiekapitalet. Koncernbidrag är den billigaste finansieringsformen för ett växande företag. Det rör sig om obeskattade medel och därför behöver man enligt Hexagon egentligen inte ställa samma avkastningskrav på sådan finansiering som normalt.

Sker introduktion i form av underkoncerner kan givetvis koncernbidrag lämnas inom gruppen. Detta förekommer också beträffande HexaTrade, som består av ett tiotal svenska dotterbolag ( över

nationsgränserna är det ej möjligt att ge koncernbidrag ). I Hemglass är möjligheterna mindre, där finns endast två mindre svenska dotterbolag.

I början av februari 1988 lämnade Hexagon ett bud på utestående aktier och på konvertibla förlagsbevis i Hemglass. En viktig orsak till återköpet var att ett av de främsta skälen till börsintroduktionen, att ge Hemglass möjlighet att genom apportemissioner förvärva andra glassbolag, inte kunde infrias. Det visade sig att det inte fanns några intressanta bolag att förvärva. Hemglasskonceptet måste byggas upp från grunden, det kan inte förvärfas genom företagsköp. Verksamheten genererar kapital ganska snart, konceptet innebär att rörelsekapitalbehovet är lågt. Investeringar inträffar först när ny glassfabrik måste anskaffas. Hemglass har således inget kapitalbehov som inte kan tillgodoses genom den egen verksamheten, tillgång till en större kapitalmarknad genom börsintroduktionen saknar i detta fall betydelse.

Genom återköpet av Hemglass disponerar Hexagon åter Hemglass kassaflöden, risknivån kan höjas när Hemglass kan styras som ett helägt dotterbolag utan att hänsyn behöver tas till de minoritetsägare som tillkom i och med börsintroduktionen.

En fråga som diskuterades ingående i interjuverna var faktorer som påverkar stamföretagets ägarandel i de introducerade dotterbolagen. Hexagons önskan att behålla ett dominerande ägaransvar betonades av VD, bland annat för att stärka bolagens ställning på börserna.

Normalt kan Hexagon vid börsintroduktion inte gärna tänka sig att gå under 50 procent. Återstår en glidande skala mellan 50 till 90 procent. Hexagon vill inte ligga alltför nära nedre gränsen, eftersom det introducerade bolaget kan emittera aktier som betalning vid förvärf, och Hexagon kan då riskera att hamna under 50 procent i ägarandel.

Å andra sidan kan en för hög ägarandel göra dotterbolaget mindre intressant för börserna. Stamföretagets ägardominans blir för stark. Denna risk har dock minskats genom att ingen aktieägare i Hemglass eller HexaTrade får rösta för mer än 20 procent av på stämman företrädda aktier.

Dessutom framfördes från både styrelseordföranden och VD att Hexagon har svårt att hitta någon alternativ placering som ger lika god

avkastning som fortsatt engagemang i Hemglass och HexaTrade. Enligt koncernchefens mening tjänar Hexagon mer på att åtminstone i ett inledningsskede äga 65 - 75 procent i bolagen än om man ägde 100 procent. Börsintroduktionen, särskilt beträffande HexaTrade, öppnar affärsmöjligheter som inte står ett helägt dotterbolag till buds i dess mer anonyma tillvaro. Det är mot bakgrund av sådana överväganden man får se storleken av Hexagons ägarandelar i Hemglass och HexaTrade.

Gränsen 50 procent är betydelsefull även ur en annan aspekt. Dotterbolagen konsolideras i Hexagons koncernbalansräkning. De introducerade dotterbolagens vinster minus minoritetsintressen ingår i Hexagons vinst, trots att Hexagon inte i realiteten disponerar denna vinst fullt ut. Börsintroduktionen medför att Hexagon endast disponerar utdelningarna, som av hänsyn till minoritetsägarna måste hållas på marknadsmässig nivå. Fortsätter börsintroduktionerna med bibehållet majoritetsägande innebär detta att koncernens redovisade vinst blir betydligt större än den i realiteten disponibla.

### 9.5.2. Tidpunkten för delning

En fråga som diskuterades vid alla interjuverna var hur länge Hexagon under sådana förhållanden kunde behålla introducerade bolag. För eller senare torde inträffa en delning i form av försäljning eller fission, förutsatt att inget exceptionellt inträffar som anses motivera ett fastare engagemang från Hexagons sida (jmf. uteblivna fördelar av börsintroduktion i Hemglassfallet)<sup>2</sup>. En ägarandel under 50 procent dröjer med all säkerhet, fler dotterbolag måste introduceras och dessutom ser börsens aktörer med ogillande på att en koncern som efter att ha etablerat en relativt hög börskurs för ett introducerat dotterbolag skulle ligga och sälja ut ytterligare poster och därmed pressa kurserna.

---

2) I slutet av oktober månad 1988 meddelades att Hexagon avser att sälja de röststarka A-aktierna i HexaTrade till Axel Johnson AB. Hexagons resterande aktieinnehavs säljs till Priab-koncernen.

Detta skulle missgynna de ägare som deltog i introduktions-emissionen. Hexagons avsikt med börsintroduktionerna är som nämnts inte primärt att avveckla sitt engagemang i dotterbolagen, utan introduktionen ses som en möjlighet till utökade affärstillfällen, vilka gynnar även Hexagon i egenskap av aktieägare.

### **9.5.3. Initiativ till börsintroduktion - ägarna eller företagsledning?**

Koncernledningen spelar den avgörande rollen när det gäller att initiera en delning. Visserligen har Hexagons ägare kommit med förslag och synpunkter på hur potentialer i dotterbolag kan aktiveras, men VD och styrelsens ordförande måste alltid göra totalbedömningar så att inte någon enskild ägare eller ägargrupp skaffar sig fördelar genom att förslagen syftar till fördelaktiga affärer med något annat av dessa speciella ägare dominerat företag.

Alla förslag till introduktioner och delningar diskuteras i styrelsen. VD betraktar introduktioner som ytterst en ägarfråga, koncernledningen kommer med förslag men försöker alltid involvera styrelsen i det fortsatta utredningsarbetet.

### **9.5.4. Genomförande av börsintroduktion**

Vid introduktionen av Hemglass erbjöds Hexagons ägare att teckna till en kurs av 70 kr per aktie. Intresset för aktien var stort och för teckningsrätterna fastställdes en deklaraionskurs om 86 kr. Anskaffningskostnaden blev således 156 kr och de av Hexagons ägare som valde att utnyttja erbjudandet fick ta upp 86 kr som inkomst av utdelning. Två år senare, när HexaTrade introducerades, stod Hemglassaktierna i ca 90 kr, beroende på att företaget hade haft två dåliga år. Det fanns aktieägare som ansåg att de fått betala ett högt pris för introduktionen av Hemglass, man hade i själva verket köpt något man redan ägde, och detta till, som utvecklingen visat, dåliga villkor.

Viss oro fanns därför i Hexagon inför introduktionen av HexaTrade. Man insåg att det skulle kunna medföra svårigheter att genomföra introduktionen av HexaTrade på samma sätt som för Hemglass. Lösningen blev att HexaTrade gjorde en nyemission med inbjudan till Hexagons ägare att teckna högst 431 405 aktier. Dessutom erbjöds allmänheten 200 000 aktier för att åstadkomma en sådan spridning av aktierna att en börsintroduktion skulle vara möjlig. Teckningskursen var 60 kr och teckningsrättens värde rörde sig kring cirka 7 kr. Börskursen har inte heller understigit aktiens anskaffningskostnad, vilket inträffade efter introduktionen av Hemglass. Teckningsrätternas skatteeffekter blev på grund av att emissionen genomfördes i förhållandet 1:10 inte så besvärande.

Det är förenat med stora svårigheter att lägga teckningskursen så att teckningsrätterna inte medför likviditetspåfrestningar för ägarna. Det kan gå upp till 3 månader från det att teckningskursen bestäms och prospekt hinner tryckas och distribueras. Under denna tid hinner børsen förändras. Den metod som användes vid introduktionen av HexaTrade innebar också att Hexagons ägare inte ansåg att de erbjöds köpa något de redan ägde, utan tillvägagångssättet gav till effekt att de till sitt indirekta ägande av HexaTrade i egenskap av aktieägare i Hexagon, kunde lägga ett direkt ägande i form av nyemitterade aktier i HexaTrade.

Beskattningen av teckningsrätter som för utdelning ansåg både VD och styrelseordföranden verka hämmande på delning genom börsintroduktion. I sammanhanget diskuterades alternativa metoder. En är att erbjuda moderbolagets ägare att teckna aktier i dotterbolaget men utan att notera aktierna innan ett årsskifte passerats. En annan är att helt enkelt ordna en tombola där aktieägarna får lottsedlar i förhållande till sitt aktieinnehav. De som vinner får teckningsrätterna. Ett auktionsförfarande ansågs olyckligt eftersom kurserna får en benägenhet att trissas upp med än värre skattekonsekvenser.

Samtidigt som Hexagon förberedde börsintroduktion av HexaTrade, utvecklades planer på att introducera Swegon. Swegon är en företagsgrupp inom främst byggbranschen. Planerna på börsintroduktion sköts på framtiden eftersom branschen då ansågs vara i en stagnationsfas. På senare tid har utsikterna förbättrats och planerna på en börs-

introduktion har ånyo väckts. Introduktionen planeras som en kombination av de två tidigare använda formerna. Våren 1988 emitterade Swegon aktier till Hexagons aktieägare och för att undvika handel i teckningsrätter före börsintroduktionen erbjöds de aktieägare som inte antog erbjudandet 3 kronor i kontant ersättning per aktie som man avstod från att köpa.

## 9.6. Kommentarer till AB Hexagons börsintroduktioner

Man kan under den tid som Hemglass och HexaTrade börsintroducerades urskilja fyra ägarkategorier i Hexagon. Den första är provinsbankerna och dem närstående intressen. De var de ursprungliga grundarna och har följt Hexagon alltsedan begynnelsen. Genom att bilda ett konsortium och där samlade de röststarka A-aktierna har ett stort inflytande kunnat bibehållas. Denna ägargrupp kan karaktäriseras som investerare med dragningskraft åt lojalister. Ett långt stabilt innehav, förstärkt av stabilt nysparande genom emissionsdeltagande, ger svag signalfunktion via exit. Endast Incentive har lämnat kretsen av ursprungliga grundare, och denna exit innebar ingen signal till Hexagons ledning. Aktieposten i Hexagon ingick i den totala affärsuppörelsen med Säfveån vid Incentives köp av Hasselblad.

Beträffande voice-funktionen kan sägas att denna typ av ägare torde vara väl informerade och därmed ha god kompetens att kontrollera företagsledningens åtgärder. Å andra sidan kan stabila och långvariga ägares voice få mindre betydelse för företagets förnyelseförmåga på så sätt att det med tiden kan växa fram ett med företagsledningen gemensamt synsätt och därmed risk för gemensam "blindhet". Ägarkategorin är viktig för att ge företaget en stabilitet genom att den svarar för ett långsiktigt och uthålligt kapital. Denna ägarkategori är särskilt betydelsefull när det gäller för företaget att överleva kriser.

Den andra ägargruppen representeras av Incentive, Säfveån, Custos och Catena. Dessa ägare kan karaktäriseras som investerare med dragningskraft åt omstrukturerare. De har hög voice, dels i kraft av stora aktieposter, men också genom att de har hög kompetens förvärvad

genom erfarenhet av samma slag av verksamhet som Hexagon bedriver eller planerar. Vid förberedelserna av Hemglass och HexaTrades börsintroduktioner hade både Incentive och Säfveån erfarenhet av egna börsintroduktioner. Ett intryck av interjuverna är att dessa ägare, dit även Custos räknas, hade stor betydelse för Hexagons introduktionsarbete.

Denna ägarkategori kan använda voicefunktionen till att ange riktning för förbättring och förnyelse av företaget. De ställer också marknadsmässiga avkastnings- och effektivitetskrav. Deras voice kanaliseras via styrelseplatser och inflytandet stärks av att en eventuell exit inte passerar obemärkt av marknaden. Förklaringar avkrävs, och skulle anledningen vara oenighet med företagsledningen, kan detta få negativa marknadseffekter.

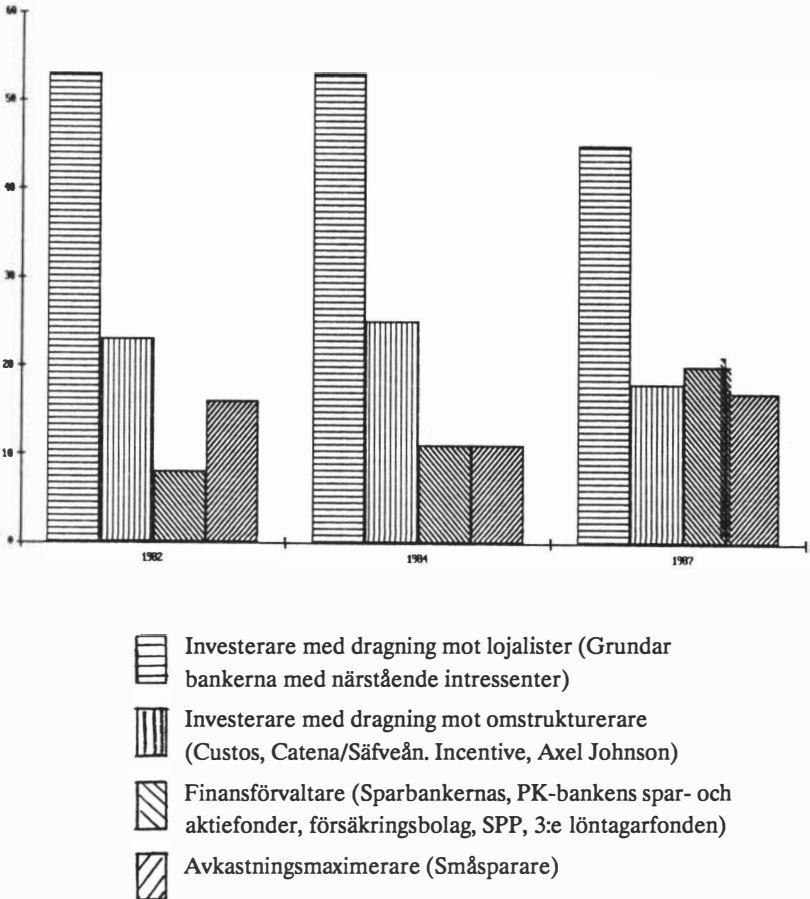
Den tredje ägarkategorin utgörs av försäkringsbolag, pensionsstiftelser och sparfonder. Dessa ägare kan karakteriseras som finansförvaltare. De strävar efter hög avkastning och har relativt låg risktolerans. Fokuseringen på avkastning gör att exitbenägenheten bör vara stor. Innehavens relativa storlek i förhållande till de båda tidigare nämnda ägarkategorierna är ganska små, vilket minskar tendensen att använda voice. Andra faktorer som talar för att försäkringsbolag och sparfonder är svaga voice-utövare är att de sprider sina innehav för riskgardering. Finansförvaltarens uppdragsgivare, i allmänhet småsparare, har inte heller några makt- eller inflytandeambitioner i investerade bolag.

Den fjärde och sista gruppen består av privatpersoner med små innehav. Denna grupp hör hemma bland avkastningsmaximerarna. De förlitar sig på exit. De har inte den förhandlingsposition som krävs för aktiv voice. Detta medför att exit i denna grupp har svag signalfunktion. På grund av informationsunderläge följer småspararna de tongivande aktörerna. Någoting kan vara fel, men företagsledningen vet inte vad. Sker avvyttringar av likviditetsskäl, vilket inte torde vara sällsynt, har exitbeteendet inget med företaget och dess ledning att göra.

Även om avkastningen av alternativa placeringar är högre, kan det vara rationellt för denna grupp med små innehav att ligga kvar. Småplacernas informationskostnader för att skaffa sig bättre tjänstmöjligheter är för stora för att vara ekonomiskt motiverade. De

förlitar sig på att marknadens värdering är riktig. Sådana beteenden minskar ytterligare signalvärdet av exit för denna ägarkategori.

Figur 6. Ägarfördelning i procent av röstandel i Hexagon AB den 31/12 åren 1982, 1984 och 1987.



Källa: Bearbetning av Hexagons årsredovisningar 1982 - 1987

I Figur 6 visas Hexagons ägarkategorier den 31/12 åren 1982, 1984 och 1987. De två första årtalen visar ägarsammansättningen året innan Hemglass respektive HexaTrade börsintroducerades, uppgifterna avser således de perioder då besluten om börsintroduktionerna fattades. År 1987 har tagits med för att belysa ägarutvecklingen och representerar den senast offentliggjorda sammansättningen.

Grundarbankerna med närstående intressen har dominerande röststyrka. Innan Incentive lämnade Hexagon år 1985 hade grundarna röstmajoritet. Den kategori som getts benämningen finansförvaltare har under 1980-talet stärkt sin röstandel, från 8 procent 1982 till 18 procent 1987. Investerarna med dragning är omstrukturerare har trots Axel Johnsons ägarinträde minskat sin röstandel, dock ej mer markant. Avkastningsmaximerarna eller småspararna har efter en nedgång år 1984 kommit i ungefärlig paritet med finansförvaltare och investerare år 1987. Rörelseintressenter förekommer i så marginell omfattning att det inte ansetts meningsfullt att låta dem utgöra en fristående ägar-grupp.

I Hexagon har ägarna spelat en betydelsefull roll vid börsintroduktionerna av Hemglass och HexaTrade. Även om initiativen väcktes av företagsledningen ansågs det viktigt att ägarna kopplades in i planeringsarbetet. En börsintroduktion betecknas också av Hexagons VD som i grunden en ägarfråga. Nu får man hålla i minnet att ägarnas avsikt med att bilda Hexagon var att skapa ett utvecklingsbolag, där den naturliga arbetsgången blir förvärv - utveckling - introduktion.

Om vi återvänder till de "kritiska" variablerna för delning av företag (se sid. 74), berörs ägarstrukturen av de två första. Enligt den första punkten är omstrukturerare eller investerare som ligger nära omstrukturerare viktiga ägarkategorier vid en företagsdelning. I Hexagons ägarkrets fanns vid introduktionerna av både Hemglass och HexaTrade ägare (Incentive, Custos, Säfveån) som kunde fylla omstrukturerarnas funktion utan att tillgripa dessas traditionella beteende med exit när delningen var genomförd. Introduktionerna var i linje med Hexagons av både ledning och ägare accepterade affärsidé.

Det är intressant att notera att försäkringsbolagen och sparfonderna i större omfattning än Säfveån och Custos följt med som ägare i Hemglass och Hexagon. Det har tidigare i den teoretiska delen

hävdats, att vid sidan av omstrukturerarna krävs vid fission en ägargrupp som följer den avdelade verksamheten. Hexagons börsintroduktioner är inte fullt genomförda fissioner, Hexagon har följt med som huvudägare i de börsintroducerade dotterbolagen.

Den andra punkten tar som motiv för fission upp förändrad riskprofil. Vissa ägare är beredda att acceptera en förändrad riskprofil, medan andra inte är det. I Hexagons fall har detta inte visat sig stämma i den meningen att en ägargrupp lämnat Hexagon och koncentrerat sina placeringar i något av de båda introducerade dotterbolagen. En lättare identifierbar verksamhet och risk har dock i Hexagons fall haft betydelse när det gäller att attrahera nya ägare i dotterbolagen. VD i både Hexagon och HexaTrade framhöll att det var lättare för HexaTrade att förvärva företag om likvid kunde erbjudas i form av aktier i HexaTrade än i Hexagon. Hexagons mer sammansatta aktie är svårare att värdera.

De tredje och fjärde punkterna tar upp räntabilitet och finansieringsbehov som kritiska variabler vid en delning. Låg räntabilitet i förhållande till branschen eller övriga verksamhetsgrenar främjar en delning, dock ej form av börsintroduktion, utan som en försäljning.

I Hexagons fall måste bilden nyanseras. Så mycket är klart att företag som introduceras på börsen måste ha viss storlek och stabilitet, uppnådd genom att alla fem utvecklingsstadierna avverkats. Hemglass och HexaTrade var väl förberedda för börsintroduktionen och första året på börsen var framgångsrikt för båda företagen. Hemglass kunde hålla sin resultatprognos trots kraftiga investeringar och HexaTrades resultat översteg emissionsprospektets prognos med ca 5 Mkr.

Vad sedan gäller de dotterbolag som avyttrats genom försäljning till andra företag, finns exempel på bolag med både bra och dålig lönsamhet. Slutsatsen blir att om ett dotterbolag betraktas som avyttringsobjekt är detta mindre beroende av dess lönsamhet.

Bedömningen sker snarare på grunder som att bolaget är färdigstrukturerat, inte naturligt hör hemma inom något affärsområde och bedöms passa bättre in i ett annat företag än Hexagon.

Dotterbolagets behov av finansiella tillskott som skäl för börsintroduktion eller försäljning verkar i realiteten inte ha varit något tungt vägande skäl. Vid börsintroduktionen av Hemglass tillfördes

Hexagon 23 Mkr för utförsäljningen till egna aktieägare, och Hemglass 14 Mkr, för nyemissionen till allmänheten. Den andra introduktionen genomfördes som tidigare nämnts på ett annat sätt, vilket resulterade att totala emissionsbeloppet, 38 Mkr, tillfördes HexaTrade.

Det är knappast troligt att Hexagon skulle haft svårigheter att genom en egen nyemission uppbåda motsvarande belopp. Finns bra projekt går det alltid att intressera lämpliga finansiärer. Fördelen med börsintroduktion i finansieringshänseende är snarare att den egna aktien kan användas som betalningsmedel vid förvärv. HexaTrade har också genomfört apportemissioner i samband med förvärv.

För Hemglass infann sig inte samma möjligheter. Hemglasskonceptet måste byggas upp från grunden. Några lämpliga glassbolag att förvärva fanns inte. För Hemglass innebar börsintroduktionen inga tillfällen att använda den egna aktien för förvärv. Därmed infriades inte ett viktigt motiv för börsintroduktionen, vilket sammantaget med att Hexagon inte längre kunde disponera Hemglass kassaflöden och att börsintroduktionen medförde hänsynstagande till minoritetsintressen, ledde till beslut om återköp.

Det finns inga tecken som tyder på att möjlighet till finansiering direkt på marknaden eller att moderbolaget inte skulle ha tillräcklig förmåga att finansiera dotterbolagens expansion skulle vara viktigare motiv för introduktionerna av Hemglass eller HexaTrade.

Två av punkterna som sammanfattar den teoretiska genomgången berör den avdelade verksamhetens art. Enligt den ena är en kritisk variabel för delning få ömsesidiga beroenden mellan stamföretag och det avdelade bolaget. Denna tes vinner stöd vid genomgång av Hexagons tillvägagångssätt. Finns flera bolag där avbruten samverkan innebär förlorade synergieffekter, introduceras som i HexaTrade-fallet, hela företagsgruppen.

Enligt den andra punkten hör de avdelade verksamheterna hemma i en annan bransch än företagets huvudinriktning. I ett företag av Hexagons karaktär är det svårt att peka ut någon speciell huvudbransch. Så mycket kan sägas att en genomgång av förvärv och försäljningar under senare år antyder en strävan till koncentration inom Hexagons fem affärsområden. Detta kan tolkas som ett uttryck för att Hexagon inte vill låta koncernens tillväxt resultera i en mer "yvig"

flora av dotterbolag, vilket medför risk för att koncernledningen tvingas anta en förvaltarroll med risk för en mer byråkratisk beslutsprocess.

Sålunda har engagemanget i verktygsmaskiner (Sajo, Bemeco), produkter för utemiljö (SMC-bolagen), verktyg, motorer (Manson Tool, Malte Månson) och fastigheter (Vestator, delägt bolag) avyttrats eller dragits ned. Gummiindustrin har renodlats genom att däckstillverkningen (Viskafors) sålts. Hexagons affärsidé är sannolikt en återhållande faktor vid frågan om avyttring av dotterbolag. Företagsledningen har officiellt i årsredovisningar och i affärspress betonat att man inte kan tänka sig driva handel i företag utan en avyttring kan endast förkomma då en eventuell köpare kan bidra väsentligt mer än Hexagon under kommande år. De förvärv som samtidigt gjorts motiveras ofta med att de har anknytning till existerande dotterbolags verksamhet.

Slutligen återstår en kritisk variabel vid delning av företag. Den är att en verksamhetsdel hamnat i en nedgångsperiod med sviktande marknader, eller befinner sig under finansiell press. Avyttringsformen blir då försäljning. Hexagon har haft några engagemang som hör hemma i denna kategori. Verktygstillverkaren Sajo, som förvärvades till 60 procent under slutet av 1970-talet, orsakade stora förluster 1982 på grund av kraftig minskning av omsättningen. Hexagon avyttrade så stor del av aktierna, att ägarandelen understeg 50 procent. Därmed behövde inte Sajo inkluderas i koncernbalansräkningen. Samtidigt försökte man komma till rätta med problemen genom att dra ner på produktionen och genomföra marknadsföringsinsatser. Förlusterna kunde stoppas, men någon bra affär blev aldrig Sajo. År 1985 hade Hexagon en ägarandel om 15 procent, vilken minskades året därpå till 3 procent genom en fusion (Machine Tool Invest AB).

I Hemglass gjordes våren 1983 en satsning på snabbmat, som hamburgare, genom att förvärva Quick Burger. Samma år investerades för över 25 Mkr i bl a frysanläggningar för Quick Burgerverksamheten, men också för Hemglass-distributörerna. Tanken var att glasssortimentet särskilt under vintertid skulle kompletteras med hamburgare för att bereda distributörerna jämn sysselsättning. Satsningen på Quick Burgers infriade inte förväntningarna, utan avyttrades redan år 1985.

## 10. AVSLUTANDE KOMMENTARER

Två övergripande perspektiv har använts i denna studie av företagsdelning. Det ena, som har kallats företags- (lednings)perspektivet, berör företagsledningens motiv och drivkrafter vid utövandet av det exekutiva (operativa) ansvaret för verksamheten. Det andra, ägarperspektivet, berör olika ägarkategoriernas syften och ambitioner med ägandet. En företagsdelning påverkar både företagsledningens och ägarnas kontroll över företagets resurser. Beroende på delningsform förändras företagsledningens operativa kontroll respektive ägarnas inflytande över den avdelade enheten i högre eller mindre grad.

Det bör uppmärksammas att det föreligger en intresseskillnad mellan de båda perspektiven. För företagsledningen finns incitament till en resursanvändning som prioriterar företagstillväxt. Företagsledningen kan därigenom uppnå högre ersättningar i kontraktet med ägarna. Det finns dessutom incitament för företagsledningen att investera i projekt som tidigt ger kassaöverskott. Därigenom kan företagsledningen bygga upp diskretionära tillgångar och minska beroendet av ägare och kapitalmarknad.

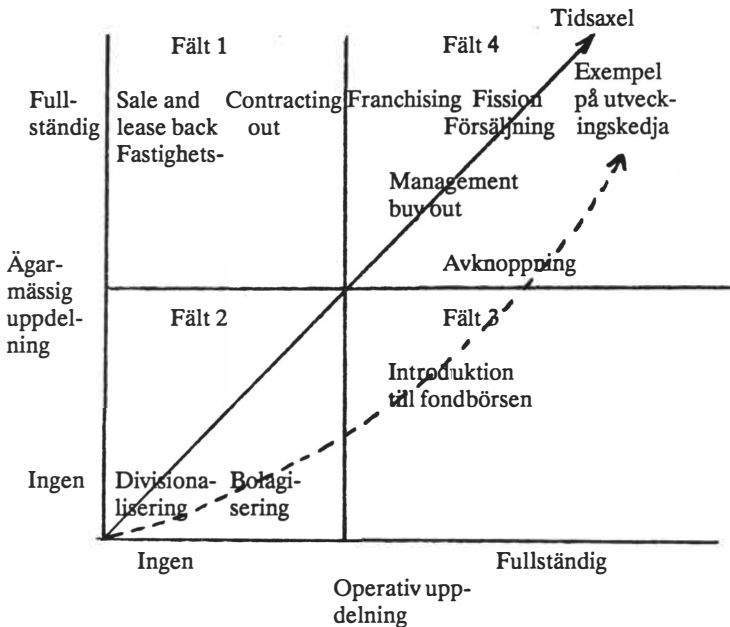
För ägarna är tillväxtmotivet mindre tydligt som syfte med placeringen. Visserligen kan företagets tillväxt leda till ökad avkastning, men beroende på ägarnas syften och ambitioner med placeringen kan detta också ske genom att företagets resultat av ägarna investeras i andra projekt än de företagsledningen kontrollerar. För många ägare är just aktiemarknaden ett instrument för att genom investeringar och desinvesteringar diversifiera risker och planera likviditet för ett över tiden varierande konsumtionsbehov.

Företagsledningens och ägarnas intressen förenas genom ett nätverk av besluts- och kontrollrelationer, vilka endast till en mindre del kan uttryckas i legala kontrakt som ledningens anställningsvillkor, ägarnas

civilrättsliga rättigheter osv. Sammanfattningsvis kan sägas att få ägarna så stor del av företagsresultat att de är villiga att stå kvar som ägare (eller att nya ägare ersätter de som väljer att desinvestera) kan företagsledningen använda resterande del för tillväxt av företaget.

Olika delningsformer påverkar företagsledning och ägare på olika sätt. I Figur 7 (identisk med Figur 1, sid 24) har ett antal delningsformer ordnats efter dess konsekvenser för företagsledning och ägare i stamföretaget. En delning anses ekonomiskt effektiv om avkastningsvärdet av tillgångarna ökar i och med delningen. Detta kan ske genom att kostnaderna för att genomföra en given mängd transaktioner minskar. Delningen försvåras om ägarna eller företagsledningen i stamföretaget efter delningen kontrollerar en mindre resursmängd. Detta kan vara en bidragande orsak till att delningar sker mot vederlag. I sådant fall ersätts de avdelade tillgångarna av andra tillgångar.

Figur 7. *Delningsformer med avseende på ägarmässig och operativ uppdelning*



I Figur 7 är delningsformerna inplacerade efter ägarmässig- och operativ uppdelning. Vidare är i figuren inlagd ett exempel på utvecklingskedja från divisionalisering över bolagisering, introduktion på börsen till försäljning och fission. Utvecklingskedjan illustrerar organisatoriska lösningar för att hantera ett växande företags allt mer komplexa verksamhet. Utvecklingen i figuren bestäms av kopplingen mellan verksamhetstyp och organisationsform. Dessa kopplingar har systematiserats i ett antal faser. Delningar, inklusive fission, kan inträffa under flera av faserna men också i samband med övergången från en fas till en annan.

Normalt genomgår företaget faserna i tidsbunden ordning. Först inträffar entreprenörstadiet (E-formen) under uppbyggnadsperioden. Ägar- och företagsledningsrollerna förenas i samma person. När företaget växer sker en specialisering i olika funktioner som t ex inköp, underhåll, produktutveckling, tillverkning, försäljning. E-formen har övergått till U-form eller funktionsorganisation. En uppdelning har skett i "unifierade" segment, vilka är beroende av varandra. I allmänhet separeras ägar- och ledningsfunktionerna under denna fas.

Med växande företagsstorlek ökar företagsledningens samordningsuppgifter. M-form innebär en renodling av kontakterna mellan företagsledning och nivån närmast under. Företaget ges en divisionsstruktur. De strategiska, policyskapande uppgifterna hålls kvar av företagsledningen, medan de operativa övertas av divisionsledningarna.

H-formen innebär en utveckling av M-formen. Företaget organiseras som ett finansiellt eller industriellt holdingbolag med ett antal dotterbolag med större självständighet än divisionerna. Koncernledningens uppgifter är mer finansiellt inriktade än övriga former. Om holdingbolaget antar konglomeratkaraktär har företaget åter närmat sig E-formens ideal. Dotterbolagen uppvisar inga eller svaga koncerninterna beroenden, utan kan arbeta med den flexibilitet och anpassningsförmåga som utmärker mindre marknadsberoende företag. De olika utvecklingsfaserna har således setts som lösningar för ett växande företag att hantera problemet med de alltmer komplexa informationsmängder som företagsledningen har att hantera.

Det som i grunden avgör om en företagsdelning blir framgångsrik eller inte är i vilken utsträckning delning bidrar till att verksamheternas

egna förutsättningar i högre grad kan styra fastillhörighet. Försöken att skapa "små företag inom det stora företags ram" genom divisionalisering och bolagisering är steg på vägen. Men det finns en risk att ett växande företag till sist omfattar så många verksamheter att ledningens tid inte räcker till för att skapa de speciella förutsättningar som varje verksamhetsdel behöver för att utvecklas på bästa sätt.

Av betydelse för att avgöra om förutsättningar för delning finns i en viss fas, är att granska verksamhetens integrationsgrad och företags kostnader för internalisering.

Figur 8. *Delningsstrategier mot bakgrund av integrationsgrad och kostnader för internalisering.*

		Integreringsgrad	
		Låg	Hög
Kostnader för internalisering	Låg	Externalisering (delning)	Internalisering
	Hög	Externalisering (delning)	Försök till kontroll utan internalisering

I Figur 8 (identisk med Figur 4, sid 61) är företag i de båda högra fälten organiserade efter U-form. De kännetecknas av att verksamheten är funktionellt organiserad. Är dessutom kostnaderna för internaliseringen låga, är delning knappast ett ekonomiskt effektivt alternativ. För företag som hör hemma i figurens nedre högra fält är verksamheten fortfarande starkt integrerad, men kontroll och samordningskostnaderna är också höga. De delningsformer här kan bli aktuella måste därför kännetecknas av att företagsledningen bibehåller den operativa kontrollen över den avdelade verksamheten, även om ägandet kan delas upp. Contracting out, franchising, sale and lease back är exempel på delningsformer, där ägaruppdelning sker men där den operativa kontrollen kvarstår.

Företag som befinner sig i senare utvecklingsfaser, dvs är organiserade efter M- och H-form, hör hemma i figurens vänstra del. Integrationsgraden mellan dotterbolagen eller divisionerna i dessa företag är låg. Internaliseringskostnaderna kan här liknas vid negativa synergieffekter genom att dotterbolaget påtvingas kompromisslösningar. Koncernens strategi måste utformas med hänsyn till huvudverksamheten. Är dotterbolaget verksamt inom ett helt annat område, finns risk att en för huvudverksamheten lämplig koncernstrategi verkar hämmande på dotterbolagets affärsutveckling. De gynsammaste betingelserna för delning borde alltså finnas för koncerngrenar där internaliseringskostnaderna är höga och integrationsgraden låg. Det bör påpekas att förstoringnivån i figurens vänstra och högra sidor är olika. Verksamheter som är starkt integrerade till låga internaliseringskostnader är med det förda resonemanget inte lämpliga att dela (högra sidan), men om de betraktas som en sammanhållen grupp (vänstra sidan), kan delning framstå som ekonomiskt effektivt.

I studien har vid diskussionen om företagets verksamhetsutveckling företags(lednings)perspektivet varit dominerande. När det gäller att belysa förutsättningarna för att en delning av företaget skall användas som ett instrument för företagsutveckling spelar även ägarna en viktig roll. Delning av företag är i hög grad en ägarfråga. Företagsrisk och avkastningsvärde förändras genom delning. Därför har också ett aktieägarperspektiv använts för att analysera företagsdelning.

Ägarna kan påverka företagets verksamhet genom att utnyttja sina

lagfästa rättigheter, främst via bolagsstämman, men kan också delta i styrelsearbetet eller etablera direkta kontakter med företagsledningen. Ett annat sätt att påverka företagets ledning är att desinvestera i företaget. Dessa två medel för påverkan, voice eller exit, används olika av olika aktieägare, beroende på den enskilda ägarens syften och ambitioner med ägandet.

En aktieägarkategori som kan uppvisa såväl hög voice som hög exit har de största möjligheterna att utöva inflytande över beslutsfattandet i företaget. En sådan ägargrupp är omstrukturerarna. De kännetecknas av finansiell styrka, obundenhet och överblick. Syftet med placeringen är kortsiktigt och ses som ett instrument att skapa nya värden genom omstruktureringar och rationaliseringar. Omstrukturerarnas främsta ägarbidrag är som förnyelseskappare. De kan genomdriva delning av företaget för att aktivera tillgångar i företaget, men när detta väl är genomfört, lämnar omstrukturerarna ägarrollen för att söka nya objekt.

Investerarna har i likhet med omstrukturerarna hög voice, men är i motsats till dessa långsiktiga ägare. Detta att de har låg exitbenägenhet försvagar investerarnas voicekraft. Med tiden kan de få god verksamhetsinsikt och i kraft av denna kompetens spela en viktig roll vid delningsbeslut. Finansförvaltarna utövar sitt ägarinflytande genom viss voice och exit och kan förstärka voice- eller exitbenägna ägarkategoriernas agerande. Finansförvaltarna torde här med tanke på sina uppdragsgivare (småsparare, försäkringssparande) föredra förändringar som inte hotar avkastningens stabilitet.

En voicestark ägargrupp utgörs av rörelseintressenterna. Denna ägarkategori består av anställda i företaget eller av kund- eller leverantörsföretag med aktieposter i företaget. Voicekraften baseras på verksamhetsinsikt men begränsas av beroendet av företaget. De har åtminstone på kort sikt färre alternativa handlingsmöjligheter än andra ägarkategorier, vilket försvagar både voice- och exitkraften.

En ägargrupp som kan påverka insikten att förändringar i företaget måste komma till stånd är avkastningsmaximerarna. Denna grupp kännetecknas av hög exitbenägenhet om företagets prestationsförmåga avtar. Deras främsta uppgift är att vara effektivitetsbevakare. På grund av begränsad kompetens och överblick tenderar avkast-

ningsmaximerarna förstärka rörelser som igångsatts av vocestarka ägare som omstrukturerare, investerare och rörelseintressenter.

Lojalisterna är strukturerarnas motsats. De har låg exit- och voicebenägenhet och ger således få eller inga signaler till företagsledningen. När det gäller beslut om delning spelar lojalisterna ingen aktiv roll.

Ägarstrukturen i ett företag har betydelse för delningsbeslut. När det gäller delningsformen fission är den avgörande. Fission innebär att det samtidigt måste finnas ägare som använder sig av voice och exit. Voice för att driva igenom fissionen, exit för att följa med och ta ägaransvar för den avdelade verksamheten. Omstrukturerarna är viktigare som igångsättare av en delningsprocess, men de saknar den uthållighet som krävs för stabilisera ägandet efter delningen både i stamföretaget och i den fissionerade enheten. Andra ägargrupper måste finnas som tar över stamföretag och fissionerade delar, annars blir omstrukturerarna fastlåsta och måste överge sin ägarroll. En huvudtanke med företagsdelning, där fission vid sidan av försäljning är den mest fullständiga, är att varje verksamhetsgren skall ha en för denna anpassad ägarsammansättning vad gäller kompetens, riskvillighet, finansiell styrka och avkastningskrav.

Börsintroduktion av dotterbolag är den praktiska tillämpning av företagsdelning i Sverige som kommer närmast fission. I regel behåller moderbolaget en majoritetsandel av aktierna i dotterbolaget. En anledning till detta är att ett kriterium för börsintroduktion är god lönsamhet. Det kan vara svårt för moderbolaget att finna objekt med samma räntabilitet, investeringens risk ökar inte nämnvärt om moderbolaget behåller en majoritetsandel.

Mer tveksamt är om moderbolagets fortsatta engagemang även är till fördel för aktieägarna. Olika ägarkategorier har olika riskpreferenser och syften med sina placeringar. Det är osannolikt att alla ägare vid fritt val skulle placera identiskt med stamföretagets andel i det introducerade dotterbolaget. Om inga synergier finns mellan moder- och dotterbolag, utgör moderbolagets fortsatta engagemang ett "onödigt kontrakt", som orsakar kostnader genom ianspråktagen managementkapacitet både i moder- och dotterbolag. Börsintroduktionens fördelar vad gäller affärsexponering och kapitalförsörjning kan uppnås utan att moderbolaget äger aktier i dotterbolaget.

Finns synergier kan börsintroduktion medföra att minoritetsintressen försvårar att operativa eller finansiella synergier utnyttjas fullt ut. Återköp av introducerade dotterbolag kan ses som ett sätt att återställa brutna synergier. I ett börsnoterat dotterbolag torde dessutom den affärsmässiga risken hållas något lägre än om bolaget vore helägt på grund av förekomsten av minoritetsintressen. Det är lättare att klara av oväntade händelser inom koncernens ram än under offentlighetens ljus på fondbörsen.

Att fissioner inte förekommer trots de ekonomiska motiv som kan anföras, torde till stor del bero på att moderbolaget inte till sina ägare kan dela ut aktier i dotterbolaget utan att dessa får betala skatt som för utdelning. Uppskov med skatt till dess att de erhållna aktierna säljs medges ej.

Även med den svenska metoden att moderbolagets ägare får erbjuda att köpa aktier i dotterbolaget utlöser skattekonsekvenser som verkar hämmande på antalet börsintroduktioner. Värdet av teckningrätten beskattas omedelbar om den utnyttjas för aktieköp. Detta gör att endast sådana dotterbolag kan börsintroduceras som moderbolagsledningen är övertygad om kommer att relativt snabbt nå kursutveckling som överskrider aktiens anskaffningskostnad. I annat fall finner ägarna att de förlorat kapital på affären, vilket kan föranleda voice- och exitaktioner.

Men för moderbolagets ledning är just dessa företag värdefulla att ha kvar som kassagenererare inom koncernen, särskilt under antagandet att tillväxt är en viktig komponent i företagsledningens målfunktion. För ägarna medför en börsintroduktion höga transaktionskostnader i form av omedelbara skattebetalningar. Denna typ av kostnader, liksom avbrutna kassaflöden mellan moder- och dotterbolag är relativt lätta att mäta, och får därmed stor genomslagskraft vid beslut om eventuell börsintroduktion. Det är betydligt svårare att värdera variabler som marknadens effektivitetsbevarande funktion, dotterbolagets ökade möjligheter till inte minst mot bakgrund av vad som nyss sagts ter det sig som rimligt att en delningsform som fission tillförs arsenalen av möjliga instrument för en effektivisering av näringslivet. Fission innebär en metod för att föra samman ägare och verksamhet utan komplicerade finansiella transaktioner, som kan leda

till likviditetspåfrestningar för ägarna eller negativt påverka den finansiella risken i den fissionerade verksamheten.

Exempel på situationer då fissionsinstrumentet borde övervägas är att denna delningsform kan vara en lösning vid oenighet bland stamföretagets ägare om den framtida inriktningen av verksamheten. Man kan också tänka sig att stamföretagets ägare vill hålla någon verksamhet åtskiljd från den övriga på grund av hög risk. Finns en ägargrupp som är villig att acceptera en högre risk kan de genom en fission ta över verksamheten. Genom en fission kan också utses bättre lämpade företagsledningarna med avseende på de enskilda verksamheternas krav. Om fission tillämpas i stället för delning i form av försäljning kan ekonomiskt sunda delningar genomföras som idag inte blir av därför att stamföretaget inte har någon bättre alternativplacering än bibehållet ägande.

Undersökningens perspektiv och modellutveckling har fäst uppmärksamheten på ett antal faktorer som bör ha betydelse för beslut om delning av ett företag. Dessa faktorer kan ordnas i tre grupper. Den första behandlar förutsättningar för att en delning skall vara företagsekonomiskt motiverad, den andra gruppen berör val av delningsform och den tredje om delning genomförs, givet förutsättningarna enligt de två första grupperna.

Faktorerna sammanfattas i ett antal hypoteser enligt följande:

1. Faktorer som påverkar om det över huvud taget ska vara företagsekonomiskt motiverat att dela en verksamhet är:
  - Verksamhetens art, där integrationen med övrig verksamhet och kostnader för internalisering har stor betydelse
  - Verksamhetens riskprofil jämfört med företagets övriga verksamheter
  - Verksamhetens behov av finansiella satsningar jämfört med företagets övriga verksamhet
  - Företagets fastillhörighet, dvs om företaget befinner sig i E-, U-, M-, eller H-form
2. Ovan nämnda faktorer påverkar även valet av delningsform enligt följande:
  - Företaget fastillhörighet, där senare faser i utvecklingen ger möjlighet till delning som innebär mer självständighet
  - Dominerande ägarkategori(er) och ägarnas syften med sitt

ägande

- Verksamhetens räntabilitet påverkar goda framtidsutsikter leder till börsinsamhet leder till försäljning. Om inga det senare fallet kan management buy- vara aktuella

3. Faktorer som påverkar om delnings

- Förekomsten av ägare med omströmming finns bland de dominerande ägarna

- Företagsledningen strävar aktivt att undvika M-form och H-form.

## KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING

- Aarbakke, M., 1980, "Delning av aksjeselskap (fisjon) etter norsk rett". *Tidsskrift for Rettsvitenskap*. Årg. 93, s. 187 - 211.
- Affärsvärlden*, 1986, "Hur länge kan rusningen fortsätta?" Nr. 39, s. 4 - 25.
- Alchian, A. & Demsetz, H., 1972, "Production, Information Cost, and Economic Organization", *American Economic Review*, Vol. LXII, pp. 777 - 795.
- Alarik, B, 1982, *Fusioner, drivkrafter, beslut, samordning*. Göteborg.
- Birnberg, J. G., Turopolec, L. & Young, S. M., 1983, "The Organizational Context of Accounting", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 8, No. 2/3. pp. 111 - 129.
- Business Week*, 1985, "Splitting Up - The other side of Merger Mania". July 1, p. 40 - 45.
- Chandler, A. D., 1962, *Strategy and Structure*. Cambridge, Mass.: The M.I.T. Press.
- Chandler, A. D., 1977, *The Visible Hand - The Managerial Revolution in American Business*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Chen, A. H., & Merville, L. J., 1986 "An Analysis of Divestiture Effects Resulting from Deregulation", *The Journal of Finance*, V. XLI, pp 997-1010.
- Coase, R. H., 1937, "The Nature of the Firm". *Economica N.S.* 4, pp 386 - 405.
- Coyne, J., & Wright, M., 1986, *Divestment and Strategic Change*. Oxford: Philip Allen.
- De Ridder, A., 1986, *Access to the Stock Market*, Stockholm: Federation of Swedish Industries.
- Donaldson, G. & Lorsch, I. W., 1983, *Decision Making at the Top. The Shaping of Strategic Direction*. Basic Books.
- Duhaime, I. M., & Grant, J. H., 1984, "Factors Influencing Divestment Decision-Making: Evidence from a Field Study". *Strategic Management Journal* 5, pp 301 - 318.

- Ezzamel, M., 1985, "On the Assessment of the Performance Effects of Multi-divisional Structures - a Synthesis", *Accounting and Business Research*, Winter, pp. 23 - 34.
- Francis, A. & Turk, J. & Willman, P., (ed.) 1983, *Power, Efficiency and Institutions*. London: Heinemann Educational Books.
- Galai, D. & Masulis, R., 1976, "The Option Model and the Risk Factor of Stock". *Journal of Financial Economics* (January/March), pp 53 - 81.
- Harrigan, K. R., 1985, *Strategic Flexibility - A Management Guide for Changing Times*. Lexington Books.
- Hedlund, G., 1984, "Voice, Exit och Loyalty som mekanismer för ägarinflytande", *Institutet för Internationellt Företagande* (stencil).
- Hedlund, G. m fl., 1985, *Institutioner som aktieägare*. SNS.
- Hemglass AB, årsredovisningar 1983 - 1987.
- Hexagon AB, årsredovisningar 1980 - 1987.
- HexaTrade AB, årsredovisningar 1985 - 1987.
- Hite, G. & Owers, J., 1983, "Security Price Reactions Around Corporate Spin-off Announcements", *Journal of Financial Economics* 12 (September) pp 409 - 436.
- Hopwood, A. G., 1983, "On Trying to Study in the Contexts in which it Operates", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 8, No. 2/3, pp 287 - 305.
- Horngren, C. T., 1982, *Cost Accounting - A Managerial Emphasis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Hägg, I. & Johnson, T., 1985, "Avknoppning och utveckling i företagsnät", *Occasional Paper* no. 19. SNS.
- Hägg, I. & Johnson, T., 1986, "Gör det ont när knoppar brister"? *Ledarskap* Nr. 8/9 (September) s. 48 - 51.
- Jain, P. C., 1985, "The effect of Voluntary Sell-off Announcement on Shareholder Wealth", *The Journal of Finance*, 40, pp 209 - 224.
- Jensen, M., 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76, May, pp 323 - 29.
- Jensen, M. & Meckling, W., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* (July), pp 305 - 360.
- Johnson, H. T. & Kaplan, R. S., 1987, *Relevance Lost*. Boston, Mass.: Harvard University Press.

- Kaplan, R. S., 1986, "The Role for Empirical Research in Management Accounting", *Accounting, Organizations and Society*, Vol 11, No 4/5, pp 429 - 452.
- Kaplan, R., 1984, "The Evolution of Management Accounting". *The Accounting Review*, Vol. LIX, No. 3 (July) pp 390 - 418.
- Klein, B., 1983, "Contracting Costs and Residual Claims", *Journal of Law and Economics*, June, pp 367 - 374.
- Larsson, B., 1985, *Ågarbaserad styrning i koncernorganisation*. Stockholm: EFI.
- Larsson, B., 1986, *Ågareffektivitet & Konkurrens*. Stockholm: EFI.
- Lindkvist, L., 1986, *Ekonomisk styrning i divisionaliserade storföretag - en fråga om kontrakt*. Ekonomiska institutionen, Högskolan i Linköping (stencil).
- Lipsey, R., 1983, *Positive Economics*. London: Weidenfeld and Nicolson, 10 ed.
- Lizenberger, R. & Sosin, H., 1977, "The Structure of and Management of Dual Purpose Funds", *Journal of Financial Economics* (March), pp 203 - 230.
- Lorsch, J. W. & Allen, S. A., 1973, *Managing Diversity and Interdependence*, Mass.: Harvard University.
- Miles, J. & Rosenfeld, J., 1983, "The Effect of Voluntary Spin-off Announcements on Shareholder Wealth", *The Journal of Finance*, Vol. XXXVIII, No 5 (December ) pp 1597 - 1606.
- Mintzberg, H., 1979, *The Structuring of Organizations*, New York: Prentice-Hall.
- Murphy, K., 1985, "Corporate Performance and Managerial Renumeration: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, April, pp 11 - 42.
- Myers, S., 1977, "Determinants of Corporative Borrowing", *Journal of Financial Economics* (November ), pp 147 - 176.
- Nachemson, S., "Rekord i företagsköp på börsen under 80-talet". SvD, 8/10 1986.
- Norberg, C., 1985, *Skattefrågor vid delning av företag (fission)*. Juridiska inst. Uppsala Universitet (stencil).
- Näslund, B. & Sellstedt, B., 1977, *Ökad löntagarmakt*. SNS.
- Ouchi, W. 1980, "Markets, Bureaucracies and Clans", *Administrative Science Quarterly*, Vo. 25. (March) pp 129 - 140.
- Ouchi, W., 1984, *The M-form Society - How American Teamwork Can Recapture the Competitive Edge*. New York: Addison-Wesley.

- Penrose, E., 1959, *The Theory of Growth of the Firm*. Oxford.
- Persson, B., 1985, *Avknoppning - ett sätt att förena stordrift med små företags fördelar*, Stockholm: LUI.
- Peters, T. & Waterman, R., 1982, *In Search of Excellence*. Harper and Row.
- Polesie, T., 1986, "Ekonomisystem - hur används de?" *Seminarieunderlag vid X Nordiska Företagsekonomiska Konferensen*, Bergen.
- Porter, M., 1985, *Competitive Advantage - Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: The Free Press.
- Reich, R., 1983, *The Next American Frontier*. Time Books.
- Reve, T., 1986, "Fisjon som strategi". *Praktisk Oekonomi*, Nr. 1. s. 75 - 81.
- Rydén, B., 1971, *Fusioner i svensk industri. En kartläggning och orsaksanalys av svenska industriföretags fusionsverksamhet 1946 - 69*. Stockholm: IUI.
- Samuelson, P., 1976, *Economics*. New York: McGraw-Hill.
- Scheutz, C., 1988, *Företagsfusioner - Avknoppningar till Stockholms Fondbörs och OTC-marknaden - en empirisk undersökning av motiv och konsekvenser*. Stockholm: Företagsekonomiska inst. Stockholms universitet.
- Schipper, K. & Smith, A., 1983, "Effects of Recontracting on Shareholder Wealth: The Case of Voluntary Spin-offs", *Journal of Financial Economics* 12 (September) pp 437 - 467.
- Sjöstrand, S-E., 1987, *Organisationsteori*. Lund: Studentlitteratur.
- Smith, C., W., & Warner, J., B., 1979, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants". *Journal of Financial Economics*, pp 117 - 161.
- SOU 1968:5, *Koncentrationsutredningen*. Stockholm: Liber.
- SOU 1978:9, *Ny konkurrensbegränsningslag*. Stockholm: Liber.
- Spks kvartalsrapport 1987:4 "Aktuellt om fusioner".
- Spks kvartalsrapport 1988:1 "Aktuellt om fusioner".
- Thorsen, O., 1986, "Selskapsrettslige og skatterettslige forhold ved fusioner", *Praktisk oekonomi*, Nr. 1. s. 83 - 90.
- Tomkins, C., 1986, "Commentary on R. S. Kaplan: The Role for Empirical Research in Management Accounting", *Accounting, Organizations and Society*, Vol 11, No. 453 - 456.

- Wiedebäck, G., 1986, "Ekonomistyrningens andra huvudfråga".  
*Seminarieunderlag vid den X Nordiska Företagsekonomiska Konferensen*, Bergen.
- Williamson, O., 1975, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: The Free Press.
- Williamson, O., 1983, "Organization Form, Residual Claimants, and Corporate Control", *Journal of Law & Economics*, vol XXXVI (June).
- Williamson, O., 1987, "Economic Analysis and Corporate Governance", *Working Paper No. EAP-26*, School of Business Administration, University of California at Berkeley.
- Wood, A., 1975, *Theory of Profits*. Cambridge University Press.
- Wright, M. & Thompson, S., 1987, "Divestment and the Control of Divisionalised Firms", *Accounting and Business Research*, Vol 17, No. 67, pp. 259 - 267.

## **DEL II**

### **SKATTEREGLER SOM INCITAMENT FÖR FISSION**

Av Per Thorell

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1.	INLEDNING	114
2.	GRUNDLÄGGANDE SKATTEFRÅGOR	
	- EN KARTLÄGGNING	116
2.1.	Några grundläggande inkomstskattefrågor	117
3.	DELNING AV BOLAG UR FÖRETAGSPERSPEKTIV	121
3.1.	Omstrukturerings genom fusion	122
3.2.	Billighetsfallen - byte av företagsform	125
3.3.	Omstrukturerings inom en koncern	127
3.3.1.	Några frågor vid överlåtelse av reavinstskattepliktig egendom (aktier) i samband med omstrukturerings	129
3.4.	Omstrukturerings av öaka koncern - bolag med samma ägare	133
3.5.	Sammanfattning - delning ur företagsperspektiv	135
4.	DELNING AV BOLAG UR AKTIEÄGARPERSPEKTIV	136
4.2.	Reavinstbeskattning hos ägaren vid delning av företag	138
4.2.1.	Allmänt	138
4.2.2.	Aktieavyttringar vid strukturrationaliseringar	139
4.2.3.	Frågan om ett uppskovssystem i vissa fall	140
4.3.	Sammanfattning - delning ur aktieägarperspektiv	141
5.	BESKATTNING VID FISSION DE LEGE FERENDA	142
5.1.	Vad är en fission?	143
5.2.	Skattefrågorna ur företagsperspektiv	146
5.2.1.	Varför omfattas inte alla typer av fusioner av fusionsregeln i 2 § 4 mom SIL?	146
5.2.2.	Vilka grundläggande principer bör gälla vid inkomstbeskattningen?	148
5.3.	Skattefrågor ur aktieägarperspektiv	150
5.3.1.	Hur kan kontinuiteten i beskattningen hos ägaren	

behållas vid en fission?

5.3.2. Bör fission anses utgöra utdelning?

5.3.3. Bör fission anses utgöra avyttring?

5.4. Avslutning

NOTFÖRTECKNING

KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING

## 1. INLEDNING

Utifrån ett fåtal skatteregler och en mycket begränsad skattepraxis har i det praktiska rättslivet utvecklats former för ombildningar av företag som sällan får några mer betydande skattekonsekvenser. Samtidigt har näringslivet tyst accepterat att vissa former av ombildningar inte går att genomföra pga skattekonsekvenserna. Vissa former av fusioner utgör exempel på detta. Delning av företag - genom att tillgångar och skulder i ett bolag delas mellan två eller flera bolag som efter delningen är självständiga från varandra - tillhör också de "omöjliga fallen". Rättsläget kännetecknas således av ytterlighetsståndpunkter. I vissa fall är nästan allt möjligt, i andra fall inget. Förklaringen till detta är att det saknas en genomtänkt syn på beskattningen vid ombildningar. Motiven för befintliga regler är ofta oklara, och inte sällan av äldre datum.

Delning av företag (fission) kan ske av en rad olika skäl. Ett typfall kan beskrivas på följande sätt. A och B äger tillsammans AB X. Detta bolag bedriver två olika slag av verksamheter. A och B blir oeniga om hur företaget skall skötas. Ägarna vill därför dela företaget på det viset att A och B tar hand om var sin verksamhetsdel. För att detta skall vara möjligt måste ytterligare ett bolag bildas, AB Y, till vilket en verksamhetsdel överförs. Därefter måste A och B byta aktier så att de framledes ensamma kommer att äga var sitt bolag. Det är uppbyggnaden och konsekvenserna av detta typfall som utgör utgångspunkten för min undersökning. Även andra fall av delning är tänkbara, men jag har inte funnit det meningsfullt att så här inledningsvis närmare avgränsa fissionsbegreppet skattemässigt. Detta bör enligt min mening ske i belysning av de regler och den praxis som gäller i olika delfrågor som aktualiseras vid ombildning av företag.

Delning av företag aktualiserar en rad skattefrågor. De berör såväl

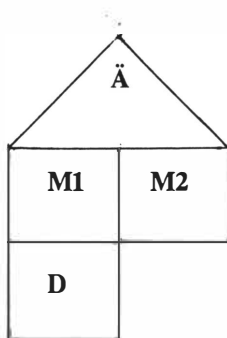
ägarnas som företagens beskattning. Inom ramen för undersökningen är det inte möjligt att behandla alla dessa frågor. Undersökningen är upplagd så att den i första hand är inriktad på inkomstskattefrågor vid delning av aktiebolag. Inledningsvis sker en genomgång av vissa grundläggande inkomstskattefrågor av betydelse för alla ombildningar. Sedan behandlas i två huvudavsnitt skattefrågorna vid delning dels från företagsperspektiv, dels från ägarperspektiv. Därefter kommer ett avsnitt som behandlar vad som i denna undersökning menas med fissioner. Skattefrågorna kring dessa har sammanförts i ett avsnitt pga att de i stor utsträckning är av de lege ferenda karaktär och grundas på överväganden som framkommer i de tidigare avsnitten. Det ligger i framställningens karaktär att den inte kan vara uttömmande i alla detaljer.

Framställningen tar inte upp specifika skattefrågor kring skatteflyktstransaktioner, generationsskiftet och fåmansbolag. Frågor om arvs- och gåvoskatt, förmögenhetsskatt, vinstdelningsskatt och andra skatter och avgifter i samband med fissioner behandlas inte. Det beror på att dessa skattefrågor är av underordnad betydelse i förhållande till inkomstskattefrågorna vid delning av företag.

Denna undersökning utgör den skatterättsliga delen av SNS fissionsprojekt. Den har föregåtts av två skatterättsliga delundersökningar. Den ena har behandlat fusionsfrågor<sup>1</sup>. Den andra har varit direkt inriktad på fissionsproblematiken<sup>2</sup>. Delundersökningarnas syften har varit att kartlägga de skatterättsliga motiven och konsekvenserna av reglerna rörande fusioner och fissioner.

## 2. GRUNDLÄGGANDE SKATTEFRÅGOR - EN KARTLÄGGNING

Från skattesynpunkt finns det tre infallsvinklar på frågorna kring delning av aktiebolag. Den ena är behandlingen av transaktioner mellan bolaget (M1) och ägaren (Ä). Den andra är transaktioner mellan bolag som befinner sig i ett koncernförhållande (M1 och D). Slutligen är en tredje infallsvinkel behandlingen av transaktioner mellan bolag som inte befinner sig i koncerngemenskap (M1 och M2). Schematiskt kan detta beskrivas på följande sätt:



Vid delning av företag är skattefrågorna koncentrerade till en bedömning av transaktioner mellan bolag som formellt inte befinner sig i ett koncernförhållande (M1 och M2) - *företagsperspektivet* - samt

av transaktioner mellan bolag och ägare (M1 och Ä) - *ägarperspektivet*. Dessa två infallsvinklar behandlas nedan i var sitt huvudavsnitt.

Det typfall av delning av företag (fission) som beskrevs inledningsvis innebär att bolagen efter fissionen är självständiga från varandra. Enligt gällande rätt går det utan betydande skattekonsekvenser att genomföra en sådan delning. I stället sker idag som regel en ombildning av "fissionskaraktär" i två steg. I steg ett omfördelas tillgångarna och skulderna mellan bolagen, medan de fortfarande har samma ägare, i syfte att möjliggöra en senare delning. I steg två sker sedan ett byte av aktier. Om uttryckliga skatteregler funnits för fission hade naturligtvis allt kunnat ske i ett sammanhang.

I steg ett är det i huvudsak löpande inkomstskattefrågor som aktualiseras. De skatterättsliga frågeställningarna och skattekonsekvenserna av dessa transaktioner är mer oklara än transaktionerna i steg två. I steg två är det främst reavinstskattefrågorna som är intressanta. Rättsläget är sådant att skattekonsekvenserna av steg ett är relativt sett lindriga, medan steg två får betydande skattekonsekvenser för ägarna.

För att ge en bakgrund till den kommande framställningen skall några grundläggande inkomstskattefrågor behandlas i nästa avsnitt.

## 2.1. Några grundläggande inkomstskattefrågor

*Principen om dubbelbeskattning* av ett aktiebolags vinster spelar en viktig roll vid delning av företag. Dubbelbeskattning av bolagsvinster uppkommer genom att aktiebolaget utgör ett eget skattesubjekt. Vinster i bolaget skall beskattas i detta. När nettot sedan utdelas sker en ytterligare beskattning av vinsten som utdelning hos bolagets ägare. Eftersom aktiebolaget självständigt kan genomföra olika transaktioner, även med ägarna, uppkommer en rad möjligheter att kringgå dubbelbeskattningsprincipen. Dessa möjligheter är av särskild betydelse i fåmansföretag. I vissa fall har dubbelbeskattningsprincipen så ofördelaktiga effekter att uttryckliga regler införts i skattelagstiftningen för att lindra effekterna av dubbelbeskattningen.

Motiven för en dubbelbeskattning av aktiebolagens vinster är dunkla. Åtskillig kritik har genom åren riktats mot denna princip. Den

har sitt ursprung i idéer från slutet av 1800-talet<sup>3</sup>. Som motiv för dubbelbeskattning har bl a anförts de förmåner som är förknippade med bolagsformen, t ex den personliga ansvarsfriheten<sup>4</sup>. Fonderade inkomster, dvs inte arbetsinkomster, ansågs också ha större skatteförmåga. Även möjligheten att snabbt kunna bygga upp en förmögenhet i bolag ansågs som ett skäl för dubbelbeskattning. I nyare skatterättslig doktrin har emellertid understrukits att principen om dubbelbeskattning i allt väsentligt utgör en rent fiskal princip<sup>5</sup>.

I princip dubbelbeskattas varje form av ersättning som utgår från bolaget till ägaren om den utgör en ersättning för ägarens kapitalinsats i bolaget<sup>6</sup>. Ersättningar som inte utgår pga kapitalinsatsen (aktiekapitalet) beskattas på annat sätt. Är ägaren anställd i bolaget kommer t ex den ersättning som utgår för arbetet i bolaget att beskattas som lön. Har ägaren lånat bolaget pengar blir ersättningen för detta enkelbeskattad som ränta. Detta gäller även om lånet medför rätt att i framtiden teckna aktier i bolaget. Har ägaren gjort andra medeltillskott, villkorade aktieägartillskott, vinstandelslån mm, får av bolaget utgiven ersättning för detta behandlas utifrån frågan om ersättningen hänför sig till ägarkapitalet eller är en särskild transaktion<sup>7</sup>.

Om ersättningen från bolaget inte motsvaras av ett skäligt vederlag från ägaren betraktas den som *förtäckt utdelning*. Skattepraxis på detta område är mycket omfattande<sup>8</sup>. Ett exempel på vad som betraktas som förtäckt utdelning i skattepraxis är ägarens rätt att förvärva aktier i dotterbolag till förmånliga kurser. Exempel på gränsdragningsfrågor som diskuterats i praxis är inköpsrabatter för vissa aktieägare och förhöjd ränta i en särskild sparform för ägare, RÅ 1983 1:52 och RÅ 1983 1:55. I båda dessa fall ansågs förtäckt utdelning inte föreligga.

*Utskiftningsskatt* utgår i vissa fall vid likvidation av aktiebolag. Detta sker för att säkerställa principen om dubbelbeskattning<sup>9</sup>. Skatten drabbar bolaget med 40 %. Underlaget för skatten är utskiftat belopp minskat med tidigare tillskjutet belopp. Utöver utskiftningsskatt kan dessutom bolaget inkomstbeskattas för marknadsvärdet på utskiftade tillgångar. Eftersom utskiftning likställs med försäljning i praxis kommer även ägaren att reavinstbeskattas på samma sätt som om han sålt aktierna i bolaget.

Det finns en rad *undantag* från eller genombrott av dubbel-

beskattningsprincipen. De viktigaste är det så kallade Annell-avdraget (SFS 1967:94) på lämnad aktieutdelning samt avdrag för utdelning på icke börsnoterade aktier (SFS 1982:336). Viktiga är också de regler som syftar till att förhindra *kedjebeskattnings* av företagens utdelningsinkomster i 7 § 8 mom i lagen om statlig inkomstskatt (SFS 1947:576; SIL). Kedjebeskattnings uppkommer då ett aktiebolag beskattas för erhållen utdelning på aktier som det innehar. Undantag från beskattning av utdelning gäller för förvaltnings- och investmentföretag i vissa fall, 7 § 8 mom 3 st SIL. Utdelningsinkomster är också skattefria (a) om innehavet av aktierna är betingat av äganderättsliga eller organisatoriska förhållanden (organisationsaktier) - i alla fall- samt (b) om det sammanlagda rösttalet för aktierna motsvarar eller överstiger 25 % i det utdelande företaget, 7 § 8 mom 6 st SIL.

Utöver dubbelbeskattningsprincipen är *den skatterättsliga behandlingen av olika koncernbildningar* av central betydelse för de frågeställningar som skall diskuteras. Koncernbegreppet har olika innebörd i olika sammanhang<sup>10</sup>. Eftersom koncernen inte är ett skattesubjekt i svensk rätt finns ingen definition av vad som i skatterättslig mening utgör en koncern. Det finns emellertid ett stort antal regler som innebär att man ser koncernbolagen tillsammans. Den bakomliggande tanken är att skattebelastningen i en koncern inte skall vara större eller mindre än om verksamheten drevs i ett enda bolag, den så kallade neutralitetsprincipen.

Koncernbeskattningsprincipen är komplicerad. Några grundläggande termer och olika skatterättsliga synsätt skall därför redovisas. Det är vanligt att man talar om äkta resp oäkta koncerner. Med *äkta koncerner* menas då sådana bolagsbildningar som följer reglerna i 1 kap 2 § aktiebolagslagen (SFS 1975:1385; ABL), dvs moderbolaget äger mer än 50 % av dotterbolaget<sup>11</sup>. Med *oäkta koncern* menas de bolagsbildningar då två eller flera bolag har samma ägare. I flera avseenden behandlas dessa fall lika i svensk skatterätt. Motiven till detta kommer utförligt att diskuteras nedan.

Koncerninterna transaktioner behandlas olika vid beskattningen beroende på i huvudsak ägarförhållanden, transaktionstyp och bolagets verksamhetsområde. I särskilt *kvalificerade koncernförhållanden* kan öppna koncernbidrag ges, 2 § 3 mom SIL. Öppna koncernbidrag

är avdragsgilla, resp skattepliktiga, även om bidraget inte utgör omkostnad för intäktens förvärvande och bibehållande. Under de villkor som gäller för öppna koncernbidrag kan inkomstutjämnningen m a o ske helt fritt. Transaktioner i dessa koncernförhållanden kan sägas ha en särställning vid beskattningen.

Nästa grupp av regler som rör "skatterättsliga koncerner" är reglerna om *särbehandlingen av utdelningsinkomster* i vissa fall, 7 § 8 mom SIL. Här föreligger oftast ingen koncern i ABLs mening. Reglerna har tillkommit för att förhindra kedjebesiktning av utdelningsinkomster. För många utgör här 25 % ägarandel en viktig gräns.

I en grupp - här kallad *övriga koncernfall* - tas vid beskattningen hänsyn till koncernförhållanden utifrån mer obestämda ägarförhållanden. Vid prövningen av om rätt priser tillämpats vid koncern-interna transaktioner enligt 43 § 1 mom kommunalskattelagen (SFS 1928:370; KL) används t ex uttrycket *ekonomisk intressegemenskap*. Vid bestämningen av fribelopp vid vinstdelningsbesiktningen skall hänsyn tas till "Företag mellan vilka intressegemenskap råder vid utgången av beskattningsåret för vart och ett av företagen...", 2 § 2 st lagen om vinstdelningsskatt (SFS 1983:1086; VDL). Vid tillämpningen av lagervärderingsregeln i anv p 2 till 41 § KL skall hänsyn tas till - grupp näringsidkare mellan vilka intressegemenskap råder (moder- och dotterföretag eller företag under i huvudsak gemensam ledning) ....som tillsammans hade kunnat utgöra en förvärvskälla om de drivits som ett enda företag. Dessa regler är oftast i motsats till de regler som tidigare redogjorts för till nackdel för den skattskyldige.

I de skatterättsliga reglerna beaktas m a o i relativt stor utsträckning ett företags ägarmässiga och organisatoriska förhållanden. Syftet med dessa regler är i första hand att åstadkomma en neutral beskattning av koncerner. I praktiken har emellertid dessa regler även betydelse för beskattningen av oreglerade transaktioner, främst därför att man i förarbetena till reglerna uttalat att det synsätt som kommer till uttryck i dessa även skall vara tillämpligt i vissa andra fall. Praxis förefaller också ha följt dessa uttalanden.

### 3. DELNING AV BOLAG UR FÖRETAGSPERSPEKTIV

När en omfördelning av tillgångar och skulder skall ske mellan bolag uppkommer en rad komplicerade skattefrågor rörande den *löpande inkomstbeskattningen*. På detta område saknas i stor utsträckning skatteregler. Endast ett fåtal avgöranden finns i RegR. Ett stort antal skattefrågor uppkommer t ex vid bestämningen av anskaffningsvärde på tillgångarna efter ombildningen. Även reavinstskattereglerna aktualiseras vid ombildningar, främst vid omflyttning av aktier inom en koncern<sup>12</sup>.

Utgångspunkten för beskattningen är att varje överföring av tillgångar mellan olika skattesubjekt (förvärvskällor) skall beskattas efter transaktionens marknadsvärde. För reavinstskattepliktig egendom, i princip anläggningstillgångar, uppkommer ett problem eftersom ingen sk förtäckt reavinstbeskattning finns i svensk skatterätt. Om inga specialbestämmelser är tillämpliga leder detta till att reavinstskattepliktig egendom vid en avyttring under marknadspris inte utlöser uttagsbeskattning i bolaget. Av stor betydelse vid ombildningar kan också vara att det saknas uttryckliga regler för beskattning av reavinstskattepliktig egendom vid utdelning och utskiftning. I praxis har inte uttagsbeskattning skett i något av fallen, RÅ 1979 Aa 245 och RÅ 1983 1:13.

Undantag från huvudregeln om uttagsbeskattning vid överföring av omsättningstillgångar, och sådana anläggningstillgångar som inte reavinstbeskattas, sker i en rad fall. I framställningen kommer särskilt att undersökas vilka krav som därvid uppställs på ombildningen. Från skattesynpunkt är det nämligen viktigt att reglerna för den löpande beskattningen i dessa fall är utformade så att kontinuiteten i beskattningen består. Undantag från uttagsbeskattning i företaget kan från fiskala utgångspunkter bara accepteras om transaktionerna inte

medför några obehöriga skattefördelar. Det mottagande bolaget bör på något sätt inträda i det överlåtande bolagets skatterättsliga ställning.

Vid avyttring av kapitaltillgångar i samband med ombildning skall som huvudregel reavinstbeskattning ske. Det finns emellertid uttryckliga undantag för beskattning i vissa fall. Eftersom dessa bestämmelser återfinns i lag är de inte så problematiska att tillämpa. Undantagen från löpande beskattning i vissa fall är dock betydligt oklarare. Dessa fall skulle kunna indelas i tre grupper, nämligen *fusionsfallen*, *billighetsfallen* och *koncernbeskattningsfallen*<sup>13</sup>. Fall som hör till den första gruppen är uttryckligen reglerade i lag. Billighetsfallen är helt oreglerade, och i huvudsak motiverade av allmänna skälighetsavväganden. Koncernbeskattningsfallen är delvis reglerade, delvis grundade på de tankar som ligger bakom de uttryckliga skattereglerna för transaktioner inom en koncern.

Jag skall nu behandla skattefrågorna vid ombildning av företag utifrån dessa tre olika grupper av fall. Syftet är att visa tankarna bakom regler och praxis, samt vilka skattefrågor som uppkommer i resp fall. I samband med koncernbeskattningsfallen kommer även de reavinstskattefrågor som aktualiseras i företaget att behandlas.

### 3.1. Omstrukturering genom fusion

De bolagsrättsliga reglerna om fusion återfinns i 14 kap ABL. Det finns två huvudalternativ för bolag att gå samman genom fusion. Ett eller flera bolag kan upplösas utan likvidation och övertagas av ett annat aktiebolag, 14:1 ABL. Detta kallas *absorption*. En variant av absorption är en s k *14:8-fusion*. Den innebär att ett moderbolag som äger alla aktier i ett dotterbolag låter detta gå upp i moderbolaget, 14:8 ABL. Det andra huvudalternativ är att två eller flera bolag förenas genom att bilda ett nytt bolag som övertar de tidigare bolagens tillgångar och skulder, 14:2 ABL. Detta kallas *kombination*.

Eftersom en fusion innebär att ett aktiebolag avvecklas (likvideras) skall som huvudregel beskattning ske i bolaget. Det innebär att det dels blir inkomstbeskattning av den uttagna egendomen, dels utskiftningsskatt. Såväl vid fusion genom kombination som absorption

betraktas fusionsvederlaget som en utskiftning. Skatteeffekterna av en fusion är således betydande. Därför finns särregler vid beskattningen såväl i 1 § 2 mom utskiftningsskattelagen (UtskL) som i inkomstskattelagstiftningen, 2 § 4 mom SIL. Dessa omfattar emellertid enbart 14:8-fusioner. Vid andra former av fusion skall således beskattningen ske på sätt som beskrivits ovan. Det bör särskilt understrykas att fissionens direkta motsats bland fusionerna - kombinationen - inte är gynnad i skattelagstiftningen rörande fusioner.

Motiven till att endast 14:8-fusioner är särreglerade vid beskattningen är delvis oklara. Att inte t ex kombinationsfallen omfattas kan förmodligen förklaras av att denna möjlighet till fusion inte infördes förrän i 1975 års ABL<sup>14</sup>. Skattereglerna om 14:8-fusioner har förmodligen sin grund i att ABL år 1948 erhöll fusionsregler, vars syfte var att underlätta koncentration av företag. Utskiftningsskattesakkunniga, som tillsattes 1949, verkar ha tagit för självklart att just 14:8-fusioner behövde särregler. Andra fusionsformers betydelse för företagsomstruktureringar diskuterades inte<sup>15</sup>. De sakkunniga uttalade följande:

Då de sakkunniga gått till ett övervägande av den omfattning, vari lättnader i avseende å utskiftningsskatten vid fusion böra medgivas, har av skäl som nedan anföras dessa lättnader dock ansetts böra begränsas till fall av fusion mellan helägt dotterbolag och moderbolaget.

Den omständigheten att två bolag, som icke stå till varandra i det förhållande som kännetecknar moderbolag och helägt dotterbolag, vilja sammanföras på det sätt som kännetecknar fusion, synes icke böra föranleda att skattelindring beredes dem vid fusionen. Även om på grund av föremålet för de båda bolagens verksamhet vissa, måhända betydande, fördelar i ekonomiskt eller organisatoriskt avseende skulle vinnas genom en fusion av två av varandra helt oberoende bolag, läser detta böra ske under beaktande av de konsekvenser i avseende å utskiftningsskatten, som därav kunna bli en följd.

Det sagda gäller även bolag, som, utan att det ena bolaget äger aktiemajoriteten i det andra, genom det ena bolagets dominans över det andra stå i det förhållandet, att nya aktiebolagslagens bestämning av begreppen moder- och dotterbolag träffar in på dem.

Helt annorlunda ställer sig det fall, då moderbolaget äger samtliga aktier i dotterbolaget. Här är ofta nog grunden till koncernförhållandet att söka i historiska förhållanden, där - såsom industriförbundet påpekat - koncernbildningen innebär en olämplig företagsform, som det är önskvärt att genom fusion eliminera. Och även där koncernbildningen ursprungligen förestavats av omsorgen om en rationell organisation kunna förut-sättningarna sedermera ha så förändrats, att rationella synpunkter numera med lika stor styrka leda till krav på fusionering.

De sakkunniga ha sålunda stannat för att förorda, att lättnader i avseende

å utskiftningsskatten vid fusion begränsas till fall av fusion jämlikt 174 § 1 mom. nya aktiebolagslagen.<sup>16</sup>

Inkomstskattelagstiftningens fusionsregel i 2 § 4 mom SIL gäller förutom för vissa bank- och föreningsfusioner, för 14:8-fusion, utom för bolag som bedriver handel med fastigheter och penningrörelse. Konstruktionen av reglerna är intressant utifrån principiella utgångspunkter. Jag skall därför kort behandla grunderna för dessa.

Tanken bakom reglerna är att det skall föreligga kontinuitet i beskattningen. Moderbolaget skall i alla avseenden överta dotterbolagets skatterättsliga ställning. Detta synsätt benämns i det följande för *identitetsprincipen*.

Ett flertal värderingsfrågor behandlas i fusionsregelns olika stycken. Ett bra exempel på hur fusionsbestämmelserna är konstruerade är följande regel, 2 § 4 mom 3 st SIL:

Har byggnad, markanläggning, maskin eller annat inventarium, patenträtt, hyresrätt eller tillgång av goodwill natur övertagits skall vid beräkning av värdeminskningsavdrag och av vad som återstår oavskrivet av tillgångens anskaffningsvärde anses som om överlåtande och övertagande företag utgjort en skattskyldig.

I princip är alla regler i 2 § 4 mom SIL konstruerade på samma sätt. De innebär att moderbolaget övertar dotterbolagets värden i alla avseenden. Detta synsätt innebär att ingen överflyttning av tillgångar mellan olika förvärvskällor i egentlig mening anses ha skett. Moderbolaget får t ex i alla avseenden ta över det avskrivningsunderlag dotterbolaget har på anläggningstillgångarna. Detta synsätt - identitetsprincipen - har stor principiell betydelse. Det är emellertid inte tillämpligt i oreglerade ombildningsfall. Däremot gäller samma synsätt i vissa fall för reavinstbeskattningen i bolaget.

Särregler om 14:8-fusioner finns även i annan lagstiftning. Ett exempel utgör 10 § i lagen om förlustavdrag (1960:63). Ett annat exempel utgör 11 § 4 st i lagen om allmän investeringsfond (1979:609). Dessa reglers konstruktion överensstämmer med reglerna i 2 § 4 mom SIL.

Syftet med de skatterättsliga fusionsreglerna är att underlätta vissa slag av fusioner som man reglerade i samband med aktiebolagslagstiftningen på 1940-talet och då ansåg som särskilt angelägna

(14:8-fusioner). Detta sker genom att moderbolaget i alla avseenden träder i dotterbolagets ställe efter fusionen. Reglerna syftar till att vara neutrala, dvs vare sig gynna eller missgynna företag som önskar fusionera enligt reglerna i 14:8 ABL.

### 3.2. Billighetsfallen - byte av företagsform

De fall av ombildning av företag som av billighet (billighetsfallen) kan ske utan skattekonsekvenser utgör fusionsfallens motsats, vad gäller klarhet och konsekvens i den skattemässiga behandlingen. För dessa fall saknas helt skatteregler, och bedömningen grundas ofta på allmänna skatterättsliga principer, oftast inte ens diskuterade i sammanhanget. Ett mycket vanligt förekommande billighetsfall är byte av företagsform, t ex från enskild firma (handelsbolag) till aktiebolag. Jag tar därför detta fall som utgångspunkt för diskussionen i detta delavsnitt.

Den skattemässiga bedömningen grundas i billighetsfallen på allmänna skälighetsavväganden<sup>17</sup>. Byte av företagsform medges i vissa fall därför att det är en allmän uppfattning, att skattelagstiftningen inte bör utgöra ett hinder mot ombildningar av företag som ur allmän synpunkt bör uppmuntras. Detta trots att uttryckliga regler saknas, och att de regler som finns närmast innebär att uttagsbeskattning skall ske.

Genom att det saknas uttryckliga regler uppkommer osäkerhet om vilka villkor som gäller för att ett byte av företagsform skall kunna ske utan skattekonsekvenser. En rimlig utgångspunkt för bedömningen är att det föreligger ett grundläggande krav på kontinuitet i beskattningen. Om kontinuiteten består uppkommer inga obehöriga skatteförmåner, och ett byte av företagsform kan accepteras. För de ombildningsfall som är oreglerade får kravet på kontinuitet extra stor betydelse.

Följande fyra huvudvillkor, som i princip har relevans vid alla ombildningar, kan sägas utgöra en konsekvens av kravet på kontinuitet vid byte av företagsform<sup>18</sup>. Villkoren är inte absoluta utan bör i första hand ses som garantier för att inga obehöriga skatteförmåner skall uppkomma vid byte av företagsform.

1. Tillgångarna skall överföras till bokförda värden.
2. Inkomstbeskattningens regler om dubbelbeskattning får inte kringgå, dvs tillgångarna skall vid ombildningen gå från ett enkelbeskattat till ett dubbelbeskattat subjekt, eller mellan två dubbelbeskattade subjekt.
3. Tillgångarnas skatterättsliga status får inte förändras. Det innebär att en tillgång som t ex utgör omsättningstillgång i den enskilda firman inte får utgöra anläggningstillgång i aktiebolaget. Åtminstone inte om en sådan omklassificering innebär skatteförmåner för företagaren.
4. Ägarkretsen får inte ändras. Som huvudregel får inte aktiebolaget ägas av annan än den som innehade den enskilda firman. Också detta krav är inriktat på ev skatteförmåner, varför kravet på ägaridentitet främst tar sikte på ombildningar inom närståendekretsen. Två oberoende näringsidkare bör m a o tillsammans kunna bilda ett aktiebolag utan att uttagsbeskattning sker i de enskilda firmorna.

Utöver dessa villkor kan även andra villkor behöva uppställas vid ombildning av företag för att kravet på kontinuitet skall vara tillgodosett. Ett sådant exempel är fall då en tillgång överförs till utlandet och härigenom kommer att lämnas utanför den svenska beskattningens makt.

Om man ser till de skatterättsliga konsekvenserna av ett byte av företagsform kan konstateras att dessa är helt olika mot vad som gäller vid 14:8-fusioner. Det nya bolaget kan visserligen överta tillgångsmassan utan skattekonsekvenser, men träder inte in i det överlåtande bolagets ställe på det sätt som sker vid 14:8-fusioner. Identitetsprincipen tillämpas inte. Det nya bolaget utgör en i alla avseenden ny förvärvskälla. Vad som faktiskt sker är enbart att man underlåter att uttagsbeskatta överföringen. Tillgångarna anses sålda till aktiebolaget och bokförs i det övertagande bolaget till de värden som de åsatts vid ombildningen. Det övertagande bolaget kan t ex inte använda det överlåtande företags lagervärden från tidigare år vid en lagervärdering enligt supplementärregeln. Fonder av olika slag går i princip inte att överföra. Detta synsätt är märkligt. Att identitetsprincipen inte är tillämplig orsakar också en rad svårlösta värderingsfrågor vid

beskattningen. Ofta är dessa anknutna till en dold överföring av de obeskattade reserverna. Eftersom dessa i princip inte kan överföras överlåts som regel den mot reserven svarande tillgången till ett värde som kraftigt understiger det som redovisats på balansräkningens aktivsida i det överlåtande företaget. Den öppenhet i redovisningen som normalt eftersträvas försvåras härigenom av skattereglerna. Tillgångarna i det övertagande bolagets balansräkning blir för lågt värderade.

En förklaring till att identitetsprincipen inte gäller vid byte av företagsform är således att lagtexten inte medger överföring av vissa poster. Det förefaller som om lagstiftaren inte uppmärksammat dessa frågor. Läget har till viss del förvärrats efter införandet av ytterligare resultatutjämningsmöjligheter i enskild näringsverksamhet och handelsbolag, t ex allmän investeringsreserv och resultatutjämningsfond. Tidigare var problemen i första hand förknippade med lagerreserven.

### 3.3. Omstrukturering inom en koncern

Koncernen utgör inget skattesubjekt i svensk rätt. Det är det enskilda bolaget - den juridiska enheten - som är skattesubjekt. Det finns emellertid en rad regler, och en relativt omfattande rättspraxis, som på olika sätt beaktar bolags inbördes ägarförhållanden. De grundas på en sedan länge allmänt accepterad princip i svensk skatterätt, nämligen att inte behandla en koncern oförmånligare än ett enskilt bolag. Denna princip brukar kallas *neutralitetsprincipen*<sup>19</sup>.

Om två bolag befinner sig i ett sådant *kvalificerat koncernförhållande* att de med skatterättslig verkan kan ge resp ta emot *öppna koncernbidrag* enligt reglerna i 2 § 3 mom SIL, förefaller det också rimligt att de även på annat sätt mellan sig kan överflytta egendom med samma skattekonsekvenser. Det beror på att bolagen i dessa fall genom koncernbidrag skulle kunna eliminera en ev intäktsföring av överförda värden. Denna ståndpunkt torde vara allmänt accepterad i svensk skatterätt. Den har förmodligen sin grund i den lagstiftning som ägde rum på koncernbeskattningsområdet på 1960-talet. Det är särskilt i ett sammanhang som man i betänkandet berör möjligheten att överflytta

tillgångar utan skattekonsekvenser mellan bolag. Detta sker under rubriken Överflyttning av dolda reserver. Terminologin är något förvillande<sup>20</sup>, men vad som avsågs framgår tydligt av följande uttalande:

Då utredningen i det föregående behandlat frågan om prissättningen vid affärer mellan intressentföretag, har utredningen icke avsett sådana fall när anläggningstillgångar av organisatoriska skäl flyttas från ett företag till ett annat samtidigt med den verksamhet, vari de ingår. I sådana fall överflyttas i regel tillgångarna till bokförda värden. Dessa värden understiger oftast de faktiska saluvärdena, och överflyttningen sker sålunda till onormala priser. En sådan överflyttning av dolda reserver godtages i regel i praxis, då överflyttning sker mellan moder- och dotterföretag eller mellan bolag med samma ägare, även om frågan inte synes ha prövats i högsta instans. Inte heller vid överflyttningar i andra fall såsom mellan ekonomiska föreningar föranleder en överföring av dolda reserver någon åtgärd från beskattningens myndigheternas sida, om överflyttningen är föranledd av organisatoriska skäl. Om teckning av aktier i ett bolag sker genom tillskott av annan egendom än pengar, godtages likaså i regel att apportegendomen undervärderas och att bolaget på detta sätt tillföres dolda reserver. Vid överlåtelse i annat fall av enstaka tillgång bör däremot enligt utredningens mening en omräkning i princip ske om det avtalade priset i avsevärd grad avviker från normal prissättning.<sup>21</sup>

Utredningen underströk samtidigt att detta inte var någon ändring av redan gällande praxis, samt att en överföring inte fick leda till obehöriga skatteförmåner<sup>22</sup>. Det fick inte vara fråga om förtäckt utdelning eller gåva. Tankegångarna återkommer senare vid annan lagstiftning, bl a vid införandet av generalklausulen mot skatteflykt<sup>23</sup>.

Uttalandet avser dels sådana kvalificerade koncernförhållanden då öppet koncernbidrag kan ges, dels överföringar mellan bolag i en sk oäkta koncern. Enligt utredningen var det möjligt att utan skattekonsekvenser även inom oäkta koncerner överföra alla slag av tillgångar som av organisatoriska skäl behöver flyttas överföras utan skattekonsekvenser även i det senare fallet<sup>24</sup>.

En analog tillämpning av koncernbidragsreglerna även för oäkta koncernbolag skapar en del problem som inte är diskuterade i svensk skatterätt. För det första torde organisatoriska skäl kunna anföras i så gott som samtliga fall då tillgångar överflyttas. Förmodligen även vid överföring av enstaka tillgångar. Det blir mera svårt att vid taxeringen pröva om verkliga skäl föreligger för en omstrukturering. För det andra uppkommer det problem pga att reglerna för öppna koncernbidrag, numera i 2 § 3 mom SIL, är förknippade med

vissa villkor. Ett av villkoren är att de skall redovisas öppet. Det finns vidare klara begränsningar i möjligheten att ge öppna koncernbidrag. Det är t ex inte möjligt att ge koncernbidrag till företag i utlandet och i vissa slag av näringsverksamhet. I en detalj har utredningen uppmärksammat dessa frågor. Man utgår nämligen från att en överföring till bokförda värden bara skall kunna ske om intressegemenskapen bestått under hela beskattningsåret<sup>25</sup>. Ett sådant krav torde dock vara svårt att upprätthålla i praktiken om redovisningen inte är öppen.

I äldre skattepraxis var det av stor betydelse i vilken förvärvskälla koncernbidraget skulle redovisas. Bara om bolagen hade kunnat utgjort en förvärvskälla om de drivits som ett företag kunde koncernbidrag ges, med full statlig och kommunal effekt. Numera saknar denna bestämning relevans utom vid lagervärderingen. Tillämpningen av supplementärregel ett samt reglerna om avsättning till resultatutjämningsfond är nämligen beroende av vilken värderingsmetod som tillämpats av andra bolag inom koncernen, anv p 2 st 7 och 11 till 41 § KL. Förmodligen har förvärvskälleprövningen i koncernbeskattningen haft stor betydelse för tillämpningen och utvecklingen av reglerna på detta område, bl a vid inkomstöverföringar till utlandet genom prissättning.

### **3.3.1. Några frågor vid överlåtelse av reavinstskattepliktig egendom (aktier) i samband med omstruktureringar**

Avyttring av anläggningstillgångar inkomstbeskattas enligt reavinstreglerna. Undantagna är i princip endast maskiner, inventarier och immateriella rättigheter som följer reglerna för beskattning av löpande rörelseinkomster. Eftersom ingen förtäckt reavinstbeskattning finns i svensk rätt är det bara i speciella situationer, främst vid tillämpningen av fåmansbolagsreglerna och för att upprätthålla dubbelbeskattningsprincipen, som uttagsbeskattning av anläggningstillgångar kan ske. När man i samband med koncernbidragsreglernas införande på 1960-talet diskuterade överföringen av dolda reserver mellan olika förvärvskällor gjordes ingen klar åtskillnad mellan

omsättnings- och anläggningstillgångar. Även de senare, oavsett om de följde reavinstreglerna eller skulle beskattas löpande, ansågs således möjliga att utan skattekonsekvenser överföra vid ombildningar.

Jag skall i detta avsnitt uppmärksamma några frågor i samband med avyttring av aktier som är av betydelse i samband med omstruktureringar av företag.

Om ett *moderbolag* avyttrar aktier i ett *dotterbolag* med förlust gäller särskilda skatteregler. Grundregeln finns i anv p 5 c) till 20 § KL. Enligt denna regel utgör förlust på aktier och andelar som är betingade av näringsverksamheten, och som pga äganderättsförhållanden eller organisatoriska förhållanden anses stå den skattskyldige nära (organisationsaktier), inte som kapitalförlust. Det innebär att en ev förlust får avdras som löpande driftkostnad i rörelsen. En sådan avdragsrätt föreligger trots att en ev vinst på samma aktiepost skulle ha reavinstbeskattats. Regeln i 20 § KL är en kodifiering av äldre skattepraxis. Enligt praxis föreligger två krav för att avdrag skall medges. De är att det skall vara fråga om en *verklig förlust* samt att den skall vara *definitiv* (konstaterad). Har moderbolaget t ex före avyttringen tillgodogjort sig dotterbolagets tillgångar medges inte avdrag, se t ex RÅ 1959 ref 4 och RÅ 1985 1:86. Har dotterbolagets köpts för att läggas ned medges inte heller avdrag, RÅ 1964 Fi 1467. I dessa fall anses inte förlusten som verklig. Förlusten anses vidare inte som definitiv om inte bolaget likviderats eller avyttrats. En skattemässig värdering utifrån en bokföringsmässig nedskrivning pga aktiernas värdenedgång accepteras inte. Praxis är mycket restriktiv, se t ex RÅ 1941 ref 3 och RSV/FB Dt 1978:22.

Anv p 5 c) till 20 § KL anses dock inte utgöra något hinder för att ett moderbolag som gjort en förlust vid avyttring av aktier i dotterbolag, som uppkommit genom att detta först tömts på tillgångar genom utdelningar och koncernbidrag till moderbolaget, anses ha gjort en reaförlust, RÅ 1986 1:52. Ett företag har således valrätt mellan avdrag i inkomstslaget rörelse eller tillfällig förvärvsverksamhet<sup>26</sup>. Det beror på att synen på vad som är förlust i inkomstslaget tillfällig förvärvsverksamhet är mer formell än den som gäller i inkomstslaget rörelse.

*Överlåtelse av organisationsaktier inom en koncern* utlöser i vissa fall ingen reavinstbeskattning, 2 § 4 mom 9 st SIL. Regeln gäller om moderbolaget är svenskt aktiebolag, och aktierna innehåses som ett led i annan koncernens verksamhet än förvaltning av fastighet, värdepapper eller annan därmed likartad lös egendom<sup>27</sup>. Med koncern menas i detta sammanhang en koncern i aktiebolagsrättslig mening<sup>28</sup>.

Konsekvenserna av en koncernintern aktieöverlåtelse blir enligt 2 § 4 mom 9 st SIL följande: "I fall som nu avses skall det företag som övertagit aktien eller andelen anses ha förvärvat den vid den tidpunkt och för den anskaffningskostnad som gällt för det företag som överlätit aktien eller andelen." Så länge aktierna kvarblir i koncernen sker således ingen beskattning<sup>29</sup>.

Regeln i SIL har sitt ursprung i översynen av reavinstreglerna på 1960-talet. Den avsåg inte att ändra på gällande rätt. Vid lagstiftningen gjordes hänvisningar till de uttalanden i koncernbidragsbetänkandet som tidigare återgivits<sup>30</sup>. I 1965 års betänkande avvisades särbestämmelser i andra fall av överlåtelse av aktier än de som nu är reglerade i 2 § 4 mom 9 st SIL<sup>31</sup>. Vid överlåtelse av organisationsaktier tillämpas följaktligen identitetsprincipen vid beskattningen.

En fråga som diskuterades samtidigt var *överföring av andra aktier än organisationsaktier*. Om detta uttalades följande:

Ett annat spörsmål gäller överföringar mellan koncernbolag av aktier i bolag utanför koncernen. En sådan överföring kan ske i form av koncernbidrag. Koncernbidraget bör enligt utredningens mening kunna betraktas på samma sätt som en benefik överlåtelse, eftersom mottagaren inte lämnar något vederlag, vilket i så fall bör innebära att mottagaren övertar det utgående bolagets ingångsvärde för de överförda aktierna.<sup>32</sup>

Överföring av aktier som inte är organisationsaktier genom koncernbidrag ansåg utredningen således skulle jämföras med en benefik överlåtelse, vad gäller frågan om vilket resultat som skall redovisas i resp bolag till följd av transaktionerna. I enlighet med den praxis som gäller vid reavinstbeskattningen för benefika fång får mottagaren då överta givarens anskaffningsvärde och tillgodoräkna sig innehavstiden. Även i dessa fall ansågs följaktligen identitetsprincipen tillämplig.

Frågan hur beskattning skall ske då ett *dotterbolag utdelar aktier till moderbolaget* har bedömts i RÅ 1985 1:64. Moderbolaget kunde

skattefritt mottaga utdelning från dotterbolaget. Enligt praxis anses inte utdelning som avyttring vid reavinstbeskattningen, RÅ 1979 Aa 245. Utdelningen av aktierna kunde därför ske utan skattekonsekvenser i dotterbolaget. Huvudfrågan i RÅ 1985 1:64, som inte tidigare bedömts i de fall då aktier utdelats, var vilket anskaffningsvärde moderbolaget skulle få på aktierna. RegR fann att marknadsvärdet var moderbolagets anskaffningskostnad. Moderbolagets vidareförsäljning av aktierna föranledde därför ingen beskattning. Förfarande är numera stoppat genom en regel i 2 § 4 mom sista st SIL. Regeln lyder på följande sätt:

Har aktiebolag eller ekonomisk förening mottagit utdelning i form av tillgång, för vilken det utdelande företaget vid avyttring skulle ha beräknat vinst eller förlust enligt 35 och 36 § kommunalskattelagen, och är mottagande företag frikallat från skattskyldighet för utdelningen enligt 7 § 8 mom, skall skattepliktig realisationsvinst eller avdragsgill realisationsförlust vid avyttring av tillgången liksom värdeminskningssavdrag beräknas som om det utdelande företaget och det mottagande företaget utgjort en skattskyldig.

Enligt regeln är således *identitetsprincipen* numera tillämplig på dessa fall. Det mottagande bolaget skall träda in i det överlåtande bolagets ställe, och får m a o ta över det ursprungliga anskaffningsvärdet. Det är oklart varför RegR ansåg att identitetsprincipen inte var tillämplig i RÅ 1985 1:64<sup>33</sup>. En förklaring kan vara att det inte gällde organisationsaktier, på vilka 2 § 4 mom 9 st SIL är tillämplig, eller en överföring genom koncernbidrag, där det benefika inslaget ansetts vara av betydelse. RegRs synsätt innebar att kontinuiteten i beskattningen inte upprätthölls. Såväl grunderna för reavinstbeskattningen som ovan behandlade specialregler uttalar emellertid tydligt att identitetsprincip skall gälla vid koncernöverföringar. RegRs bedömning skapar osäkerhet eftersom det inte kan uteslutas att RegRs synsätt i RÅ 1985 1:64 - då man bortsåg från identitetsprincipen - även skulle vara tillämplig i andra oprövade fall av tillgångsöverföringar.

### 3.4. Omstrukturering av oäkta koncern - bolag med samma ägare

Med *oäkta koncern* menas här bolag med samma ägare som inte befinner sig i ett koncernförhållande enligt reglerna i ABL. Dessa bolagskonstruktioner har kommenterats särskilt i motiven till olika skatteregler på området. De är därför av särskilt intresse för framställningen.

När man i betänkandet rörande koncernbeskattningen diskuterade överflyttning av dolda reserver mellan olika bolag menade man att detta kunde ske inte bara mellan moder- och dotterbolag utan även mellan bolag med samma ägare<sup>34</sup>. Man avvisade emellertid tanken på att uttryckligen medge öppna koncernbidrag i de senare fallen<sup>35</sup>. Detta ansågs dock principiellt möjligt, t ex om aktierna i det ena bolaget hade kunnat utgjort organisationsaktier i det andra bolaget om de utgjort en äkta koncern. Utredningen uttalade:

Enligt utredningens mening kan det knappast försvaras, att man som villkor för avdragsrätten kräver en prövning av ett koncernförhållande som inte existerar. Utredningen har därför ansett sig böra avstå från att föreslå regler av denna innebörd, i all synnerhet som viss resultatutjämnning även här kan ske genom prissättning och genom sådana bidrag som kan betraktas som driftkostnad. En rätt till fri resultatutjämnning enligt de regler utredningen tidigare förordat kan erhållas, om aktierna i det ena bolaget överlåtes på det andra eller om aktierna i båda bolagen samlas hos ett gemensamt moderbolag.<sup>36</sup>

Frågan om beskattning av oäkta koncerner har uppmärksamats i flera olika lagstiftningssammanhang, t ex i samband med tillkomsten av regler mot skatteflykt<sup>37</sup>. I 1975 års skatteflyktsbetänkande diskuteras bl a frågan om det föreligger en skillnad mellan de fall då enstaka rörelsetillgångar överförs mellan koncernbolag - med vilka bolag med samma ägare konsekvent jämsställs - och de fall då en hel förvärvskälla överförs<sup>38</sup>. I det förra fallet menade man att skatteflyktslagen i princip skulle vara tillämplig<sup>39</sup>. Det uppkom enligt utredningen en del gränsfall. Detta kommenterades på följande sätt: "Även enstaka tillgångar kan stundom sägas utgöra en rörelsegren. Så kan vara fallet beträffande mer värdefulla objekt såsom fartyg eller delar av ett transportföretags vagnpark."<sup>40</sup> Detta uttalande ger uttryck för att enstaka rörelse-

tillgångar i vissa fall kan uttas ur förvärvskällan utan uttagsbeskattning och överförs till ett annat bolag<sup>41</sup>. I likhet med motsvarande uttalanden i tidigare betänkanden görs ingen klar åtskillnad mellan överföringar av tillgångar som vid en avyttring skall rörelsebeskattas resp reavinstbeskattas. Båda kategorierna tillgångar torde omfattas av det anförda synsättet. Det innebär att det sker en långtgående analogi med de regler som gäller för koncerner.

Praxis i RegR är knapphändig på detta område. Det förefaller dock som om det synsätt som uttryckts i betänkandet också tillämpas i praktiken, i vart fall på tillgångar som rörelsebeskattas vid en avyttring. Ett exempel utgör förhandsbeskedet RSV/FB Dt 1981:12. I detta mål skulle ett tomtlager överföras från ett aktiebolag till ett annat aktiebolag ägt av samme ägare. Detta kunde ske utan uttagsbeskattning trots att bolagen inte befann sig i koncerngemenskap. Ägaren sålde en kort tid därefter aktierna i det andra bolaget och blev reavinstbeskattad för avyttringen<sup>42</sup>.

Man har i betänkandet utgått från att det skall vara samma ägare till de inblandade bolagen. Fråga uppkommer hur fall skall bedömas då bolagen i den oäkta koncernen helt eller delvis inte har samma ägare. Själva terminologin blir då förvillande, eftersom man i dessa fall knappast kan tala om en oäkta koncern. Om man bortser från närståendefallen, som jag diskuterat i annat sammanhang<sup>43</sup>, bör man enligt min mening fråga sig om det t ex är mer skäligt att beskatta två företagare hårdare som tillsammans bildar ett bolag med tillskott av egendom från resp egna bolag, än om överföringen sker mellan två bolag med samma ägare. Enligt min mening finns det lika goda skäl i båda fallen för att inte uttagsbeskatta överföringarna. Förutsatt att denna sker på kommersiella grunder och utan avsikt att undandra skatt. Frågeställningen visar enligt min mening på svårigheten att upprätthålla dubbelbeskattningsprincipen i ombildningsfall, om man gör undantag från uttagsbeskattning i andra fall än i kvalificerade koncernförhållanden.

Möjligheten att utan skattekonsekvenser flytta tillgångar till ett sidoordnat bolag i en oäkta koncern är av stor betydelse för möjligheten att dela bolag ur företagsperspektiv. Lagstiftningsförarbetena och skattepraxis visar att inga principiella hinder föreligger mot

ombildning av oäkta koncerner. Varje form av överföring av tillgångar accepteras visserligen inte, men om tillgången är särskilt värdefull eller utgör en i skatterättslig mening självständig rörelsegren, kan en överlåtelse ske utan skattekonsekvenser. Vad som gäller då bolagen helt eller delvis har olika ägare är oklart.

### 3.5. Sammanfattning - delning ur företagsperspektiv

Såväl de reglerade som oreglerade fallen av ombildningar kan sägas vara grundade på allmänna skälighetsavväganden. Genom dessa görs avsteg från grundläggande regler om löpande inkomstbeskattning vid överlåtelse av tillgångar och från principen om dubbelbeskattning. Tillämpningen av de befintliga formellt sett hårda skattereglerna får anses som liberal. Enligt min mening är motiven för särbehandlingen av vissa omstruktureringsfall, t ex 14:8-fusioner, mycket oklara. Det samma gäller överföringar mellan bolag i en oäkta koncern.

En fråga av principiell betydelse, som samtidigt visar bristen på systematik i reglerna, är värderingen av en överförd tillgång i det övertagande bolaget. Vid 14:8-fusioner gäller här *identitetsprincipen*. Den innebär att moderbolaget i beskattningshänseende i alla avseenden träder i dotterbolagets ställe efter fusionen. Identitetsprincipen garanterar kontinuiteten i beskattningen. Samma synsätt torde utgöra grunden för överföringar i kvalificerade koncernförhållanden. Moder- och dotterföretaget betraktas här som en skattskyldig<sup>44</sup>. Det är en självklar utgångspunkt att det övertagande bolaget skall träda in i det överlåtande bolagets ställe vid beskattningen. Även i andra fall föreligger ett identitetssynsätt, t ex vid överföring av organisationsaktier enligt 2 § 4 mom 9 st SIL. Synsättet är dock inte allmängiltigt. I vissa oreglerade fall t ex vid byte av företagsform, tillämpas inte identitetsprincipen. Det övertagande bolaget övertar i dessa fall tillgångarna till de värden de åsatts vid överföringen.

## **4. DELNING AV BOLAG UR AKTIEÄGARPERSPEKTIV**

Av föregående avsnitt framgår att det vid ombildning av företag sällan sker beskattning i företaget. Aktieägaren drabbas dock ofta av skatt. Detta kan ske antingen genom att han beskattas för utdelning från bolaget eller för reavinst vid avyttring av aktierna. Denna fråga skall nu behandlas med avseende på omstruktureringsfall. Jag bortser helt från de skattflyktsfall som är särskilt reglerade i 35 § KL<sup>45</sup>.

### **4.1. Utdelningsbeskattning vid delning - särskilt inkösrätter**

Erhållen utdelning på svenska aktier beskattas som huvudregel som intäkt av kapital, 38 § KL. Om aktierna tillhör en rörelse beskattas utdelningen i denna. Reglerna om utdelning är komplexa och det finns en rikhaltig skattepraxis<sup>46</sup>.

Utdelning sker vanligen i kontanter. Det är emellertid bolagsrättsligt fullt möjligt att även utdela värdepapper, fastigheter och andra reala tillgångar. I dessa fall måste tillgångarna värderas. Vid beskattningen sker detta till marknadspris vid det tillfälle då utdelningen är tillgänglig för lyftning<sup>47</sup>.

Frågan vad som utgör utdelning finns behandlad såväl i lag som praxis. Som exempel kan nämnas att utdelning i förhållande till gjorda inköp, där utdelningen endast är en minskning av levnadskostnaderna i den andra förvärvskällan, uttryckligen är skattefri, anv p 2 till 38 § KL. Detta är ett viktigt undantag från utdelningsbeskattningen. I skattepraxis har bl a bedömts om en inkösrabatt som är kopplad till ett aktieinnehav är utdelning, RÅ 1983 1:52 (NK). Så ansågs inte vara fallet. I RÅ 1983 1:55 bedömdes en särskild sparform (SE-banken)

med förhöjd ränta för aktieägare. Denna förmån ansågs inte heller utgöra utdelning.

En vanlig företeelse som flera gånger bedömts i RegR är när en aktieägare erbjuds köpa aktier i ett annat bolag, oftast koncernbolag. Detta kan sägas vara en form av delning. Om han antar erbjudandet kommer han därefter att direkt äga aktier han tidigare indirekt ägt. Aktieägaren erhåller genom inköpsrätten ofta en ekonomisk förmån som har ett direkt samband med hans aktieinnehav. Inköpsrätten innebär en förmögenhetsöverflyttning från ett skattesubjekt (bolaget) till ett annat (ägaren). I praxis har inköpsrätter beskattats som utdelning. Skattefrågor kring dessa inköpsrätter har utförligt behandlats av Norberg i en uppsats som utgjort en del av detta fissionsprojekt<sup>48</sup>. Jag kommer därför inte här att i detalj behandla dessa spörsmål. Ett kort sammandrag av Norbergs uppsats är dock nödvändig.

I skattepraxis utdelningsbeskattas aktieägaren för skillnaden mellan marknadsvärdet och det ev vederlag han erlagt för inköpsrätten<sup>49</sup>. Om inget vederlag utgått sker således uttagsbeskattning till fulla marknadsvärdet, RÅ 1947 Fi 1585. Följande typfall är enligt Norberg tänkbara:

*Fall 1.* Aktieägaren antar inte erbjudandet. Ingen beskattning sker. RSV Dt 1983:34.

*Fall 2.* Aktieägaren utnyttjar inköpsrätten. Beskattning sker till marknadsvärde. RÅ 1940 ref 7 I, RÅ 1950 Fi 1430, RÅ 1957 Fi 932, RÅ 1957 Fi 2657, RÅ 1969 Fi 1986, RN 1960 2:2.

*Fall 3.* Aktieägaren säljer aktien och inköpsrätten. Beskattning om försäljningen sker efter det att inköpsrätten kunnat utnyttjas. RÅ 1968 ref 4.

*Fall 4.* Aktieägaren säljer inköpsrätten fristående från aktien. Beskattning sker. RN 1960 2:2, RSV Dt 1983:34, RÅ 1940 ref 7 I, RÅ 1942 Fi 972, RÅ 1969 Fi 1986.

*Fall 5.* Aktieägaren säljer aktien men inte inköpsrätten. Beskattning sker. RÅ 1978 1:67, RÅ 1978 Aa 175.

*Fall 6.* Aktieägaren utnyttjar en inköpsrätt till en aktie som moderbolaget inte äger. Rättsläget är något osäkert. Beskattning sker förmodligen utifrån en helhetssyn. RÅ 1978 1:67. RÅ 1985 Aa 192.

*Fall 7.* Aktieägaren överlåter inköpsrätten utan vederlag (gåva). Beskattning torde här ske. Jfr utgången i det ej överklagade förhandsbeskedet RSV/FB Dt 1985:11.

Aktieägaren utdelningsbeskattas således för skillnaden mellan marknadsvärdet och det vederlag han erlagt för inköpsrätten. Endast om han inte antar erbjudandet undgår han beskattning. Varje annan form av förfogande över inköpsrätten leder till beskattning. Han beskattas förmodligen också för inköpsrätter till aktier som han tidigare inte formellt indirekt ägde genom moderbolaget. Detta beror på att övervärdet av dessa tillkommer honom som aktieägare i ett bestämt bolag. Av betydelse torde också vara att detta bolag inte utan ekonomisk uppoffring kan erbjuda sina ägare en förmånlig rätt att köpa aktier som bolaget inte äger. Utdelningsbeskattning sker således om ägaren erhåller en förmånlig inköpsrätt och denna rätt är kopplad till egendom som tas från bolagssfären. Skulle däremot aktieägaren få företrädesrätt att till nominell kurs teckna förlagsbevis och sk participant debentures anses detta inte som utdelning, RÅ 1954 ref 7 och RÅ 1930 ref 60. Förklaringen är att aktieägaren i dessa fall inte tillförts medel från bolaget.

## **4.2. Reavinstbeskattning hos ägaren vid delning av företag**

### **4.2.1. Allmänt**

Reavinstskattepliktig egendom beskattas vid avyttring. Med detta förstås försäljning, byte eller därmed jämförligt fång av onerös karaktär. Tidigare har konstaterats att man i praxis inte ansett att utskiftning och utdelning utgör avyttring hos bolaget. Från aktieägarsynpunkt är det två områden som är av särskilt intresse vid delning av företag.

Den ersättning en aktieägare erhåller vid likvidation av bolag i samband med fusion samt vid *nedsättning av aktiekapitalet* har i praxis ansetts utgöra ersättning pga avyttring, RÅ 1927 ref 32, RÅ 1938 ref 11

och RÅ 1940 Fi 357. Det innebär förmodligen att en nedsättning av aktiekapitalet som regel inte är praktiskt möjlig i samband med en delning.

En annan principiellt viktig fråga ur aktieägarperspektiv är beskattningen vid *byte av aktier*. I RÅ 1984 1:1 (förhandsbesked) skulle A-aktier bytas mot B-aktier i samma bolag. Bytet ägde rum under medverkan av bolaget. Bytet hade som enda konsekvens att röstvärdet på aktierna minskade. RegR ansåg inte att byte av aktier på detta sätt utgjorde en avyttring i KLs mening. Någon reavinstbeskattning utlöstes därför inte. Utgången blev en annan i RÅ 1937 ref 63. I detta fall hade den skattskyldige omvandlat B-aktier till A-aktier genom att över børsen sälja de förra och köpa de senare. Detta ansågs som en avyttring<sup>50</sup>. Förmodligen är detta fortfarande gällande rätt. Bara i speciella situationer kan således byte av aktier ske utan reavinstbeskattning.

#### 4.2.2. Aktieavyttringar vid strukturrationaliseringar

För aktieavyttringar som är lämpliga ur strukturrationaliserings-synpunkt gäller en särskild dispensregel i 35 § 3 mom 3 st KL. Enligt denna regel kan äldre aktier i vissa fall helt befrias från realisationsvinstbeskattning. Regeln har följande lydelse:

Kan tillämpning av föregående stycke antas hindra strukturrationalisering som är önskvärd från allmän synpunkt, kan regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer medge befrielse därifrån helt eller delvis, om företag som berörs av strukturrationaliseringen gör framställning om detta senast den dag avyttringen sker.

Regeln tillkom i samband med 1966 års lagstiftning<sup>51</sup>. Den skall enligt motiven tillämpas restriktivt<sup>52</sup>.

Dispensgivningen enligt regeln är sekretesskyddad på samma sätt som RSVs förhandsbesked. Någon möjlighet att studera den praxis regeringen tillämpat har jag därför inte haft. Det är dock en allmän uppfattning att dispensgivningen tillämpats mycket restriktivt,

åtminstone under senare år<sup>53</sup>.

1979 års kapitalvinstkommitté fick i uppdrag att se över 35 § 3 mom 3 st KL. Kommittén kom fram till att det inte föreligger något behov av en strukturrationaliseringsregel och föreslår därför att regeln avskaffas<sup>54</sup>. Detta motiveras med att behovet av en sådan regel är svårbedömbart, samt att det föreligger ett behov av att minska antalet dispensbestämmelser i skattelagstiftningen<sup>55</sup>. Kommittén diskuterar i sammanhanget i stället möjligheten att införa ett uppskovssystem. Denna fråga behandlas i nästa avsnitt.

### 4.2.3. Frågan om ett uppskovssystem i vissa fall

1979 års kapitalvinstkommitté diskuterar i samband med översynen av regeln i 35 § 3 mom 3 st KL frågan om det är lämpligt och praktiskt möjligt att administrera ett uppskovssystem vid reavinstbeskattningen<sup>56</sup>. Frågan om uppskov vid reinvesteringar har tidigare uppmärksamats såväl i 1965 som i 1975 års reavinstbetänkanden<sup>57</sup>. 1965 avvisades särregler för reinvesteringfallen. I 1975 års betänkande föreslogs emellertid en regel som innebar att den skattskyldige skulle få uppskov med reavinstbeskattningen om aktier byttes mot aktier<sup>58</sup>. Enligt förslaget skulle uppskovet innebära, om hela likviden erlades med aktier, att de nya aktierna skulle anses anskaffade vid samma tid och till samma kostnad som de försålda aktierna. Förslaget grundades således på *identitetsprincipen*. Uppskovet skulle bara omfatta den del av köpeskillingen som bestod av aktier. Som exempel redovisas följande. Om t ex likviden för den försålda aktien utgick dels i form av kontanter (100 kr), dels i form av en ny aktie (200 kr), skulle uppskov bara medges med 2/3 av likviden. Förslaget fick ingen kritik vid remissbehandlingen, men depchefen var negativ. Det som enligt depchefen talade mot en regel av detta slag var svårigheten att administrera, kontrollera och beräkna anskaffningsvärden i ett uppskovssystem<sup>59</sup>. 1979 års kapitalvinstkommitté instämmer delvis i dessa synpunkter, men menar att en betydligt enklare regel skulle kunna gälla för uppskov<sup>60</sup>. Regeln föreslås få följande lydelse:

Har aktier eller konvertibla skuldebrev avyttrats till ett aktiebolag och utgörs vederlaget för de avyttrade aktierna eller skuldebreven uteslutande av nyemitterade aktier i det köpande bolaget skall skattepliktig realisationsvinst eller avdragsgill realisationsförlust ej anses uppkomma. De mottagna aktierna skall anses förvärvade vid den tidpunkt och för den anskaffningskostnad som gäller för de avyttrade aktierna eller konvertibla skuldebreven.<sup>61</sup>

Avsikten med regeln är att den skall omfatta omstruktureringsfall, även om detta inte direkt framgår av lydelsen<sup>62</sup>. Just det förhållandet att kontanta medel inte erhålls anses ha stor betydelse<sup>63</sup>. Någon skatteförmåga anses då inte ha uppkommit. Särskilt tydligt är detta enligt utredningen om aktien inte är omsättningsbar<sup>64</sup>. Regeln föreslås inte gälla för de fall då särskilda skatteflyktsbestämmelser är tillämpliga.

### **4.3. Sammanfattning - delning ur aktieägarperspektiv**

Skattekonsekvenserna för aktieägaren vid delning av företag kan bli betydande. Varje form av tillgodogörande av tillgångar från bolaget leder till utdelningsbeskattning hos ägaren. Någon möjlighet att till ett pris understigande marknadspris överföra aktier till en ägare av moderbolaget föreligger i princip inte. Enligt praxis betraktas såväl nedsättning av aktiekapital som byte av aktier som avyttring. Därigenom kommer dessa transaktioner att föranleda reavinstbeskattning hos ägaren.

Vid reavinstbeskattningen finns en regel som medger undantag för beskattning vid strukturrationalisering. Regeln som används mycket restriktivt är knappast tillämplig i delningsfall.

## 5. BESKATTNING VID FISSION DE LEGE FERENDA

En grundläggande förutsättning för att ingen beskattning skall ske vid olika fall av ombildning av företag är att omständigheterna är sådana att omstruktureringen framstår som affärsmässigt motiverad. Om så inte är fallet skall beskattning ske enligt huvudreglerna. Detta innebär vid ombildning av aktiebolag såväl inkomstbeskattning i bolaget som hos ägaren. I förekommande fall även utskiftningskatt och reavinstbeskattning. Vad som är en affärsmässigt motiverad ombildning kan naturligtvis i en del fall vara svårt att avgöra.

Svensk skattelag och skattepraxis är oklar på väsentliga punkter vad gäller konsekvenserna vid ombildning av företag. Om man jämför med andra länders skattesystem är detta förmodligen inget unikt. Det är svårt att reglera området på ett sådant sätt att det blir en balans mellan affärsmässigt motiverade ombildningar och fiskala hänsyn. Sedan länge har också ombildningar utgjort ett inte oväsentligt instrument för skatteplanering.

Bolagiseringen inom svenskt näringsliv har kraftigt ökat under senare tid. Mot bakgrund av att bolagsrätten sedan länge innehållit regler om sammanslagning av företag (fusion) är det mot denna bakgrund naturligt att ställa frågan varför inte delning av företag (fission) bör omfattas av en civilrättslig reglering. Parallellt med denna frågeställning uppkommer skattefrågorna. Ur såväl bolagsrättslig som skatterättslig synvinkel finns enligt min mening ett klart samband mellan reglerna om fusion och fission.

Frågor kring delning av företag är i Norden mest uppmärksammade i norsk rätt. I rättsfallet *Rt. 1978 s 1184* kom en delningsituation upp till prövning i Høyesterett. Målet är utförligt diskuterat av *Aarbakke*<sup>65</sup>.

Aarbakke behandlar i denna uppsats såväl bolagsrättsliga som skatterättsliga spörsmål kring fissioner. Aarbakke har också på uppdrag av norska justitiedepartementet gjort en utredning om de bolagsrättsliga spörsmål som aktualiseras vid en fission<sup>66</sup>. Enligt uppgift har det till följd av denna utredning utgått en förfrågan till övriga justitiedepartement i Norden om behovet av lagstiftning. Detta bör ses mot bakgrund av att aktiebolagslagarna i Norden är tillkomna i nordisk samarbete. I Norge framlades också för en tid sedan en utredning om skattefrågorna vid fusion och fission<sup>67</sup>. En pågår ett lagstiftningsarbete i Norge på området. I Finland har frågor kring delning av företag nyligen behandlats i en uppsats av *Andersson*<sup>68</sup>. Frågorna kring fission är vad jag funnit inte diskuterade i dansk skatterättslig doktrin. Vid en snabb jämförelse mellan svensk, norsk och finsk skatterätt kan man konstatera att det finns väsentliga olikheter mellan länderna, t ex vad gäller dubbelbeskattning av aktiebolags vinster, reavinstbeskattning och koncernbeskattning. Förhållandena är därför inte jämförbara. Som en övergripande bedömning gäller dock att ombildningar av företag förmodligen är liberalare bedömda i Sverige än i de andra länderna. Oklarheterna vid tillämpningen av skattereglerna verkar också vara flera. Vidare kan man konstatera att det inte är i Sverige, där bolagiseringen nått längst, som problemen kring fissioner först uppmärksammats.

I detta avsnitt skall jag behandla de övervägande som enligt min mening bör ske från skatterättslig synpunkt vid delning av företag. Framställningen är i huvudsak av de lege ferenda karaktär, dvs hur reglerna bör vara utformade, och grundad på den mer utförliga genomgången av rättsläget de lege lata i de tidigare kapitlen. Inledningsvis skall jag avgränsa de fall som diskuteras. Sedan kommer skattefrågorna ur företagsresp aktieägarperspektiv att behandlas i två från varandra fristående avsnitt.

### **5.1. Vad är en fission ?**

Både Aarbakke och Andersson understryker betydelsen av att man vid ombildning av företag skiljer mellan fall då man fäster avseendet vid

slutresultatet och fall då det avgörande är hur ombildningen sker (tillvägagångssättet)<sup>69</sup>. Om det föreligger en försäljning, utdelning, utskiftning eller annan rättshandling med en bestämd rättslig innebörd finns det därför ingen anledning att tala om fission. I dessa fall finns det i allmänhet skatteregler med en bestämd innebörd. För att beskattningen vid fission skall kunna diskuteras bör man ge detta begrepp en bestämd (civilrättslig) innebörd. Det är bl a av detta skäl som det finns en klar koppling till fusionsreglerna. Som Andersson påpekar föreligger det knappast några direkta svårigheter att reglera fissionsfallen i ABL<sup>70</sup>. Jag delar denna uppfattning. Det är en stor fördel från skattesynpunkt om man civilrättsligt kan bestämma vad en fission är. Det blir då naturligt att till en sådan definition knyta vissa rättsverkningar vid taxeringen.

Inte minst mot bakgrund av att man i svensk rätt ofta talar om att det ena bolaget "säljer" tillgångar till bokförda värden vid en ombildning visar på behovet av en sådan grundsyn. Enligt min mening bör man i dessa sammanhang aldrig tala om en försäljning, utan knyta skattekonsekvenserna till hur ombildningen sker. Försäljning av tillgångar skall m a o alltid behandlas på visst sätt, ombildningar på ett annat.

Motiven till att dela ett bolag är många. I det ovan nämnda norska betänkandet ges följande exempel, som torde ha stor relevans även för svensk del<sup>71</sup>.

(a) Två personer (A och B) äger ett bolag tillsammans. Ägarerna vill dela bolaget i två, och på egen hand driva var sitt bolag i framtiden. Om detta skall kunna ske utan skattekonsekvenser måste tillgångar kunna överflyttas mellan bolagen, och A och B kunna byta aktier, eller på annat sätt dela sina ägarintressen.

Fall (a) kan vara aktuellt t ex vid generationsskiftet.

(b) En delning kan också vara aktuell pga att ett bolags verksamhet bedöms som så riskfylld att man vill avgränsa riskerna till det kapital som är nedlagt i detta bolag. En sådan delning kan ske utan att ägarintressena ändras.

- (c) En vanlig form av delning är när man inom en koncern vill dela upp verksamheten i flera bolag, t ex för att avgränsa kompetens och resultatansvar (bolagisering).
- (d) En delning kan också ske som en föreberedelse för försäljning av delar av det tidigare bolaget. För att detta skall kunna ske måste delar av det gamla bolaget sättas på aktier.
- (e) Ett annat motiv för delning kan vara att en sådan underlättar möjligheterna att finansiera en viss verksamhet, såväl vad gäller eget som lånat kapital.

Vid taxeringen bör man enligt min mening så långt det är möjligt undvika att ta ställning till skälen för en ombildning. I stället bör sättet att genomföra denna bli avgörande för beskattningen. Därför uppkommer frågan vilken grundsyn och vilka villkor som bör gälla vid olika former av ombildningar. Mot denna bakgrund måste de viktigaste kännetecknen för en fission närmare beskrivas.

Utifrån juridiska utgångspunkter är det viktigt att avgränsa delningsfallen på det sättet att som fission betecknas enbart de fall av delning som utgör den direkta motsatsen till fusionstypen kombination. Härigenom kan ett formaliserat förfarande uppnås där tillgångsöverföringen och aktiebytet sker i ett steg. En fission i denna mening kännetecknas således av att tillgångarna och skulderna i ett bolag skall delas mellan två eller flera bolag. Det är vidare betydelsefullt att efter fissionen skall det föreligga två eller flera bolag som organisatoriskt och ägarmässigt är självständiga från varandra<sup>72</sup>.

De fall av delning då ett bolags tillgångar (och skulder) uppdelas mellan koncernbolag eller oäkta koncernbolag som ingående diskuterats i tidigare avsnitt faller utanför den nu gjorda beskrivningen av vad som är en fission. I dessa fall uppkommer idag som regel inga skattekonsekvenser i bolagen. Bara om ägarna byter aktier eller erhåller tillgångar till värden som understiger marknadsvärdet leder en sådan delning till beskattning hos ägarna. De nuvarande skattekonsekvenserna av dessa fall är inte självklara. Jag tänker då främst på ombildning genom s k oäkta koncernbildning.

## 5.2. Skattefrågorna ur företagsperspektiv

Utgångspunkten för behandlingen av skattekonsekvenserna vid fission kommer i det följande att tas i de skatterättsliga fusionsreglerna. De motiv som finns för skattelättnader vid fusion torde ofta kunna anföras även vid fission. Ur fiskal synvinkel torde samma skäl kunna anföras för resp mot beskattning i båda fallen<sup>73</sup>. Detta beror på att det finns affärsmässiga motiv bakom båda formerna av ombildning, må vara med helt motsatta utgångspunkter och motiv. Den enda principiella skatterättsliga skillnaden torde vara att vid fusion sker en integration av ägarintressen, medan det vid fission sker en splittring. Denna skillnad torde dock i detta sammanhang vara betydelselös.

Detta delavsnitt skall nu inledas med frågan varför inte alla typer av fusion omfattas av fusionsregeln i 2 § 4 mom SIL. Därefter behandlas de generella och speciella inkomstskattefrågor som aktualiseras vid en fission.

### 5.2.1. Varför omfattas inte alla typer av fusioner av fusionsregeln i 2 § 4 mom SIL?

En nödvändig utgångspunkt för en diskussion kring den löpande beskattningen vid fissioner utgör motiven för fusionsregeln i 2 § 4 mom SIL. Frågan varför endast s k 14:8-fusion och inte andra fall av absorption eller fusion genom kombination omfattas av denna är central. De ursprungliga motiven till regeln är emellertid inte bara ålderdomliga utan även dunkla. Frågan är därför svår att besvara. En förklaring till att skatteregeln har denna begränsning kan vara att fissionens motsats bland fusionerna - kombinationen - tillkom så sent som i 1975 års ABL. Frågan varför inte andra former av fusion genom absorption än 14:8-fusion godtas är ännu svårare att besvara. Förmodligen har de skattskyldiga aldrig haft anledning att ifrågasätta regelns begränsningar. Särskilt med beaktande av den liberala praxis som gäller för ombildningar i övrigt, t ex mellan oäkta koncernbolag,

och de problem som uppkommer vid beskattningen pga att identitetsprincipen inte med säkerhet gäller utanför det lagreglerade området, förefaller fusionsbeskattningen som ogenomtänkt.

Mot bakgrund av att man i 1975 års ABL uttryckligen reglerar vissa former av fusion är det enligt min mening naturligt att som utgångspunkt för beskattningen anlägga synsättet att dessa skall likabehandlas. Om detta inte sker bör det finnas klara motiv som förklarar varför. Jag har svårt att se att det finns något bärande skäl mot likabehandling. Ser man frågan ur nordiskt perspektiv föreligger en aktiebolagsrättslig reglering som tillkommit genom nordiskt samarbete. Det är då intressant att konstatera att i norsk rätt likabehandlas alla former av fusion. Just det förhållandet att det föreligger affärsmässiga motiv bakom såväl fissioner som fusioner utgör grunden för den pågående diskussionen i Norge. Enligt min mening är detta en högst rimlig utgångspunkt.

Om man ser till tillämpligheten av fusionsregeln i 2 § 4 mom SIL gäller följande. I sin nu gällande lydelse omfattar regeln följande fall: (1) 14:8-fusioner, utom bolag som bedriver handel med fastigheter eller penningrörelse; (2) Fusioner enligt 12 kap 1 och 3 § lagen om ekonomiska föreningar (1987:667); (3) Fusioner enligt 11 kap 1 och 2 § bankaktiebolagslagen (1987:618); (4) Fusioner enligt 7 kap 1 och 2 § sparbankslagen (1987:619); (5) Fusioner enligt 10 kap 1 och 2 § föreningsbankslagen (1987:620).

Fallen 2-5 innebär att banker kan fusioneras utan skattekonsekvenser genom såväl absorption som kombination. Regeln är till denna del delvis ny. Redan tidigare var det möjligt att i vissa fall fusionera banker på annat sätt än genom en 14:8-fusion<sup>74</sup>. Motivet till de förändringar som nyligen gjorts av regeln är att alla banker skall behandlas likformigt, oavsett i vilken bolagsform de bedrivs<sup>75</sup>. I motiven till reglerna, i samband med att fusion av föreningsbanker diskuteras, uttalas bl a följande: "För den skattemässiga bedömningen bör det vara likgiltigt om fusionen sker på detta sätt eller genom att två eller flera banker bildar en ny bank. Inte bara absorptionsfallen utan också kombinationsfallen bör således omfattas av bestämmelserna i 2 § 4 mom. SIL<sup>76</sup>." I sammanhanget nämns att synsättet är tillämpligt

även på andra banker. Varför inte andra företag än banker skulle omfattas av detta synsätt framkommer inte. Depchefen uttalar i skälen för förslaget: "I det här sammanhanget är det inte aktuellt med en allmän översyn av inkomstskattereglerna vid fusion<sup>77</sup>." Detta kan men behöver inte innebära att en sådan översyn kommer.

Det finns ofta affärsmässiga och praktiska skäl - sällan skatteskal - som grund för hur man vill fusionera två bolag. Skattereglerna bör då vara neutrala. Det är min uppfattning att de idag i alltför hög grad påverkar genomförandet av en fusion. Fusion genom absorption och kombination är ju i praktiken ofta omöjliga att genomföra pga skattekonsekvenserna. Det kan finnas skäl att med en sådan beskattning som grund ifrågasätta behovet av fusionsreglerna i ABL. Inte sällan leder nuvarande inkomstskatteregler till stora problem vid ombildning av företag. Att beteckna överföringar i ombildningsfall som försäljningar är vilseledande och försvårar en riktig beskattning. Det föreligger många goda skäl för att skatterättsligt göra en översyn av fusionsreglerna.

Den pågående diskussionen i denna fråga i Norge visar, att om man i svensk rätt skulle ändra synen på fusionsbeskattningen borde detta leda till att även fissionsfrågan aktualiseras. Liksom förhållandena är i Norge torde lämpligen detta ske med utgångspunkt i en aktiebolagsrättslig reglering.

### **5.2.2. Vilka grundläggande principer bör gälla vid inkomstbeskattningen?**

Den grundläggande utgångspunkten för beskattningen vid ombildningar av företag bör vara *det affärsmässiga behovet av en omstrukturering*. Detta måste på något sätt komma till uttryck i de transaktioner som genomförs. Idag sker detta genom att det som regel krävs att hela eller självständiga delar av verksamheten (rörelsegrenar) överförs. Överföring av enstaka tillgångar skall som huvudregel beskattas fullt ut. Detta synsätt har kommit till uttryck i samband med lagstiftningen på en rad områden, senast i samband med översynen av vinstdelningsskatten<sup>78</sup>. Av praxis att döma tillämpas detta synsätt såväl vid ombildningar inom en koncern som vid skapade koncernbildningar<sup>79</sup>.

Ett annat grundläggande krav vid överflyttningar av tillgångar är att *transaktionen betecknas korrekt*. En försäljning skall beskattas på visst sätt, en utskiftning på ett annat osv. Detta krav innebär att när man överför tillgångar i samband med en ombildning skall det klart framgå att det rör sig om en ombildning.

Ett tredje krav vid ombildningar är att det skall råda kontinuitet i beskattningen. Detta har i tidigare avsnitt benämnts *identitetsprincipen*. Kravet på kontinuitet har ett nära samband med hur företaget i sin bokföring värderat tillgångarna. En ombildning bör inte få ske utan att detta krav är uppfyllt. Utifrån nu gällande praxis innebär det att flera omfattande ändringar i skattereglerna bör ske. Det är idag t ex inte möjligt att vid byte av företagsform öppet överföra flera av de obeskattade reserverna, t ex lagerreserven<sup>80</sup>. Om man skattemässigt kan acceptera överföringar av andra poster bör också de obeskattade reserverna kunna överföras. Fusionsreglerna i 2 § 4 mom SIL är uppbyggda kring identitetsprincipen och kan utgöra en förebild i denna fråga.

Även reglerna i SIL är emellertid oklara pga att skattelagen inte tillåter överföring av alla obeskattade reserver. Huruvida t ex identitetsprincipen i 2 § 4 mom SIL innebär att lagerreserven kan överföras öppet är oklart<sup>81</sup>. Enligt nu gällande synsätt torde överföringen vanligtvis ske till nettovärdet. I samband med översynen av vinstdelningsskatten uppmärksammades denna fråga. Det är numera möjligt att åtminstone vid vinstdelningsbeskattningen i viss utsträckning överföra lagret och lagerreserven till bruttovärden<sup>82</sup>.

En särskild fråga vid ombildningar aktualiserar reglerna om förlustutjämning. I denna lagstiftning finns flera spärrar mot ett övertagande av annans förlustavdrag. Problemen kring överföring av förlustavdragen är intressant, men lämnas av utrymmesskäl utanför denna framställning<sup>83</sup>.

De krav som här framförts är generella och tillämpliga på alla fall av ombildningar. Det finns knappast särskilda krav vid fissioner. I praktiken anser säkert många att rättsläget ur företagsperspektiv är tillfredsställande eftersom det sällan uppkommer några skattekonsekvenser. Oklarheterna i reglerna är emellertid många, och enligt min

mening bör dels vissa former av ombildningar uttalat gynnas av lagstiftaren, dels bör kravet på kontinuitet förtydligas och komma till klart uttryck i regelsystemet. Förmodligen innebär detta att en ganska genomgripande reform erfordras, som bl a inkluderar regler för en öppen överföring av obeskattade reserver i de gynnade fallen.

### **5.3. Skattefrågorna ur aktieägarperspektiv**

Utifrån aktieägarens synvinkel är det tre större skattefrågor som aktualiseras vid en fission. Det är frågan om hur kontinuiteten i beskattningen kan behållas, om fission kan och bör medföra utdelningsbeskattning hos ägaren samt om fission vid reavinstbeskattningen kan och bör anses utgöra avyttring. Dessa frågor skall nu diskuteras.

#### **5.3.1. Hur kan kontinuiteten i beskattningen hos ägaren behållas vid en fission?**

I föregående huvudavsnitt har behovet av kontinuitet i beskattningen uppmärksamrats. Fråga uppkommer om detta synsätt också är relevant ur ägarperspektiv. Enligt min mening är detta fallet. Reavinstbeskattningen vid benefika fång utgör ett bra exempel på tillämpningen av identitetsprincipen. I dessa fall behåller den nye ägaren överlåtarens ingångsvärden och innehavstid. Om en omstrukturering av ett företag skall kunna ske även på ägarsidan, vilket är nödvändigt vid en fission, måste kravet på kontinuitet gälla.

Följande problem kan få tjäna som exempel på behovet av kontinuitet. Om en företagare ombildar ett handelsbolag till ett aktiebolag upprätthålls inte kontinuiteten i den löpande beskattningen i företaget. Aktiebolaget anses här ha förvärvat egendomen till de värden som åsatts vid bolagsbildningen. Detta har kritiserats tidigare. Hos ägaren förekommer inte heller kontinuitet i beskattningen. Jag är även kritisk till detta. Enligt min mening bör ägaren i dessa fall som ingångsvärde på aktierna få räkna kapitalinsatsen i handelsbolaget, justerad med ev tillskott i samband med bolagsbildningen. Innehavstiden bör på samma

sätt få räknas från bildandet av handelsbolaget<sup>84</sup>.

Enligt nu gällande praxis för ombildning av företag gäller följande. Vid en oäkta koncernbildning, som är det som är av störst intresse vid en beskrivning av rättsläget idag, bildar som regel ägarna ett nytt bolag, som sedan förvärvar egendomen från det första bolaget. Vid sådant förhållande blir ägarnas anskaffningsvärde för aktierna i det nya bolaget kopplat till vad som tillskjutits vid bolagsbildningen. De övervärden som ev övergår vid "försäljningen" av tillgångarna mellan bolagen påverkar varken anskaffningsvärdet på aktierna i det ursprungliga eller det nybildade bolaget. Detta är inte bara ett problem vid reavinstbeskattningen av aktierna i det nya bolaget. Ett sådant synsätt leder också till att ägarna t ex kan förvärva ett bolag, tömma det på värdefulla tillgångar till ett nybildat bolag, och därefter avyttra det första bolaget med en avdragsgill reaförlust. Dessa problem är idag högst reella och har diskuterats tidigare.

Enligt min mening är det betydelsefullt att delning av företag sker med beaktande av kontinuiteten i beskattningen även hos ägarna. De fall av oäkta koncernbildningar som diskuterats tidigare uppfyller inte detta krav. Kravet på kontinuitet visar på behovet av att civilrättsligt och skatterättsligt uttryckligen reglera hur ombildningar skall få ske. Oreglerade fall skulle då leda till beskattning såväl i bolaget som hos ägarna.

Vad aktieägare erhåller vid likvidation av aktiebolag anses enligt praxis utgöra skattepliktig reavinst, RÅ 1938 ref 11. Enligt utskiftningsskattesakkunniga skall fusion bedömas på samma sätt<sup>85</sup>. Därför har särregler införts i 2 § 4 mom SIL som innebär att ingen reavinstbeskattning skall ske vid sk 14:8-fusion. Detta gäller såväl i bolaget som hos ägarna<sup>86</sup>. Ett sådant synsätt innebär att kontinuiteten i beskattningen består även hos ägarna efter fusionen. Synsättet är konsekvent i förhållande till inkomstbeskattningen i bolaget, därför att i de fall av fusioner som inte omfattas av regeln anses en avyttring ha ägt rum.

Om man fullföljer mitt förslag ovan och ser delningen av det ursprungliga bolaget som en särskild transaktion - betecknad fission - måste det ursprungliga anskaffningsvärdet på aktierna i detta bolag fördelas mellan detta och det eller de nya bolag som uppstår vid fissionen. Om fissionen sker i proportion till tidigare ägande och utan

likvider skulle ägarna kunna behålla sina ursprungliga anskaffningsvärden på aktierna. Ev tilläggslikvid vid fissionen skulle kunna ses som en nyemission vid denna tidpunkt. Det torde också vid behov vara möjligt att proportionera anskaffningsvärdet, t ex utifrån substansen i det ursprungliga bolaget. Innehavstiden på aktierna skulle som huvudregel räknas från bildandet av det första bolaget. Det skulle förmodligen uppkomma flera fiskala kontrollfrågor vid en fission som genomförs på detta sätt. Det föreligger dock ingen principiell eller teknisk svårighet att tillämpa synsättet vid en reglering. Kontrollfrågorna går att lösa, t ex genom krav på att ingen likvid får utgå vid fissionen samt att reglerna inte gäller fissioner av bolag som ägs av närstående.

### 5.3.2. Bör fission anses utgöra utdelning?

Varje förmån som tillkommer ägaren som utgör ersättning för hans kapitalinsats i bolaget och som tas från bolagsledet till aktieägarledet beskattas enligt gällande rätt som utdelning. Den skattepraxis som finns beträffande vad som är utdelning från bolag är åtminstone delvis mycket restriktiv. Inköpsrätterna utgör ett bra exempel. Vid en fission uppkommer frågan om den överflyttning av egendom som sker vid fissionen kan sägas vara utdelning från bolaget till ägaren. Kan man säga att ägaren genom fissionen disponerat över tillgångarna genom att först ta ut dem ur ett bolag och sedan tillskjuta dem till ett nytt? Överföring av egendom aktualiserar även frågan om avyttring som diskuteras i efterföljande avsnitt.

Frågan om överföring av tillgångar i samband med delning av ett företag (fission) utgör utdelning är aktuell redan idag. Om ägarna till ett bolag överför tillgångar från detta till ett nybildat bolag (oäkta koncern) föreligger samma problem. Det torde vara klart att ingen utdelningsbeskattning sker i dessa fall.

Frågan om fission skall anses utgöra utdelning aktualiserar frågan vad som skiljer dessa delningsfall från principerna för beskattning av inköpsrätter. Det finns en avgörande skillnad. I det förra fallet stannar nämligen tillgångarna kvar i bolagsledet (dubbelbeskattningssfären). Vid inköpsrätter tas ev övervärden ut från bolaget till den enkel-

beskattade ägaren. Genom att tillgångarna vid en delning aldrig lämnar dubbelbeskattningssfären upprätthålls enligt min mening kontinuiteten i beskattningen på ett tillfredställande sätt. Delning av aktiebolag bör därför kunna ske utan att utdelning anses ha skett till ägarna.

### 5.3.3. Bör fission anses utgöra avyttring?

Vid reavinstbeskattningen utgör avyttringen ett centralt kriterium för beskattning såväl av vinster som förluster. Frågan som uppkommer i detta sammanhang är om en fission nödvändigtvis behöver innebära att en avyttring skett hos ägaren.

Med avyttring förstås enligt 35 § KL köp, byte eller därmed jämförligt fång. Som jämförligt fång har i praxis bl a ansetts inlösen av aktier vid nedsättning av aktiekapitalet, RÅ 1938 ref 11. I lag och praxis finns också en rad undantag från regeln att byte skall utlösa beskattning<sup>87</sup>. Dessa är inte grundade på det faktum att inga likvider utskiftas utan på andra mer praktiska skäl. Ett sådant undantag är det fall av byte av aktier som tidigare behandlats, RÅ 1984 1:1. Utskiftning och utdelning utgör inte heller avyttring enligt praxis. Nyligen har också införts en regel i anv p 9 till 35 § KL med innebörd att konvertering av skuldebrev till aktie eller utnyttjande av option för köp eller teckning av aktie inte anses utgöra skattepliktig avyttring. Även om regeln tillkommit i samband med översynen av beskattningen av konvertibler och optioner ger den uttryck för att det principiellt är möjligt att undanta vissa former av avyttringar från beskattning. Den av 1979 års kapitalvinstkommitté föreslagna regeln om skattefri avyttring i vissa fall vid byte av aktier utgör ett annat exempel på detta

Om aktiekapitalet nedsätts i samband med en fission torde idag detta betraktas som en avyttring. Detta är en nackdel om en fission skall genomföras enligt nuvarande regelsystem.

Aarbakke diskuterar i den uppsats som nämnts ovan olika synsätt på delning av företag, vad gäller frågan om avyttring skall anses ha ägt rum<sup>88</sup>. Förhållandena är något annorlunda i norsk rätt, både vad gäller beskattningen av utdelningsin-

komster och vid reavinstbeskattningen. Av stort intresse är dock att vid fusioner anses i norsk rätt ingen avyttring ha ägt rum<sup>89</sup>. Det är som jag uppfattat det mot denna bakgrund som Aarbakke anser att detta synsätt även bör gälla vid fissioner.

Det finns således skäl att även i frågan om avyttring ägt rum eller inte anknyta fissionsproblematiken till fusionsbeskattningen. En annan syn på beskattningen för alla fusioner skulle även kunna ändra förutsättningarna för beskattning vid fissioner. Om fusion och fission skulle betraktas som särskilda rättsfigurer, till vilka är kopplade en beskattning såväl i företagen som hos ägarna som grundas på identitetsprincipen, kan således även en korrekt beskattning ske av ägarna vid en fission. Någon avyttringsbeskattning skulle då inte behöva ske.

#### 5.4. Avslutning

En mer konsekvent syn på ombildningar utifrån kravet på kontinuitet i beskattningen förutsätter således en reglering av de fall då ombildningar skall få ske utan skattekonsekvenser. Jag skall därför avslutningsvis övergripande diskutera vad som behöver beaktas vid en ev lagstiftning. Vad som sägs är i första hand inriktat på beskattning vid fission.

Det finns två principiella angreppssätt. Antingen skall beskattningen följa de bolagsrättsliga reglerna, eller så införs särskilda regler för fission i skattelagen. Att civilrättsligt reglera alla former av ombildningar som skall ske utan skattekonsekvenser, t ex byte av företagsform, torde inte vara möjligt. Detta beror på att skatteproblematiken är alltför framträdande. Vid fission precis som vid fusion är det dock enligt min mening lämpligt att ha en grundläggande civilrättslig reglering av vad en fission är för något. Härigenom underlättas den skatterättsliga regleringen. Det är nämligen enligt min mening nödvändigt att anknyta beskattningskonsekvenserna till ett visst förfaringsätt. Om detta inte följs sker beskattning på vanligt sätt. Jag är dock inte helt främmande för särskilda skatteregler för fission. Oavsett hur regleringen sker erfordras dock en relativt genomgripande reform, eftersom

de skatteregler som berörs vid ombildningar är många och ofta inkonsekventa. Av särskild betydelse är behovet av en annan syn på beskattningen vid fusioner.

Utöver det grundläggande kravet på kontinuitet bör följande överväganden göras vid en ev lagreglering. Bara affärsmässigt motiverade fissioner bör omfattas av de regler som möjliggör överföringar utan skattekonsekvenser. Det innebär att det nuvarande kravet på att hela eller självständiga delar av verksamheten (rörelsegrenar) måste överflyttas bör preciseras. Vidare bör någon form av spärr övervägas som förhindrar att fissionen görs för att sätta delar av bolaget på aktier som sedan omedelbart avyttras. Här är praxis idag mycket liberal. Frågan om likvid skall få utgå vid en fission är också viktig. Förmodligen är det lämpligt att uppställa ett krav på att likvid inte får utgå. Det skulle understryka syftet med transaktionerna, dvs att det är fråga om en renodlad omstrukturering. Man bör också enligt min mening överväga om det behövs en begränsning i reglernas tillämpning vad avser fissioner i bolag som ägs av närstående personer. Detta skulle då bl a kunna medföra att fissioner inte gick att genomföra vid generationsskiften. Det är enligt min mening i närståendefallen uppenbart att ombildningar ofta sker i skatteplaneringssyfte. Genom att lämna dessa fall utanför en reglering av fissioner skulle affärsmässigt motiverade fissioner lättare kunna underlättas. Möjligen skulle en särskild prövning (dispens) kunna ske i närståendefall.

## NOTFÖRTECKNING

- 1) Bolin, Inkomst- och utskiftningsskatt mm vid fusion av aktiebolag, 1985. Jfr Bolin SST 1986 s 300 ff.
- 2) Norberg, Skattefrågor vid delning av företag (fission), 1985. Jfr Norberg SN 1987 s 303 ff.
- 3) Jfr Edvardsson 1984 s 13 ff.
- 4) Edvardsson 1984 s 34. För hänvisningar till förarbetena, se not 1.
- 5) Se Edvardsson 1984 s 34 ff och där gjorda referenser.
- 6) Om bolaget återbetalar medel som tillskjutits från ägarna sker givetvis ingen beskattning. Nedsättning och återbetalning av aktiekapitalet, återbetalning av villkorade tillskott och lån mm utlöser som huvudregel ingen beskattning. Angående beskattning vid återbetalning av aktieägartillskott, se RÅ 1983 1:42 och RÅ 1985 1:10.
- 7) Vinstandelslånen utgör redan idag ett särskilt problemområde, eftersom avkastningen på dessa delvis kan sägas utgöra ränta delvis utdelning. Den skatteregel som finns är också grundad på en sådan (schematisk) uppdelning, 2 § 9 mom SIL.
- 8) För en översikt av rättsläget, se t ex GRS s 38:17 ff.
- 9) Frågan om utskiftningsskatt ligger utanför min undersökning. För en utförlig redogörelse, se Edvardsson 1984 t ex s 60 ff och 131 ff.
- 10) En sammanställning över vilken innebörd koncernbegreppet har i olika lagar och sammanhang finns i SOU 1979:46.
- 11) Med äkta koncern menas inte i detta sammanhang de koncernbildningar som följer av lagen om årsredovisning mm i vissa företag (SFS 1980:1103; ÅRL). Enligt ÅRL kan en koncern föreligga även i de fall då enskild näringsidkare, handelsbolag m fl utgör moderföretag i koncernen. Dessa fall är av underordnat intresse här eftersom de olika företagen i dessa koncerner inte följer samma grundläggande beskattningsprinciper.
- 12) Andra reavinstskattefrågor som har nära anknytning till omstruktureringar av bolag, men där effekterna av transaktionerna

lagts på ägarna av aktierna, behandlas i nästa avsnitt. Det gäller främst olika former av skatteflyktsituationer.

13) Jfr Thorell SN 1985 s 370 f.

14) För en översikt, se Kedner-Roos 1982 s 283 ff.

15) SOU 1949:56 s 18, 46, 65 f och prop 1950:240 s 70.

16) SOU 1949:56 s 66.

17) Jfr Thorell SN 1985 s 373 f.

18) Villkoren är mer utförligt behandlade av mig i annat sammanhang, se Thorell SN 1985 s 373 f.

19) Jfr Lodin 1973 s 29 ff.

20) Jfr Thorell SN 1985 s 378 f.

21) SOU 1964:29 s 118 f.

22) SOU 1964:29 s 119.

23) SOU 1975:77 s 112 ff.

24) Jfr SOU 1975:77 s 112 ff.

25) SOU 1964:29 s 119.

26) Någon möjlighet till avdrag enligt 20 fanns inte i 1986 års fall eftersom förlusten inte var verklig.

27) I RÅ 1986 ref 147 beskattades en koncernintern överlåtelse av aktier pga att moderbolaget var utländskt. Ett senare avgörande i RegR, RÅ 1987 ref 158 visar emellertid att 1986 års avgörande har begränsad betydelse. I 1987 års fall konstaterades nämligen att en aktieöverlåtelse blir skattefri pga diskrimineringsregeln i ett dubbelbeskattningsavtal. Frågan om vilka aktier som omfattas av regeln i SIL är prövad i RÅ 1986 ref 43. I detta mål gav RegR regeln en vid tillämpning och medgav skattefrihet även när innehavet av aktierna betingades av verksamheten i koncernen.

28) Prop 1966:90 s 111.

29) När aktierna senare säljs har RegR vid resultatberäkningen tagit hänsyn till värdeöverföringar genom koncernbidrag, utdelningar etc och justerat resultatet med hänsyn till dessa, RÅ 1987 ref 49. Den framkomna förlusten utgjorde en avdragsgill driftförlust i rörelsen.

30) SOU 1965:72 s 186. Jfr prop 1966:90 s 33.

31) SOU 1965:72 s 186.

32) A st. Jfr prop 1966:90 s 33.

33) Jfr SOU 1975:77 s 114.

34) SOU 1964:29 s 118.

35) A a s 96 f.

- 36) A a s 97.
- 37) Se t ex SOU 1963:52 s 143 och 164 och SOU 1975:77 s 112 ff. Jfr prop 1986/87:42 s 41, angående omstruktureringar ur vinstdelningsskattesynpunkt.
- 38) SOU 1975:77 s 112 ff. Jfr SOU 1963:52 s 143 och 164.
- 39) SOU 1975:77 s 114.
- 40) A st.
- 41) Någon parallellitet med ABLs redovisningsregler om rörelsegrensrapportering är uppenbarligen inte tänkt. I så fall skulle enstaka värdefulla objekt i princip aldrig kunna överföras.
- 42) Om en vidareförsäljningen kort tid efter en ombildning strider mot skatteflyktslagen har prövats i RÅ 1983 1:35. Skatteflyktslagen ansågs inte tillämplig, jfr Thorell SN 1985 s 375 ff.
- 43) Thorell SN 1985 s 385 ff.
- 44) Jfr SOU 1964:29 s 94 ff.
- 45) Dessa är reglerna om fastighet som tillförs bolag före avyttring, 35 § 3 mom 6 st KL, vinstbolagstransaktioner, 35 § 3 mom 8 st KL samt interna aktieöverlåtelser, 35 § 3 mom 8 och 9 st KL. För en genomgång av dessa regler, se t ex GRS 35:58 ff.
- 46) Allmänt om beskattning vid utdelning, se GRS 38:14 ff.
- 47) RÅ 1939 Fi 790 (SST 1937 s 68).
- 48) Norberg SN 1987 s 303 ff.
- 49) Med inköpsrätt jämställs teckningsrätter vid nyemission och optionsrätter, RSV/FB Dt 1985:11.
- 50) Mattsson 1977 s 168 ff.
- 51) Prop 1966:90 s 111.
- 52) Se t ex SkU 1975/76:63 s 67.
- 53) Jfr SOU 1986:37 s 143.
- 54) SOU 1986:37 s 141 ff. Observera att kapitalvinstkommitténs förslag hittills bara i begränsad utsträckning lett till lagstiftning.
- 55) A a s 141 f.
- 56) A a s 143 f.
- 57) SOU 1965:72 s 237 f, SOU 1975:53 s 166 f.
- 58) SOU 1975:53 s 166.
- 59) Prop 1975/76:180 s 163.
- 60) SOU 1986:37 s 144 ff.
- 61) A a s 20 f.
- 62) A a s 145 f.

- 63) A a s 146.
- 64) Regeln föreslås inte gälla om aktier i fåmansbolag avyttras mot vederlag i marknadsaktier, a a s 147. Detta framgår dock inte av lagtexten.
- 65) Aarbakke TfR 1980 s 187 ff.
- 66) Aarbakke 1983.
- 67) Instilling 19 dec 1984, Fusjon - fisjon. Lovfesting av regler for beskatning s 29 ff (Inst. 1984).
- 68) Andersson JFT 1987 s 121 ff.
- 69) Se t ex Andersson JFT 1987 s 123.
- 70) Aa s 124.
- 71) Jfr Inst. 1984 s 29 ff. Jag skall inte här behandla beskattningen av dessa typfall, men kan kort konstatera att i princip föranleder inte fallen (b) - (e) någon beskattnings idag, medan huvudfallet (a) har betydande skattekonsekvenser.
- 72) För att fission av detta slag skall kunna genomföras torde det behöva ske en nedsättning av aktiekapitalet i det första bolaget. Så var fallet i Rt. 1978 s 1184.
- 73) Jfr Aarbakke TfR 1980 s 197 f och Inst. 1984 s 31.
- 74) Prop 1986/87:42 s 30.
- 75) Prop 1986/87:42 s 30. Redan tidigare hade regeringen bemyndigande att i vissa fall medge dispens från inkomst- och utskiftningskatt i vissa fall vid fusion mellan bankaktiebolag, aa s 29.
- 76) Prop 1986/87:42 s 30.
- 77) A st.
- 78) Prop 1986/87:42 s 39 ff.
- 79) Kravet på att det skall vara självständiga delar av verksamheten (rörelsegrenar) som överförs är oklart och kan vara problematisk att tillämpa i vissa fall då en enstaka tillgång är mycket värdefull, t ex en fastighet. Enligt min mening har man i praxis här varit för liberal. Det kan finnas skäl att överväga att införa en skatterättslig prövning utifrån den rörelsegrensrapportering som skall ske enligt regeln i 11:8 p 9 ABL.
- 80) I fondlagstiftningen finns särregler för överföring mellan olika företag. Motsvarande regler saknas dock t ex beträffande allmän investeringsreserv. Inte heller resultatutjämningsfonden är överföringsbar. Jfr Thorell SN 1985 s 383 f.
- 81) Jfr Bolin 1985 s 11 ff.
- 82) Prop 1986/87:42 s 39 ff.

- 83) Frågan är utförligt diskuterad i Norge, se Inst. 1984 s 34 ff.
- 84) Jag är medveten om att detta skapar problem med nuvarande regler för beskattning av handelsbolag. Dessa är emellertid föremål för översyn. Principiellt är det då viktigt att man tar ställning till ombildningsfallen. Kravet på kontinuitet i beskattningen vid ombildningar utgör ett argument för att göra handelsbolagen till självständiga skattesubjekt.
- 85) SOU 1949:56 s 78.
- 86) Jfr Bolin 1985 s 22.
- 87) Jfr Melz 1986 s 66 ff.
- 88) Aarbakke TfR 1980 s 196 ff.
- 89) Synen är densamma i svensk rätt vid de fusioner (14:8-fusioner) som omfattas av 2 § 4 mom SIL.

## KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING

- Aarbakke, M., "Deling av aksjeselskap (fisjon) etter norsk rett. Selskapsrettslige og skatterettslige spørsmål", *Tidskrift for Rettsvitenskap* (TfR) 1980 s. 187 ff.
- Aarbakke, M., "Om deling av aksjeselskap (fisjon)", (stencil). Oslo 1983.
- Andersson, E., "Diffusion som inkomstkatterettslig problem", *Tidskrift för Juridiska Föreningen i Finland (JFT)* 1987 s. 121 ff.
- Bolin, B., "Inkomst- och utskiftningskatt mm vid fusion av aktiebolag", *Examensarbete på juristlinjen* (stencil). Uppsala 1985.
- Bolin, B., "Några frågor rörande inkomst- och utskiftningskatt vid fusion av aktiebolag", *Svensk Skattetidning* (SST) 1986 s. 300 ff.
- Edvardsson, L., *Utskiftningskatten vid fusion mellan helägt dotterbolag och moderbolag*, Stockholm 1984.
- GRS, *Skattehandbok del I-V* (lösblad 871231). Förf: Sterner H, Ekman G, Berglöf S, Gustafson A.
- Kedner G. & Roos C. M., *Aktiebolagslagen*, del 2, 2:a uppl, Lund 1982.
- Lodin, S-O., *Koncernbeskattning i USA. Studier i koncernens skatterettsliga behandling*. Stockholm 1973.
- Mattsson, N., *Aktiebolagens finansieringsformer. En undersökning av reglerna om realisationsvinst*. Lund 1977.
- Melz, P., *Kapitalvinstbeskattningens problem - företrädesvis vid fastighetsförsäljningar*. Stockholm 1986.
- Norberg, C., "Skattefrågor vid delning av företag (fission)". *Examensarbete på juristlinjen* (stencil). Uppsala 1985.
- Norberg, C., "Beskattning av aktieägares förvärv av aktier i annat bolag", *Skattenytt* (SN) 1987 s. 303 ff.
- Thorell, P., "Skattefrågor vid byte av företagsform", *Skattenytt* (SN) 1985 s. 369 ff.

## *Delning av företag*

Delning av företag har inte uppmärksammats av statsmakterna och näringslivet lika mycket som sammanslagningar – fusioner. De senare har mer spektakulära inslag och har ansetts viktiga för strukturomvandlingen i Sverige. Men kanske också delningar kan bidra till ökad effektivitet, till eliminering av negativa synergier och till ökad konkurrenskraft?

I denna rapport läggs företagsekonomiska och skatterättsliga aspekter på frågan om delning av företag. Det kan finnas företagsökonomiska skäl för delning samtidigt som skattereglernas utformning förhindrar önskvärda delningar. Främst uppmärksammas den delningsform som innebär sinsemellan ägarmässigt och operativt självständiga bolag och som kallas för fission.

Förslag till en omläggning av beskattningen framläggs. Den skulle göra vissa former av fission praktiskt möjliga att genomföra.

Studien har utförts inom ramen för SNS ägandeforskningsprogram under ledning av docent Ingemund Hägg. Den företagsekonomiska delen har utförts av ekon dr Robert Joachimsson vid Företagsekonomiska institutionen, Uppsala universitet. Den skatterättsliga delen har utförts av docent Per Thorell, kanslichef vid Bokföringsnämnden.