

Den europeiska bolagsrätten — igår, idag och i morgon

En analys av den senaste utvecklingen med särskild tonvikt på direktivet om offentliga företagsuppköp

Av jur.kand. Paulina Dejmek¹

Efter åtskilliga år av stiltje upplever bolagsrätten — det för de europeiska företagen kanske väsentligaste rättsområdet — sin europarättsliga renässans. Flera nya direktiv och reformer av den bestående lagstiftningen är planerade för de kommande åren. I den här artikeln ges en aktuell översikt över gällande bestämmelser och EU-kommissionens planer för den närmaste framtiden. Avsikten är inte bara att redogöra för planerade lagstiftningsåtgärder, utan även att placera EU:s bolagsrättsliga bestämmelser i ett rättspolitiskt perspektiv och ge en fingervisning om inom vilka områden problem är att vänta. Särskild uppmärksamhet ägnas därför åt det omdebatterade direktivet om offentliga företagsuppköp (take-overdirektivet).

1. En europeisk bolagsrätt?

1992 påpekade Professor Hopt att det inte fanns någon ursprunglig, originär, europeisk bolagsrätt och att begreppet felaktigt används som beteckning för direktiv som egentligen endast är antingen derivativt EG-rättsliga eller också skapade genom transformation av nationella bolagsrättsliga bestämmelser.² Den enda genuint europeiska bolagsrättsliga företeelsen var enligt professor Hopts synsätt den i praktiken endast i mindre utsträckning utnyttjade europeiska ekonomiska intressegrupperingen från år 1985.³ Professor Hopts slutsatser var riktiga och kan anses betecknande för det stillestånd som rådde på EG-nivå inom den bolagsrättsliga sektorn i början av 1990-talet. Som kommer att framgå i det följande har denna situationen dock förändrats under senare tid.

En vägande orsak för det ökade bolagsrättsliga intresset var säkert den drastiska ökningen av börsnoteringar under 1990-talet, vilken drog kommissionens och medlemsstaternas uppmärksamhet till nödvändigheten av en ökad integration av Europas kapitalmarknader. Till följd härav presenterade kommissionen år 1999 en handlingsram för

¹ Jur. kand., doktorand vid Institutionen för tysk och europeisk bolags- och handelsrätt i Heidelberg, Tyskland. Nationell expert för bolagsrättsliga frågor vid EFTA Surveillance Authority i Bryssel.

² Se Hopt, Harmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht — Status quo, Probleme, Perspektiven, i Zeitschrift für das gesamte Gesellschaftsrecht, 1992, s. 265 (270).

³ Rådets förordning nr 2137/85 av den 25 juli 1985 EGT L 199 av den 31 juli 1985.

finansiella tjänster⁴ (nedan kallad handlingsplanen) med över 40 olika åtgärder. Det ambitiösa målet är att skapa en fullt integrerad europeisk finansmarknad och göra EU till världens mest konkurrenskraftiga ekonomi. De i handlingsplanen omnämnda åtgärderna skall vara genomförda senast år 2005.⁵

Flertalet av åtgärderna i handlingsplanen är specifikt börsrättsliga. Andra måste dock anses falla inom bolagsrättens kärnområde, även om de primärt bara berör börsnoterade bolag. På det bolagsrättsliga området tillsatte kommissionen dessutom i april 2001 en expertgrupp bestående av nationella bolagsrättsliga experter (nedan kallad Expertgruppen) med uppdrag att göra en allmän översyn av EU:s bolagsrättsliga lagstiftning och föreslå moderniseringsåtgärder. Expertgruppens slutrapport är planerad till början av hösten år 2002. Värt att notera är härvid att Expertgruppen inte har nöjt sig med att anordna debatter med särskilt inbjudna deltagare utan även har utformat ett elektroniskt konsultationspapper i vilket alla intresserade har uppmanats att inkomma med svar på konkreta frågor om den framtida utformningen av den europeiska bolagsrätten, i såväl formellt som materiellt hänseende.⁶

Nya åtgärder kräver ofta rättsliga lösningar som kan fungera i gränsöverskridande förhållanden och således inte alltid har någon direkt motsvarighet i medlemsstaternas nationella bolagsrätt. I högre grad än tidigare kommer således handlingsplanen och Expertgruppens arbete att medverka till skapandet av en, med professor Hopts ord, originär europeisk bolagsrätt.

En annan viktig orsak till den kraftigt ökade bolagsrättsliga lagstiftningsaktiviteten torde finnas på ett psykologiskt, politiskt plan. I oktober 2001 lyckades medlemsstaterna efter nästan 40 års överläggningar enas om antagandet av förordningen om Europabolaget — den originära europeiska bolagsrättens flaggskepp.⁷ Samtidigt antogs ett direktiv om arbetstagarnas medinflytande i Europabolaget. Direktivets regler är visserligen komplicerade, men får ändå anses utgöra en praktikabel lösning på problemet rörande arbetstagarnas medbestämmanderätt,⁸ vilket hindrat flertalet bolagsrättsliga lagstiftningsförsök på gemenskapsnivå under de senaste 30 åren.

⁴ KOM (1999)232 slutlig. Handlingsplanen är tillgänglig under www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances.

⁵ Se slutsatserna från EU-toppmötena i Lissabon av den 24.3.2000 och i Stockholm av den 23-24.3.2001 samt kommissionens meddelande, "Att arbeta tillsammans för att behålla drivkraften" — Översyn av strategin för den inre marknaden 2001, KOM (2001) 198 slutlig, s. 5 och 10.

⁶ Konsultationspappret fanns tillgängligt på www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/moder/index.htm. Svarsfristen löpte ut den 21 juni 2002.

⁷ Se rådets förordning nr 2001/2157/EG om stadga för europabolag, EGT 2001, L 294, s. 1 ff.

⁸ Se rådets direktiv nr 2001/86/EG om komplettering av stadgan för europabolag vad gäller arbetstagarinflytande, EGT 2001, L 294, s. 22 ff.

2. Still going strong — de nio ursprungliga bolagsdirektiven

Utgångspunkten för merparten av all aktiebolagsrättslig lagstiftning i EU:s medlemsstater är fortfarande de nio grundläggande bolagsdirektiven⁹ med harmoniserade bestämmelser om publicitet,¹⁰ skydd för bolagets kapital,¹¹ nationella fusioner och fissioner av bolag¹² samt publicitet av bolagsinformation rörande filialer till bolag bildade enligt en annan stats lagstiftning.¹³ Det sista i raden av antagna bolagsdirektiv är det tolfte direktivet om enmansbolag från 1989.¹⁴ Till de grundläggande bolagsdirektiven räknas även det fjärde direktivet som syftar till att harmonisera reglerna rörande årsbokslut och förvaltningsberättelse.¹⁵ Efter att inledningsvis bara ha varit tillämpligt på kapitalassociationer, det vill säga publika och privata bolag, utvidgades dess tillämpningsområde år 1990 till att även omfatta handels- och kommanditbolag i vilka samtliga obegränsat ansvariga delägare är juridiska personer med begränsat delägaransvar. Nära relaterat till det fjärde direktivet är det sjunde direktivet om koncernredovisning¹⁶ och det åttonde direktivet, det s.k. revisorsdirektivet, med bestämmelser om behörighet att vara revisor.¹⁷

För flera generationer av europeiska jurister utgör dessa bestämmelser en sådan självklar del av den nationella aktiebolagsrätten¹⁸ att det EG-rättsliga ursprunget ofta hamnar i skymundan. Kvaliteten på dessa till viss del över trettio år gamla direktiv torde vara oomtvistad.

3. Reformarbete

Eftersom dagens företagssituation dock uppenbarligen är mycket olik den som rådde för ett kvarts sekel sedan, tillsatte kommissionen år 1999 en arbetsgrupp inom det s.k. SLIM-initiativet, vilken skulle före-

⁹ En fortfarande aktuell överblick ges i Werlauff, *EC Company Law*, Köpenhamn, 1993 och uppföljaren *EU-Selskabsret*, Köpenhamn 1999. Se även Edwards, *EC Company Law*, Oxford 1999 och SOU 1992:83, s. 90 ff.

¹⁰ Första bolagsdirektivet, rådets direktiv nr 68/151/EEG av den 9 mars 1968.

¹¹ Andra bolagsdirektivet, rådets direktiv nr 77/91/EEG av den 13 december 1976.

¹² Tredje bolagsdirektivet, rådets direktiv nr 78/855/EEG av den 9 oktober 1978, och sjätte bolagsdirektivet, rådets direktiv nr 82/891/EEG av den 17 december 1982.

¹³ Elfte bolagsdirektivet, rådets direktiv nr 89/666/EEG av den 21 december 1989.

¹⁴ Tolfte bolagsdirektivet, rådets direktiv nr 89/667/EEG av den 21 december 1989.

¹⁵ Rådets direktiv nr 78/660/EEG av den 25 juli 1978, ändrat genom rådets direktiv nr 90/604/EEG och 90/605/EEG.

¹⁶ Rådets direktiv nr 83/349/EEG av den 13 juni 1983.

¹⁷ Rådets direktiv nr 84/253/EEG av den 10 april 1984. Skandalerna runt revisionen av det amerikanska företaget Enron har fått långtgående konsekvenser även i Europa, se kommissionens rekommendation 2001/6942 — *Statutory Auditors' Independence in the EU: A Set of Fundamental Principles*.

¹⁸ Det tolfte direktivet är primärt tillämpligt på privata bolag. Det första och elfte direktivet omfattar alla typer av kapitalassociationer med begränsat ansvar för ägarna. Åtskilliga medlemsstater har dock valt att även tillämpa bestämmelser i de övriga bolagsdirektiven på privata bolag.

slå förenklings- och moderniseringsåtgärder beträffande de första och andra bolagsdirektiven (publicitets- resp. kapitaldirektivet).¹⁹

3.1 Modernisering och förenkling av publicitetsdirektivet

Beträffande det första bolagsdirektivet föreslog SLIM-gruppen fyra moderniseringsåtgärder.²⁰ Medlemsstaterna skulle åläggas att införa modern teknologi vid bolagsregistrering och all dokumentation i elektronisk form skulle likställas med pappersform. Efter en övergångsperiod skulle all bolagsinformation registreras endast i elektronisk form. Vidare skulle medlemsstaterna ges rätt att publicera bolagsinformation på de språk de önskar, så länge endast ett officiellt EU-språk är rättsligt bindande. SLIM-gruppens tredje rekommendation avsåg att förenkla registreringen av information rörande filialer av utländska bolag genom att införa en bestämmelse om att branschinformation bara behövde publiceras i bolagets hemstat. Vidare ansåg SLIM-gruppen att bestämmelserna i publicitetsdirektivet om rätt att företräda bolaget behövde överarbetas.

I juni 2002 antog kommissionen ett ändringsförslag beträffande publicitetsdirektivet.²¹ Genom ändringarna kommer bolagen att i princip ges möjlighet att välja mellan elektronisk registrering och registrering i pappersform. Från och med 2005 måste medlemsstaterna dock möjliggöra registrering av bolagshandlingar och andra uppgifter på elektronisk väg. Medlemsstaterna skall kunna välja att publicera dokument och information på flera av unionens officiella språk. Till skillnad från vad SLIM-gruppen på sin tid föreslog skall dock alla eventuella översättningar kunna åberopas mot bolaget av tredje man i god tro. Förhoppningen är att ändringsdirektivet skall antas av parlamentet och rådet under det danska EU-ordförandeskapet under andra hälften av år 2002.

3.2 Modernisering av de övriga bolagsdirektiven

Även beträffande det andra bolagsdirektivet presenterade SLIM-gruppen flera moderniseringsförslag.²² SLIM-gruppen konstaterade bland annat att tillämpningen av ett system med aktier med ett nominellt värde, vilket ligger till grund för det andra bolagsdirektivet,²³ borde undersökas närmare. Åtskilliga medlemsstater tillämpar åtminstone alternativt även ett kvotaktiesystem, i vilket varje aktie motsvarar

¹⁹ SLIM-rapporten är tillgänglig under www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company. Se även Wymeersch, *European Company Law: "The Simpler Legislation for the Internal Market"*, (SLIM), Initiative of the European Commission, *Nordisk Tidskrift for Selskabsrett*, nr 2/2000, s. 126 ff.

²⁰ SLIM-rapporten, s. 1–3.

²¹ Se KOM (2002)279 slutlig.

²² SLIM-rapporten, s. 4–6.

²³ Se framför allt artikel 8 i det andra bolagsdirektivet, i vilken det föreskrivs att aktier vid bolagsbildning inte får ges ut mot vederlag som understiger aktiens nominella belopp eller det bokförda parivärdet.

en kvotdel av aktiekapitalet.²⁴ Vidare föreslogs bland annat att kravet på ett särskilt värderingsutlåtande beträffande apportegendom vid bolagsbildning, uppskjuten apport och nyemission skulle avskaffas under förutsättning av att det redan finns ett aktuellt värderingsutlåtande beträffande egendomen i fråga.²⁵ Dessutom föreslogs att 10%-gränsen för bolags innehav av egna aktier²⁶ skulle ersättas av en begränsning motsvarande det kapital som finns tillgängligt för vinstutdelning.

SLIM-gruppens förslag beträffande det andra bolagsdirektivet har ännu inte givit upphov till några konkreta åtgärder från kommissionens sida. Expertgruppen har dock fått i uppdrag att utvärdera SLIM-gruppens rekommendationer och dessutom ägna särskild uppmärksamhet åt frågan huruvida ett minimivärde på aktiekapitalet överhuvudtaget är nödvändigt i publika bolag. Kommissionen kommer att analysera dessa resultat och därefter lägga fram ett ändringsdirektiv beträffande det andra bolagsdirektivet.

Det elfte bolagsdirektivet kommer att påverkas av ändringarna av publicitetsdirektivet. Kommissionen har dock i samråd med medlemsstaterna valt att avvakta verkningarna av dessa ändringar innan några ytterligare ändringsåtgärder föreslås. I de tredje, sjätte och tolfte bolagsdirektiven är inga ändringar att vänta för närvarande.

4. Tillbakadragna direktiv...

Två direktiv, vilka båda figurerat flitigt i den bolagsrättsliga debatten under de senaste 15 åren, nämligen förslaget för ett femte bolagsdirektiv beträffande aktiebolagets inre organisation (strukturdirektivet) och förslaget för ett tionde bolagsdirektiv om gränsöverskridande fusioner, drogs i december 2001 slutgiltigt tillbaka av kommissionen.

4.1 Strukturdirektivet

Arbetet med en gemensam reglering av aktiebolagens organisationsstruktur har varit nära knutet framför allt till arbetet med Europabolaget. Kommissionen lade fram ett första förslag för ett strukturdirektiv redan 1972,²⁷ vilket efter mångåriga diskussioner resulterade i ett nytt förslag 1983²⁸ och därefter i ytterligare två förslag under 1991.²⁹ Oenighet rörande framför allt organisationen av bolagets ledningsorgan, det vill säga om direktivet skulle föreskriva en monistisk styrelsemodell enligt engelsk förebild eller en tysk dualistisk modell i vilken generalförsamlingen väljer ett kontrollorgan (Aufsichtsrat) som sedan i sin tur utser styrelsen (Vorstand), visade sig dock olöslig. En annan stöttesten var problematiken rörande arbetstagarnas medbestämman-

²⁴ Se förslaget om införandet av ett kvotaktiesystem i nya aktiebolagslagen i SOU 2001:1, s. 208 ff.

²⁵ Jmf artikel 10, 11 och 27 i det andra bolagsdirektivet.

²⁶ Jmf artikel 19 i det andra bolagsdirektivet och 7:9 ABL.

²⁷ EGT 1972 C 131, s. 49.

²⁸ EGT 1983 C 240, s.2.

²⁹ EGT 1991 C 7, s. 4 och EGT 1991 C 321, s. 9.

derätt. Den avgörande anledningen till att direktivförslaget drogs tillbaka var dock att den senaste bolagsrättsliga utvecklingen ansågs ha minskat dess betydelse och att harmoniseringsbehovet blivit större inom andra områden.

I nordisk litteratur blev förslaget till strukturdirektivet framför allt uppmärksammat och kritiserat med anledning av artikel 33.³⁰ I denna bestämmelse försökte kommissionen lagfästa principen om inflytande i bolaget i proportion till andelen investerat kapital.³¹ Stamaktier med olika röstvärde var otillåtna och bolagen tilläts inte emittera röst-rättslösa preferensaktier till ett värde motsvarande mer än 50% av det totala aktiekapitalet. En bestämmelse av detta slag skulle uppenbarligen vara oförenlig med de nordiska aktiebolagens traditionella emit-tering av stamaktier med olika röstvärden.

Frågan om rösträtt i proportion till investerat kapital har återkommit med förnyad intensitet i den aktuella diskussionen om direktivet om företagsuppköp.

4.2 Direktivet om gränsöverskridande fusioner

Kommissionen lade fram ett förslag till ett tionde direktiv om gränsöverskridande fusioner redan år 1985.³² I motsats till fallet med strukturdirektivet har en harmoniserad reglering av internationella fusioner dock inte försvunnit från kommissionens agenda. Det största problemet har som i så många andra europeiska lagstiftningsförsök på bolagsrättsens område varit att finna en lösning beträffande arbetstagar-arnas medinflytande. Efter antagandet av direktivet om arbetstagar-arnas medbestämmande i Europabolaget anses detta dock inte längre utgöra något avgörande hinder. Kommissionen avser att lägga fram ett nytt direktivförslag under hösten 2002.

5. Det trettonde bolagsdirektivet om offentliga företagsuppköp

5.1 Historik

Historien bakom det trettonde bolagsdirektivet om offentliga företagsuppköp utgör ett illustrativt exempel på bolagsrättsliga lagstiftningsmödor på EU-nivå.³³ Grundtanken bakom skapandet av en gemensam reglering av företagsuppköp inom unionen är en logisk konsekvens av principen om kapitalets fria rörlighet och företagets

³⁰ Se t.ex. Werlauff, *EC Company Law*, Köpenhamn 1993, s. 240; Krüger Andersen, *EU's selskabsret — udviklingslinjer i et dansk og nordisk perspektiv*, i Clausen (utg.), *Nye tendenser i skandinavisk selskabsret*, Köpenhamn, 1995, s. 9 (21 ff.); Trolle, *A- og B-Aktiesystemet og ejerlofter i relation til EU*, *ibid.*, s. 37 ff. Se även Poutianen, *Shareholders and Corporate Governance: The Principle of One Share-One Vote*, *European Business Law Review*, March/April 2001, s. 67 (67). Poutianen understryker skillnaden mellan principen om likabehandling av aktieägare och principen om inflytande i relation till investerat kapital.

³¹ Denna princip kallas ofta förenklat "one share- one vote".

³² EGT 1985 C 23, s. 11.

³³ Se för en sammanfattning, *Report on Issues Related to Takeover Bids* (nedan kallad Rapporten), s. 13–17, tillgänglig under www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news.

fria etableringsrätt på den inre marknaden. Ett första direktivförslag presenterades redan 1989.³⁴ Detta detaljerade förslag stötte dock på så hårt motstånd att kommissionen beslöt att begränsa sig till att utarbeta ett ramdirektiv, vilket skulle lämna medlemstaterna största möjliga handlingsutrymme.³⁵ Avsikten med 1996 års förslag³⁶ var således i huvudsak att garantera ett rättvist och öppet budförfarande och ett likartat skydd för minoritetsaktionärer i hela unionen. Dessutom lagfästes principen om ledningsorganens neutralitetsplikt.³⁷ När ett bud offentliggjorts skulle bolagsledningen inte ha rätt att vidtaga någon åtgärd som kunde förhindra budets genomförande, bortsett från sökandet efter alternativa bud.³⁸

1996 års förslag fick ett relativt positivt mottagande av medlemsstaterna. Avgörande för det ökade intresset för en gemensam reglering torde framför allt ha varit det ökande antalet av internationella företagskoncentrationer. Dessutom ökade antalet fientliga³⁹ uppköpserbjudanden dramatiskt under 90-talet efter att tidigare ha varit ett i princip okänt fenomen i Kontinentaleuropa.⁴⁰ Detta inledde en våg av överprövning av existerande frivilliga rekommendationer för företagsuppköp och införandet av lagstiftning.⁴¹

I Sverige var situationen något annorlunda, eftersom offentliga uppköpserbjudanden var relativt vanliga redan under 1980-talet.⁴² Det skall dock påpekas att flertalet av dessa skedde i samförstånd mellan de inblandade bolagen. Även i Sverige var således fientliga uppköpserbjudanden sällsynta.

Det kompromissförslag till ett trettonde direktiv som utarbetats av rådet och kommissionen avslogs dock slutgiltigt av Europaparlamentet i juli 2001 med röstsiffrorna 273 mot 273. Motståndet kom framför allt från tyskt håll.

³⁴ EGT 1989 C 64, s. 8 och KOM (90) 416 slutlig.

³⁵ Framför allt Storbritannien hyste farhågor om att en gemensam EU-reglering skulle tvinga Storbritannien att acceptera förändringar i sitt väl fungerande system med ett privat kontrollorgan som övervakar offentliga uppköpsförfaranden, the Panel on Take-overs and mergers.

³⁶ Se EGT 1996 C 162, s. 5 och KOM (95) 655 slutlig.

³⁷ Artikel 9 i 1996 års förslag.

³⁸ S.k. White Knight.

³⁹ Det vill säga ett anbud riktat till aktionärerna i målbolaget utan att enighet om försäljning tidigare uppnåtts med målbolagets styrelse.

⁴⁰ Totalvärdet av fientliga bud i Kontinentaleuropa steg från 13,6 mrd \$ under år 1998 till 803 mrd \$ år 1999.

⁴¹ I Tyskland ökade intresset för en lagreglering efter sammangåendet mellan Daimler-Benz och Chrysler och Deutsche Banks övertagande av Bankers' Trust år 1998, samt efter fusionen mellan Hoechst och franska Rhône Poulenc (Aventis) år 1999. Arbetet med en lag om uppköpserbjudanden påbörjades efter det häftigt omdebatterade fientliga budet från brittiska Vodafone Airtouch plc. till aktieägarna i tyska Mannesmann AG i början av år 2000. I Schweiz infördes lagstiftning år 1997, i Österrike år 1998. I Italien antogs en ny lag år 1998. Även i Sverige reviderades NBK:s rekommendationer om offentliga uppköpserbjudanden på den svenska aktiemarknaden år 1999.

⁴² Mellan 1980 och 1990 övertogs nästan 140 svenska företag efter offentliga bud. Se Clausen/ Engsig Sørensen, *Takeover Bids*, Köpenhamn 1998, s. 25 och Skog, *Does Sweden need a Mandatory Bid Rule?*, Stockholm 1995, s. 38.

5.2 Utvidgning av Expertgruppens mandat

Nederlaget i parlamentet uppfattades av många som ett bakslag för kommissionen och även för EU som sådant. Kommissionären för inre marknaden betonade därför omedelbart nödvändigheten av att presentera ett nytt direktivförslag så fort som möjligt.⁴³ Den redan tillsatta Expertgruppens mandat utvidgades således till att även omfatta de frågor som Europaparlamentet funnit särskilt problematiska i samband med direktivet om företagsuppköp. Expertgruppen skulle således koncentrera sig på att finna en definition av det pris som måste betalas vid pliktbud, undersöka om en rätt till inlösen av minoritetsaktieägare skulle införas i direktivet och presentera förslag för att uppnå en enhetlig nivå av skydd för minoritetsaktieägare och likartade förutsättningar för övertagande av bolag i alla medlemsstater (skapandet av ett s.k. "level playing field").⁴⁴

5.3 Expertgruppens förslag beträffande inlösen och skapandet av ett "level playing field"

Expertgruppen presenterade sin rapport i januari 2002.⁴⁵ Deras förslag innebar i korthet att definition av det pris som skall betalas vid ett pliktbud införs i direktivet. Vidare föreslogs att direktivet skulle innehålla en rätt för en majoritetsaktieägare att lösa in kvarvarande minoritetsaktieägare, när han uppnått en viss kontrollnivå i bolaget (s.k. squeeze out).⁴⁶ Expertgruppen föreslog två alternativa sätt att bestämma denna kontrollnivå. Antingen skulle medlemsstaterna kunna sätta nivån för inlösen vid en nivå, vid vilken budgivaren äger aktier och andra värdepapper motsvarande mellan 90 och 95% av kapitalet. Det exakta tröskelvärdet skulle fastställas enskilt av varje stat.⁴⁷ Alternativt skulle medlemsstaterna ges möjlighet att införa regler om att inlösen skulle kunna krävas så snart anbudet accepterats av aktieägare som ägde minst 90% av det aktiekapital som budet avsåg (engelska modellen). Vidare skulle medlemsstaterna införa en motsvarande rätt för minoritetsaktieägarna att kräva att få sina aktier inlösta (s.k. sell out). Tröskelvärdet skulle bestämmas till mellan 90% och 95% av kapitalet.⁴⁸ Det skall understrykas att endast frågan om inlösen efter fri-

⁴³ Se pressmeddelande "Commission regrets rejection of Take-over Directive of the European Parliament" av den 4 juli 2001; www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company.

⁴⁴ Se pressmeddelande av den 4 september 2001; www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company.

⁴⁵ Rapporten är tillgänglig under www.europa.eu.int/internal_market/en/company/company.

⁴⁶ Denna mekanism finns redan i flera medlemsstater. I nordisk bolagsrätt är rätten att lösa in aktier resp. rätten att kräva inlösen oberoende av om ett bud avgivits. I tysk rätt har en squeeze out-regel nyligen införts i § 327a AktG. En majoritetsägare som håller 95% av kapitalet har rätt att mot kontant betalning köpa ut minoritetsaktionärerna mot kontant betalning. Regeln är ny i tysk bolagsrätt. Det finns ingen motsvarande sell out-bestämmelse.

⁴⁷ Rapporten, s. 64.

⁴⁸ Rapporten, s. 66.

villiga uppköpserbjudanden eller pliktbud föreslogs reglerad. Inlösen utanför en budsituation omfattades inte av Expertgruppens mandat.⁴⁹

De mest kontroversiella förslagen i rapporten visade sig vara Expertgruppens försök att komma till rätta med de olikartade förutsättningarna för företagsöverlåtelser i Europa i avsikten att etablera en jämlik marknad. Den första delen av detta förslag var visserligen åtminstone ur svensk synpunkt oproblematiske. Expertgruppen utgick från grundprincipen att det skall vara upp till målbolagets aktieägare att avgöra huruvida de vill anta ett uppköpsbud eller inte.⁵⁰ Försvarsåtgärder från styrelsens sida utan generalförsamlingens godkännande skulle således inte tillåtas efter det att ett uppköpserbjudande offentliggjorts. Detta överensstämmer med gällande svensk praxis.⁵¹ Motstånd mot en direktivsbestämmelse av detta slag har dock mött motstånd framför allt från tyskt håll. Visserligen utgår den nya tyska lagen om företagsuppköp i princip från en neutralitetsplikt för bolagets ledning. Styrelsen kan dock vidta försvarsåtgärder med kontrollorganets (Aufsichtsrat) godkännande. S.k. förrådsbeslut som fattats av generalförsamlingen vid en tidigare tidpunkt och bemyndigar styrelsen att emittera nya aktier efter det att ett uppköpserbjudande offentliggjorts är tillåtna, förutsatt att de ligger högst 18 månader tillbaka i tiden.⁵²

Ur ett svenskt perspektiv mera problematisk var Expertgruppens idé om att införa en "genombrottsregel" (break through). Härmed avsågs en mekanism enligt vilken en budgivare som kontrollerade minst 75% av det "riskbärande" kapitalet (risk bearing capital) i bolaget,⁵³ skall ha rätt att utöva inflytande över bolaget (det vill säga framför allt rösta på generalförsamlingen) i relation till den andel "riskbärande" kapital han hade investerat i bolaget. Expertgruppen definierade "riskbärande" kapital som varje form av värdepapper utgivet av bolaget, vilket medför en obegränsad rätt till del i vinsten och/ eller av bolagets likvidationsvärde.⁵⁴

Idén bakom Expertgruppens genombrottsregel är att man genom att införa en princip om inflytande i relation till investerat kapital

⁴⁹ I svenska ABL är inlösenrätten i 14:31 ABL oberoende av om ett bud avgivits. I nya ABL föreslås denna regel få ett utökat tillämpningsområde. Inlösen skall kunna krävas så snart en person eller ett bolag innehar 9/10 av aktiekapitalet. Dagens kumulativa kriterium som även kräver 9/10 av rösterna skall försvinna. Se författningsförslaget i SOU 2001:1, s. 375.

⁵⁰ Rapporten, s. 20.

⁵¹ Se punkt II.13 i NBK:s rekommendationer.

⁵² Artikel 33 i Wertpapier- und Übernahmegesetz, i kraft 1.1.2002. Lagen har, föga förvånande, kritiserats för att gå stick i stäv mot de gemensamma europeiska regleringsansträngningarna.

⁵³ Tröskelvärdet skulle enligt Rapporten fastställas av medlemsstaterna men fick inte överskrida 75%. Detta värde motiverades med att 3/4 röstmajoritet i flertalet medlemsstater är tillräcklig för att besluta om ändringar i bolagsordningen. Expertgruppen har här dock bortsett från att vissa stater, bl.a. de skandinaviska staterna, har mera långtgående majoritetskrav för särskilt ingripande beslut. Se t.ex. 9:31 ABL.

⁵⁴ Rapporten, s. 21.

elimineras olika mekanismer som i praktiken hindrar företagsuppköp i medlemsstaterna och således skapar mera likartade förutsättningar i alla medlemsstater. Problemet är dock å ena sidan att många strukturer som i praktiken hindrar företagsuppköp inte skulle komma att omfattas av en genombrottsregel av nämnt slag,⁵⁵ men att å andra sidan nationella, bolagsrättsliga fundament kan komma att påverkas i andra fall. Bland annat skulle det i Sverige, Finland, Danmark och Frankrike utbredda systemet med stamaktier med olika rösträtt förlo- ra sin verkan i en övertagandesituation. Som exempel på en annan kontroversiell följd kan nämnas att de i Tyskland inte ovanliga preferensaktierna, vilka ger ägaren företrädesrätt vid utdelning men helt saknar rösträtt, skulle ges rösträtt i en övertagandesituation.

Det bärande argumentet mot genombrottsregeln är att den skulle innebära ett omotiverat ingrepp i marknadens fria prissättning. Kapitalmarknaden själv är bäst i stånd att bedöma värdet på aktier och andra värdepapper. Den som köper en svensk B-aktie eller en tysk preferensaktie är medveten om vad han köper och marknaden sätter priset därefter.⁵⁶ Av avgörande betydelse är därför istället att bolagen åläggs att offentliggöra samtliga finansieringsinstrument och särskilda rösträtsstrukturer. Häremot kan å andra sidan invändas att marknaden är imperfekt och att det i andra sammanhang anses acceptabelt och till och med önskvärt att ingripa mot marknadens fritt verkande krafter.⁵⁷ Utan att gå närmare in på det antydda problemkomplexet skall här bara konkluderas att det trettonde bolagsdirektivet tycks symptomatisk för den ambivalens som råder i medlemsstaterna. Å ena sidan finns en tydlig vilja till fortskridande och innovation på det bolagsrättsliga området. Intresset för en gemensam EU-reglering svalnar dock ganska fort om medlemstaterna befarar att deras egna rättsliga traditioner eller principer möjligen kan behöva omprövas. Så fick Expertgruppens rapport till en början ett gott mottagande av den europeiska pressen och de innovativa idéerna med syfte att komma till rätta med problematiken runt europeiska företagsövertaganden lovordades allmänt.⁵⁸ Reaktionerna på regeringsnivå i medlemsstaterna var dock tydligt avvaktande och Expertgruppens förslag, i synnerhet be-

⁵⁵ Pyramidägande, som är vanligt förekommande bl.a. i Italien skulle således inte omfattas. I praktiken torde det dessutom vara mycket svårt att komma åt aktieägaravtal med höga avtalsviten för det fall att en aktieägare skulle sälja sina aktier till en budgivare. Övertaganden av tyska företag fördyras i allmänhet av att styrelsen har en fast mandatperiod på fem år, och således bokstavligen måste köpas ut av det övertagande företaget. Inte heller denna praxis skulle kunna angripas genom en genombrottsregel.

⁵⁶ Så även Skog, *The Swedish Corporate Governance System and the International corporate governance debate — a letter to Katherine*, i Neville/Engsig Sörensen (utg.), *The Internationalisation of companies and company law*, Köpenhamn, 2001, s. 123 (126).

⁵⁷ Det bästa exemplet torde vara konkurrensrätten.

⁵⁸ Se t.ex. *Financial Times Deutschland* av den 9.1.2002, s. 9 "Hinder für Übernahmen sollen EU-weit fallen"; *Frankfurter Allgemeine Zeitung* av den 11.1.2002, s. 11 "EU erhöht Druck gegen VW-Gesetz", *Financial Times* av den 11.1.2001, s. 14, "Experts reignite Brussels bid for EU takeover code".

träffande genombrottsregeln, ansågs uppenbarligen alltför långtgående och kontroversiella.

Ett nytt förslag till ett trettonde bolagsdirektiv kommer att läggas fram under sommaren 2002. Av allt att döma kommer detta att föreskriva utökade publicitetsskyldigheter för bolagen och ålägga medlemsstaterna att i en övertagandesituation införa en rätt för majoritetsaktieägare att kräva inlösen, respektive en rätt för minoriteten att begära att få sina aktier inlösta. Några mera kontroversiella nya bestämmelser är dock inte att förvänta.

5.4 *Relationen till USA*

En beskrivning av det trettonde bolagsdirektivet och en europeisk reglering av företagsuppköp blir inte fullständig utan en kort kommentar beträffande relationen mellan EU och USA. För Europaparlamentets ledamöter var ett av huvudargumenten för att införa ett direktiv om företagsövertaganden nämligen inte bara nödvändigheten av att etablera likartade förutsättningar för företagsuppköp i alla EU:s medlemsstater, utan även att åstadkomma en europeisk reglering som hindrar amerikanska bolag från att köpa upp europeiska.⁵⁹ Här skall bara påpekas att den vitt spridda uppfattningen att amerikanska företag "slukar" europeiska bolag i större omfattning än tvärtom inte har stöd av empiriska fakta.⁶⁰ En allmän jämförelse av strukturer som kan verka hämmande på företagsövertaganden försvåras dock framför allt av de mycket olikartade ägarstrukturerna i Nordamerika och Kontinentaleuropa och av att de amerikanska delstaternas lagstiftning ålägger styrelsen ett i Europa okänt, mycket långtgående skadeståndsansvar direkt gentemot aktionärerna.

6. Det fjortonde bolagsdirektivet om gränsöverskridande förläggande av bolagets säte

Ett återkommande tema i den europeiska bolagsrättsliga debatten har varit möjligheterna för ett bolag att förlägga sitt faktiska säte till en annan stat. Denna möjlighet, vilken kan tyckas självklar med hänsyn tagen till den i EG-fördraget garanterade fria rörligheten för juridiska personer⁶¹ har givit upphov till en mängd kontroverser i bolagsrättslig litteratur. Kommissionen lade fram ett utkast till ett direktiv om gränsöverskridande sätesförläggning 1999. Utkastet innehöll bestämmelser för det formella förfarandet vid gränsöverskridande sätesförläggning och ålade medlemsstaterna att se till att en sätesförläggning var möjlig, utan krav på upplösning och nybildande av bolaget i frå-

⁵⁹ Se Rapporten, s. 39 ff.

⁶⁰ Jmf sammanfattning från KPMG "Europe's Corporate Invasion of North America at All Time High", enligt vilken europeiska budgivare investerade 2,5 ggr så mycket kapital i uppköp av nordamerikanska företag år 2000 än tvärtom. Av världens 30 största företagsuppköp under år 2000 var 10 st europeiska företag som övertog nordamerikanska. Se www.kpmg.com/services.

⁶¹ Se artikel 43 och 48 i EG.

ga.⁶² Det skall understrykas att utkastet handlade om sätesförläggning med byte av tillämplig lag. Utkastet tog således inte ställning till den i sig mycket intressantare frågan, nämligen vilken internationellt privaträttslig anknytningsteori som i ett europeiskt perspektiv skall vara avgörande vid bestämmandet av ett bolags nationalitet.

6.1. Säteteorin contra inkorporationsteorin

I Europa idag finns framför allt två anknytningsteorier representerade. Enligt säteteorin är ett bolags bildande och existens beroende av att det har sitt faktiska säte⁶³ i registreringslandet. I Europa tillämpas säteteorin bl.a. av Frankrike, Tyskland och Italien. Inkorporationsteorin anknyter å sin sida bara till det faktum att bolaget uppfyllt förutsättningarna för bolagsbildning i registreringsstaten den dag det bildades. Oberoende av var bolaget senare bedriver sin faktiska aktivitet eller dess styrelse sammanträder kommer registreringslandet att betrakta det som tillhörande dess lagstiftning. Inkorporationsteorin tillämpas bland annat i Storbritannien,⁶⁴ Nederländerna, Irland och Sverige.

Problem uppstår när ett bolag vill förlägga sitt faktiska säte från ett land som tillämpar säteteorin. Ur ursprungslandets synpunkt uppfyller bolaget då inte längre förutsättningarna för att anses som ett existerande bolag och anses således upplöst.⁶⁵ Om ursprungslandet tillämpar registreringsteorin är däremot en sätesförläggning i regel oproblematiske ur bolagsrättslig synpunkt.

Arbetet med det fjortonde direktivet stupade som så många andra europeiska bolagsrättsliga lagstiftningsambitioner framför allt på medlemsstaternas oenighet om arbetstagarnas medbestämmanderätt. Frågan om de olika anknytningsteorierna för bolag har dock fått enorm uppmärksamhet efter EG-domstolens beslut i fallet Centros.⁶⁶

⁶² Se för en överblick, Skog, Kan aktiebolag emigrera? Balans, nr 7–8/1997, s. 20 ff. Utkastet till direktivet finns upptryckt på tyska med kommentarer i ZGR 1999, s. 1 ff.

⁶³ Begreppet faktiskt säte ger i sig upphov till tolkningsproblem. Härmed avses vanligen den ort vid vilken flertalet för bolaget avgörande beslut fattas, d.v.s. i regel styrelsens sammanträdesort, se t.ex. Werlauff, Selskabsret, Köpenhamn, 2001, s. 37 och Zimmer, Internationales Gesellschaftsrecht, Heidelberg, 1996, s. 28. Idag tillkommer problemiken att många, framför allt mindre New Economy-bolag, håller få regelrätta styrelsemöten samt att möten hålls på olika orter. Ingående Neville/Engsig Sørensen/Winther-Sørensen, Free movements of Companies under Company Law, Tax Law and EU Law, i Neville/Engsig Sørensen (utg.), Internationalisation of Companies and Company Law, Köpenhamn, 2001, s. 181 (184 ff.) och Engsig Sørensen/Neville, Corporate Migration in the European Union, Columbian Journal of Business Law, Spring 2000, s. 181 (184).

⁶⁴ Inkorporationsteorin skapades i Storbritannien under kolonialtiden för att garantera att brittiska bolag skulle bedömas enligt brittisk bolagslagstiftning, oberoende av var i världen de befann sig.

⁶⁵ Detta är det gällande tyska rättsläget, men är ingen nödvändig följd av säteteorin. I Portugal och Italien är sätesförläggning möjlig, utan att bolaget anses upplöst. Sätesförläggning utan byte av tillämplig lag torde dock vara oförenlig med säteteorins grundprincip.

⁶⁶ Centros C-212/97 REG 1999, s. III-1459.

Centros handlade visserligen inte alls om sätesförläggning utan om registrering av en filial i Danmark till ett enligt brittisk rätt grundat bolag. Domen innebar i korthet att domstolen bekräftade att det var oförenligt med den fria etableringsrätten enligt EG-fördraget att kräva att filialen hade ett minsta aktiekapital enligt dansk rätt, så länge bolaget grundats i överensstämmelse med reglerna i en annan EU-stat. Detta gällde trots att bolaget uppenbarligen inte hade minsta anknytning till England och hade bildats enligt engelsk rätt av sina danska ägare bara för att undgå de danska bestämmelserna för bolagsbildning.⁶⁷

6.2. Aktuell utveckling efter Centros-domen

Enligt många betraktare utgör Centros-domen dödsdomen för sätesteorin i ett europeiskt perspektiv.⁶⁸ Vid EG-domstolen är för tillfället flera relevanta fall anhängiggjorda. Inget av fallen är ännu avgjort, men i fallet *Überseering* — en begäran om förhandsavgörande av den tyska högsta domstolen — har den spanska generaladvokaten lämnat sitt förslag till avgörande.⁶⁹ Målet rör ett enligt nederländsk rätt bildat bolag, vilket av de tyska instansdomstolarna — i enlighet med gällande tysk rättspraxis — inte ansågs vara processberättigat i Tyskland.⁷⁰ Detta är en logisk följd av att Tyskland följer sätesteorin och att bolaget i fråga inte hade grundats enligt tysk rätt. Härvid är betydelselöst huruvida bolaget senare förlagt sitt faktiska säte till Tyskland.⁷¹

Den tyska högsta domstolen har bland annat uttryckligen frågat EG-domstolen huruvida sätesteorin är förenlig med den fria etableringsrätten enligt fördraget.

Generaladvokaten har — föga förvånande — kommit fram till att det utgör det ett brott mot den fria etableringsrätten för juridiska personer enligt artiklarna 43 och 48 i EG-fördraget att inte tillerkänna ett enligt en annan EU-stats rättsordning lagligen bildat bolag processabilitet. Några tvingande nationella intressen som skulle kunna motivera ett sådant flagrant ingrepp i en av fördragets grundläggande

⁶⁷ För kommentarer till Centrosdomen, se t.ex. Werlauff, *Udenlandsk selskab til indenlandsk aktivitet*, UfR, 16/1999, 163ff., Engsig Sørensen, *Centros Ltd. Afgørelsen og dess konsekvenser*, NTS 2/1999, 92ff., Friis Hansen, C-212 og L 212, konsekvenserna for dansk og europeisk selskabsret, *Nordisk Tidsskrift for selskabsret*, NTS 1/2000, 45ff., Lau Hansen, *Efter Centros*, UfR, 2001, 316ff., Lauterfeld, „Centros“ and the EC Regulation on Insolvency Proceedings: The End of the „Real Seat“ Approach towards Pseudo-foreign companies in German International Company and Insolvency Law?, *European Business Law Review* 2001, 79 ff.

⁶⁸ Så framför allt Werlauff, *EU-Selskabsret*, s. 14, UfR 16/1999, 163 (169) och den samme, *The Main Seat Criterion in a New Disguise, — An Acceptal Version of the Classic Main Seat Criterion*, *European Business Law Review*, 2001, s. 2 (3). Så även den österrikiska högsta domstolen i avgörandena 6 Ob. 123/99 och 6 Ob. 124/99z. Ur tysk litteratur bl.a. Freitag, *Der Wettbewerb der Rechtsordnungen im Internationalen Gesellschaftsrecht*, *EuZW* 1999, s. 267 (268), Roth, *Gründungstheorie: Ist der Damm gebrochen?*, *ZIP* 1999, 861(863).

⁶⁹ Mål C-208/00. Generaladvokatens förslag till avgörande är tillgängligt under www.curia.eu.int.

⁷⁰ Se generaladvokatens förslag till avgörande, punkt 8.

⁷¹ Se generaladvokatens förslag till avgörande, punkt 11.

friheter har inte anförts från tysk sida.⁷² Till den intressantare frågan huruvida säteteorin är förenlig med EG-fördraget tar generaladvokaten dock inte ställning, utan konkluderar bara att denna internationellt privaträttsliga anknytningsfråga är upp till medlemsstaterna att avgöra, så länge det inte finns harmoniserade regler.⁷³

Kommissionen har valt att avvakta utgången av bland annat fallet *Überseering* innan något nytt direktivförslag läggs fram. Ett direktiv om gränsöverskridande sätesförläggning är dock föreskrivet i handlingsplanen och frågan är även under utredning av Expertgruppen. Om domstolen inte tar ställning till säteteorins vara eller inte vara kan det förmodas att kommissionen kommer att lägga fram ett förslag i linje med 1999 års direktivutkast. En möjlighet till gränsöverskridande sätesförläggning med byte av tillämplig lag finns för övrigt redan i förordningen om Europabolaget.⁷⁴

7. Europabolaget

7.1 Historik

Idén om ett Europabolag,⁷⁵ det vill säga en enhetlig europeisk, alternativ form för bedrivande av verksamhet i form av aktiebolag, är lika gammal som det europeiska samfundet. Idén om att skapa en *Societas Europaeas* tillskrives i allmänhet professor Sanders, som även utsågs att leda den första arbetsgrupp som tillsattes för att närmare utreda frågan och utarbeta ett första förordningsförslag.⁷⁶ Förslaget innehöll 284 artiklar och reglerade samtliga skeden i ett aktiebolags liv — bolagsbildande, organisationsstruktur, koncernbildning, redovisning, beskattning, fusion, medbestämmande för arbetstagarna och upplösning. Förslaget utgick i mycket stor utsträckning från den tyska aktiebolagslagen och stötte omedelbart på oöverkomligt motstånd från de övriga medlemsstaterna.⁷⁷ Nya förslag lades fram år 1975, 1989 och 1991.⁷⁸ År 1989 introducerade kommissionen en lösning, i vilken arbetstagarnas medbestämmanderätt skulle regleras i ett separat direktiv. Trots detta kunde ingen enighet uppnås.⁷⁹

⁷² Se generaladvokatens förslag till avgörande, punkt 62. Intressant är att de tyska domstolarna inte i större utsträckning anför — det visserligen i tysk praxis omstridda — men ändå accepterade argumentet att det nederländska bolaget visserligen inte kunde anses som ett bolag med begränsat ansvar, men kunde tillerkännas processabilitet som en form av enkelt bolag utan egen rättspersonlighet, jmf punkt 55.

⁷³ Se generaladvokatens förslag till avgörande, punkt 69.

⁷⁴ Se artikel 8 i förordningen om en stadga om europabolag.

⁷⁵ Ingående om Europabolaget: Goulet, *Europabolaget*, *Europarättslig Tidskrift*, 4/2001, s. 299 ff.

⁷⁶ EGT 1970 C 124, s. 1.

⁷⁷ Edwards, *EC Company Law*, Oxford, 1999, s. 400.

⁷⁸ EC Bull. Supp 4/75, EGT 1989 C 236, s. 41 och EGT 1991 C 176, s. 1.

⁷⁹ Framför allt frågan om arbetstagarnas medbestämmande framstod som olöslig, trots att kompromissförslag under perioden 1997 till 1999 framlades av såväl Luxemburg som Storbritannien, Österrike och Tyskland. Det historiska genombrottet kom vid toppmötet i Nice i december 2000, vid vilket Spanien accepterade den föreslagna lösningen.

Få gemenskapsprojekt lär ha dödförklarats fler gånger än Europabolaget. Det var således ett stort steg för den europeiska bolagsrätten att förordningen om Europabolaget slutligen kunde antas den 8 oktober 2001. Samtidigt antogs ett direktiv om arbetstagarinflytande i Europabolaget. Direktivet utgår från att en lösning i första hand skall förhandlas fram mellan ett särskilt förhandlingsorgan med representanter för bolagens arbetstagare samt bolagens ledningsorgan.⁸⁰ Om förhandlingarna misslyckas innehåller direktivet dock tvingande referensregler. För det fall ett Europabolag bildas som holdingbolag eller joint venture-bolag, har arbetstagarna rätt till representation i bolagets ledningsorgan, försåvitt en majoritet av de berörda arbetstagarna tidigare omfattades av någon form av medverkansrätt. Om Europabolaget bildas genom fusion, skall medbestämmande införas, förutsatt att det inom något av de fusionerande bolagen fanns någon form av medbestämmande och åtminstone 25% av det totala antalet berörda arbetstagare omfattades härav.⁸¹

7.2 Problematik angående den rättsliga grunden

Ett allvarligt "hot" mot Europabolagets slutliga antagande kom från Europaparlamentet och rörde förordningens rättsliga grund i EG-fördraget. Kommissionen hade baserat förslagen från 1989 och 1991 på artikel 100a (nuvarande artikel 95) i EG-fördraget, vilken föreskriver att åtgärder för tillnärmning av sådana bestämmelser i lagar och andra författningar i medlemsstaterna som syftar till att upprätta den inre marknaden och få den att fungera skall beslutas av rådet med iakttagande av Europaparlamentets medbestämmanderätt enligt artikel 251. I juni år 2001 ändrade kommissionen och rådet dock den lagliga grunden till artikel 308 i EG-fördraget. Enligt artikel 308 skall rådet, om det visar sig nödvändigt för att inom ramen för den gemensamma marknaden förverkliga något av gemenskapens mål och om det inte finns någon annan tillämplig bestämmelse i fördraget, efter att ha hört Europaparlamentet, enstämmigt besluta nödvändiga åtgärder. Europaparlamentet ville förståeligt nog inte acceptera att förlora sin rätt till medbestämmande och beslutade i januari 2002 att väcka talan vid EG-domstolen för att få klarhet om den tillämpliga rättsliga grunden.⁸² Den nyttillträdde Europaparlamentsordföranden Cox beslutade dock i mars 2002 att saken inte skulle föras vidare, bl.a. under åberopande av att detta bara skulle underminera förtroendet för unionens lagstiftning.

⁸⁰ Se artikel 3.1 i direktivet.

⁸¹ Se artikel 7 i direktivet.

⁸² I litteraturen är frågan om den tillämpliga rättsliga grunden för gemensamma associationsformer omstridd. Med hänsyn tagen till ordalydelsen av artikel 95 "tillnärmning av ... bestämmelser" torde det dock med fog kunna anföras att skapandet av en ny associationsform går utöver en tillnärmning av nationella bestämmelser och att kommissionen och rådet således måste falla tillbaka på "generalklausulen" artikel 308 i denna typ av fall. Se Edwards, *EC Company Law*, Oxford, 1999, s. 402.

7.3 Europabolagets rättspolitiska betydelse

Jämfört med de första ambitiösa förslagen framstår visserligen den antagna förordningen som en urvattnad kompromiss. Hänvisningarna till den nationella aktiebolagsrätten i den stat där Europabolaget har sitt registrerade säte är talrika,⁸³ vilket i praktiken kommer att medföra att det uppstår engelska, tyska och svenska Europabolag, snarare än genuint europeiska bolag. Kritik har dessutom väckts mot det faktum att ett Europabolag inte kan bildas genom nybildning, utan endast genom omstrukturering av redan bestående bolag. Trots att även privata bolag skall kunna bilda Europabolag anses bestämmelserna allmänt som alltför komplicerade för de ofta mycket mindre och mer kostnadskänsliga privata bolagen. Direktivet om arbetstagarnas medbestämmanderätt har även det utsatts för kritik och anses allmänt svårförståeligt och omöjligt att tillämpa i praktiken.⁸⁴

Ändock skall den rent psykologiska betydelsen av antagandet av Europabolaget inte underskattas. Utan tvivel har den banat väg för etableringen av andra gemensamma associationsformer. Kommissionen återupptog med utgångspunkt tagen i förordningen om Europabolaget lagstiftningsarbetet beträffande den europeiska ekonomiska föreningen. Ett nytt förslag antogs av kommissionen i maj 2002. Även beträffande det europeiska ömsesidiga bolaget och den europeiska samfälligheten pågår åter lagstiftningsaktivitet.⁸⁵ Särskild uppmärksamhet torde i framtiden dock framför allt komma att ägnas det europeiska andelsbolaget,⁸⁶ vilket inte bara har stort stöd i praxis, utan även har blivit föremål för en självständig utredning inom den europeiska ekonomiska och sociala kommittén.⁸⁷ Ett europeiskt andelsbolag, — det vill säga en gemensam bolagsform även för europeiska bolag med begränsat ansvar som inte kan börsnoteras, — framstår som en nödvändig och självklar komplettering till Europabolaget.

De lösningar för den ständigt återkommande problematiken rörande arbetstagarnas medbestämmande som presenteras i direktivet om arbetstagarinflytande i Europabolaget kan i sin tur erbjuda lösningsansatser för detta problem även i andra bolagsrättsliga sammanhang.

⁸³ Se t.ex. artiklarna 15, 47, 53, 63 i förordningen om en stadga om europabolag.

⁸⁴ Kritik har framför allt framförts från europeiska organisationer av små- och medelstora företagare, handelskammare och arbetsgivarorganisationer (framför allt franska MEDEF) och var mycket tydlig t.ex. vid ett offentligt möte i europeiska och sociala kommittén i Bryssel den 22 oktober 2001.

⁸⁵ Se för det senaste förslagen EGT C 236 av den 13 augusti 1993.

⁸⁶ Se Dejmek, Det europeiska andelsbolaget, Nordisk Tidskrift for Selskabsrett, nr 1/2001, s. 90 ff.

⁸⁷ Ekonomiska och sociala kommittén har i sin rapport kommit fram till att införandet av ett europeiskt andelsbolag är nödvändigt för att inte ge de små och medelstora europeiska företagen en oberättigad nackdel gentemot de stora börsbolagen. Dess rekommendationer är visserligen inte bindande för kommissionen, men ger ändå en fingervisning om i vilken riktning vindarna blåser.

8. Corporate Governance

I likhet med debatten om offentliga uppköpserbudanden är diskussionen om corporate governance relativt ung sedd i ett kontinental-europeiskt perspektiv. Detta innebär visserligen inte att problematiken beträffande maktfördelningen mellan styrelse och aktionärer och nödvändigheten av en välavvägd maktbalans dem emellan är ny.⁸⁸ Nytt var däremot i Kontinentaleuropa att denna fråga bröts ur den traditionella bolagsrätten och började betraktas som ett separat problemområde. Den europeiska corporate governance debatten har med fog kritiserats för att bara kopiera amerikanska lösningar — utarbetade för en amerikansk ägarstruktur — och för att inte i tillräcklig omfattning beakta att många av dessa importerade principer redan är etablerade beståndsdelar av nationell, europeisk bolagsrättslig lagstiftning.⁸⁹ Även om så är fallet tycks utarbetandet av förhållningsrekommendationer, s.k. codes of good practice för bolagsstyrelser ha kommit till Kontinentaleuropa för att stanna. Sett ur ett EU-perspektiv är huvudfrågan huruvida en gemensam europeisk reglering överhuvudtaget är nödvändig och om en sådan i förekommande fall skall vara i form av tvingande lagstiftning (direktiv eller förordning) eller icke bindande rekommendationer. Av denna anledning har kommissionen låtit utföra en komparativ studie av de i medlemsstaterna existerande över 40 olika regelverken rörande corporate governance. Studien ingår i Expertgruppens uppdrag.⁹⁰

9. Redovisning

Eftersom redovisningsproblematiken står bolagsrätten mycket nära följer nedan några översiktliga kommentarer om den senaste utvecklingen på EU-nivå även inom detta område. Grunden för europeiska bolags redovisning finns som nämnts ovan i de fjärde och sjunde bolagsdirektiven. För små och mellanstora bolag finns långtgående undantagsmöjligheter, vilka medlemsstaterna utnyttjat i varierande utsträckning.⁹¹

Med anledning av den ökande internationaliseringen av Europas finansmarknader ansåg kommissionen en mera långtgående harmonisering av de inom EU tillämpade redovisningsprinciperna vara nöd-

⁸⁸ Grundläggande, Fama/Jensen, Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, vol. XXVI (June 1983), 301 ff.

⁸⁹ Skog, The Swedish Corporate Governance System and the International corporate governance debate — a letter to Katherine, i Neville/Engsig Sörensen (utg.), *The Internationalisation of companies and company law*, Köpenhamn, 2001, s. 123 (127).

⁹⁰ Se pressmeddelande från 27 mars 2001 under www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/index.htm, där även studien är tillgänglig i sin helhet. Jmf även *Financial Times* av den 25.2.2002, "Brussels set to shake up corporate governance".

⁹¹ Definitionen av små och medelstora företag har nyligen ändrats. Som litet räknas ett företag som uppfyller minst två av följande kriterier på balansdagen: bokslut om högst 3 125 000 €, en total nettoomsättning om högst 6 250 000 € och högst 50 anställda. För medelstora företag är tröskelvärdena 12 500 000 €, 25 000 000 € och 250 anställda.

vändig. Redan 1995 rekommenderade kommissionen medlemsstaterna att införa en möjlighet för börsnoterade bolag att tillämpa IAS (International Accounting Standards) i sin koncernredovisning.⁹² Den av kommissionen antagna förordningen beträffande en obligatorisk tillämpning av IAS i koncernredovisningen för alla börsnoterade bolag utgör nästa steg i denna harmoniseringsprocess. Eftersom IAS utarbetas av ett privat organ — the International Accounting Standards Board — i vilket EU inte är officiellt representerat, kan de dock inte utan vidare upphöjas till europeisk lag. IAS-förordningen föreskriver därför en speciell procedur. IAS-principerna skall utvärderas av två nya europeiska organ. På det tekniska planet skall bedömningen ske genom ett privat organ kallat EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group). På det politiska planet kommer beslutet huruvida IAS-principerna i det konkreta fallet skall godkännas att tas av the Accounting Regulatory Committee, i vilken kommissionen och medlemsstaterna skall vara representerade. Tillämpningen av IAS inom EU görs således beroende av att principerna godkänts i varje enskilt fall. Medlemsstaterna skall ges möjlighet att utöka förordningens tillämpningsområde till att omfatta även icke börsnoterade bolag. Förordningen förmodas bli antagen under sommaren år 2002.⁹³

10. Mot en inre marknad utan skattehinder? En harmoniserad bolagskatt

Ett i praktiken med bolagsrätten nära sammanhängande problemkomplex är beskattningen av bolag. Även en komplett harmonisering av nationella bolagsrättsliga föreskrifter kan i praktiken bara i begränsad omfattning leda till en verkligt fri rörlighet för företagen, så länge medlemsstaternas skatteregler förblir olika.⁹⁴ Så är till exempel ett av de grundläggande problemen vid gränsöverskridande företagsomstruktureringar att de ger upphov till betydande skatteuttag, oberoende av om de involverade staterna tillämpar sätes- eller inkorporationsteorin.⁹⁵ Enligt fusionsdirektivet från 1990⁹⁶ medges visserligen

⁹² Se KOM (95) 508, "Accounting Harmonisation — a New Strategy vis-à-vis International Harmonisation".

⁹³ IAS-förordningen kräver även en del förändringar i de fjärde och sjunde bolagsdirektiven. Se Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/65/EG av den 27 september 2001 om ändring av direktiven 78/660/EEG, 83/349/EEG och 86/653/EEG med avseende på värderingsregler för årsbokslut och sammanställd redovisning i vissa typer av bolag samt i banker och finansiella institut. Se även Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av rådets direktiv 78/660/EEG, 83/349/EEG och 91/674/EEG om årsbokslut och sammanställd redovisning i vissa typer av bolag och försäkringsföretag, KOM (2002) 259 slutlig.

⁹⁴ Så är den effektiva bolagsskatten på Irland 10%, i Sverige 28% och i Italien och Belgien drygt 40%. Se Kommissionens meddelande KOM(2001)582 slutlig, tabell, s. 25.

⁹⁵ Ingående Neville/Engsig Sörensen/Winther-Sörensen, *Free movements of Companies under Company Law, Tax Law and EU Law*, i Neville/Engsig Sörensen (utg.), *The Internationalisation of companies and company law*, Köpenhamn, 2001, s. 181 (224 ff.).

uppskov med bolagsskatt vid denna typ av omstruktureringar. Direktivets räckvidd är dock begränsad och genomförandet varierar i betydande grad mellan medlemsstaterna.

Kommissionen anser en harmoniserad bolagsskatt vara nödvändig för att skapa en effektiv inre marknad och möjliggöra för marknadens aktörer att till fullo utnyttja dess fördelar.⁹⁷ Frågan hör dock fortfarande till en av de mest kontroversiella och harmoniserade skattesatser är inte att räkna med inom en överskådlig framtid. Kommissionen har dock långt framskridna planer på att harmonisera det europeiska beskattningsunderlaget och att möjliggöra gränsöverskridande förlustutjämning för företag med verksamhet i flera EU-stater.⁹⁸

11. Avslutande synpunkter

Som framgått ovan finns det all anledning för företag och bolagsjurister att ägna uppmärksamhet åt det aktuella bolagsrättsliga arbetet på EG-nivå. Bortsett från kommissionens planer vad en europeisk reglering av corporate governance-rekommendationer beträffar verkar det som om bindande lagstiftning i form av direktiv eller förordningar är den metod som även i framtiden kommer att tillämpas på bolagsrättens område. Kommissionen vill uppenbarligen så vitt möjligt förhindra konkurrens mellan de nationella europeiska systemen och istället harmonisera ytterligare eller införa nya gemensamma regler. Utan att ta närmare ställning till om konkurrens mellan nationella rättssystem är av ondo eller av godo,⁹⁹ kan man inte bortse från att gemensamma lösningar kan ha ett betydande psykologiskt värde. Detta är inte minst viktigt med tanke på den nära förestående EU-utvidgningen. I en europeisk union med 40 stater kommer originära europeiska lösningar inte bara att underlätta rörligheten på den europeiska inre marknaden, utan även innebära effektivitetsvinster i förhållandet till handelsutbyte med andra världsdelar.

Kommissionen är fast besluten att genomföra de planerade åtgärderna så snart som möjligt. Detta lägger ett stort ansvar på medlemsstaterna vid beslutsfattandet i rådet och Europaparlamentet. Som exemplet med det trettonde bolagsdirektivet visar med önskvärd tydlighet borde medlemsstaterna öka sin kompromissberedskap. Nationell trångsynthet leder till tidsödande processer och urvattnade, intetsäggande kompromissförslag, vilka i sin tur ger upphov till tolkningsproblem och tillämpningssvårigheter.

⁹⁶ Rådets direktiv 90/434/EEG av den 23 juli 1990 om ett gemensamt beskattningssystem för fusion, fission, överföring av tillgångar och utbyte av aktier eller andelar som berör bolag i olika medlemsstater.

⁹⁷ Se KOM(2001)582 slutlig, s. 3

⁹⁸ Se KOM(2001)582 slutlig, s. 16 ff.

⁹⁹ Absolut grundläggande anses å ena sidan, Cary, *Federation and Corporate Law; Reflections upon Delaware*, 83 *Yale Law Journal* 663 (1974); å andra sidan, Winter, *State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation*, 6 *J. Legal Studies* 25 1 (1977).

Den europeiska integrationsprocessen kan inte spolas tillbaka. En större kompromissvilja skulle inte bara resultera i snabbare förfaranden och bättre och tydligare rättsakter, utan skulle dessutom kunna bidra till att skapa det ökade förtroende och intresse bland unionsmedborgarna som EU så väl behöver.