

# Aktiebolagslagen och EG:s bolagsrätt i framtiden

Av ämnesrådet JOHAN DANELIUS

*EG-rättens påverkan på den svenska bolagsrätten har varit betydande. Som exempel på ändringar i den svenska aktiebolagsrätten som har föranletts av EG-rätten kan nämnas uppdelningen i privata och publika aktiebolag samt avskaffandet av systemet med bundna aktier. Även när det gäller bestämmelserna om bl.a. fusion, delning av aktiebolag och förvärv av egna aktier har EG-rättens inflytande varit påtagligt. Förenligheten med EG-rätten har över huvud taget utgjort en central frågeställning i arbetet med den stora aktiebolagsrättsliga reform som slutförts i och med ikraftträdandet av 2005 års aktiebolagslag.<sup>1</sup> Även om den nya aktiebolagslagen på det stora hela i dag får antas vara förenlig med EG-rätten finns det anledning att utgå från att lagen även framöver fortlöpande kommer att behöva anpassas till förändringar i lagstiftningen och utvecklingen i rättspraxis på det europeiska planet. I denna artikel diskuteras vilka förändringar som kan komma att bli aktuella och vilka allmänna utvecklingstendenser som kan skönjas i EU:s lagstiftningsarbete på bolagsrättens område.*

## Några utvecklingstendenser

År 2003 antogs inom EU en handlingsplan på bolagsrättens område.<sup>2</sup> Planen innehåller en lista på åtgärder som skall prioriteras på kort respektive lång sikt. Syftet med planen är att främja europeiska företags effektivitet och konkurrenskraft samt att stärka skyddet för aktieägare och tredje man. I början av år 2006 tog kommissionen initiativ till en revidering av handlingsplanen. Kommissionen skickade ut ett konsultationsdokument där man inbjöd intressenter att lämna synpunkter på vad som borde prioriteras på bolagsrättens område framöver och hur man borde förfara för att uppnå uppsatta mål.<sup>3</sup> Resultatet av konsultationen håller på att analyseras inom kommissionen. Ett allmänt uttalande från den ansvarige kommissionären Charlie McCreevy väntas inom kort. Därefter är tanken att kommissionen, ef-

<sup>1</sup> Aktiebolagskommitténs arbete var till en början primärt inriktat på att anpassa den svenska bolagsrätten till EG-rätten, se dir. 1990:46. Även sedan kommitténs uppdrag utvidgats till att omfatta en mer allmän översyn av den svenska aktiebolagsrätten var EG-rättsliga spörsmål av stor betydelse i kommitténs arbete, liksom i den följande departementsbehandlingen.

<sup>2</sup> The Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union — a Plan to Move Forward, Com(2003)284.

<sup>3</sup> Kommissionens dokument "Consultation on Future Priorities for the Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union".

ter samråd med medlemsstaterna, skall fastställa en reviderad handlingsplan.

Inför de vägval som nu skall göras kan det vara av intresse att notera några tendenser när det gäller inriktningen på EU:s arbete på bolagsrättens område.

Ett antal företagskandaler i början av detta sekel gav upphov till en intensiv regleringsperiod på bolagsrättens och redovisningsrättens områden. Missbruk skulle stävjas. Fokus låg på nya informationskrav och skärpta sanktioner. I USA gick man mycket långt i dessa avseenden genom 2002 års Sarbanes-Oxley Act.<sup>4</sup> I Sverige tillsattes Förtroendekommissionen, vars arbete indirekt resulterade i den svenska bolagsstyrningskoden.<sup>5</sup> Även EG-kommissionen ansträngde sig för att visa stor handlingskraft och utfärdade på kort tid ett antal rekommendationer och förslag till nya rättsakter.<sup>6</sup>

I dag råder delvis andra stämningar i Bryssels korridorer. Från Generaldirektoratet för den inre marknaden hörs numera allt oftare ord som "regulatory fatigue", "impact assessments" och "enabling legislation". I detta klimat diskuteras nu lätnader i befintliga rättsakter med, såvitt kan bedömas, samma allvar som kommande initiativ till nya rättsakter. Även tidigare heliga kor, som t.ex. minimikapitalreglerna i det andra bolagsrättsliga direktivet, är uppe till diskussion. Det kan rent av bli aktuellt med en mer allmän översyn av hela EG:s bolagsrätt i syfte att skala bort obsoleta och föråldrade regler.<sup>7</sup> Vi kan alltså skönja en utveckling som, i alla fall på sikt, skulle kunna ge den svenska lagstiftaren mer flexibilitet och ett större reformutrymme än det som fanns under arbetet med den nya aktiebolagslagen.

Men det finns också utvecklingstendenser som pekar åt ett annat håll. Ett annat av modeorden i Bryssel är "aktieägardemokrati". Bakom denna vackra etikett döljer sig något som kan komma att slå direkt mot en av grundbultarna i den traditionella svenska aktiebolagsrätten. En utbredd uppfattning bland företrädare för kommissionen och flera medlemsstater är nämligen att aktieägardemokrati är detsamma som "en aktie — en röst". Ett förverkligande av målet om aktieägardemokrati, som förefaller stå högt på kommissionär McCreevys dagordning, kan alltså komma att innefatta en ny attack mot det svenska systemet med röstvärdesdifferentiering (A- och B-aktier). Striden om de svenska A- och B-aktierna i Bryssel har förvisso pågått länge men

<sup>4</sup> Corporate and Auditing Accountability, Responsibility, and Transparency Act of 2002 (Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745).

<sup>5</sup> Se dir. 2002:115 samt SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet, SOU 2004:46 Svensk kod för bolagsstyrning — Förslag från Kodgruppen och SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning — Betänkande från Kodgruppen.

<sup>6</sup> För en sammanställning av åtgärder som kommissionen föreslog se Communication from the Commission to the Council and the European Parliament on Preventing and Combating Corporate and Financial Malpractice, COM(2004)611 final.

<sup>7</sup> Se kommissionens konsultationsdokument, s. 13 f.

mycket talar för att det slag som Sverige står inför nu kan bli det svåraste hittills.

En annan tendens, som har kunnat iakttas under ett antal år, är att EG-domstolen spelar en allt viktigare roll i utvecklingen av EG:s bolagsrätt. I flera avgöranden har domstolen ur EG-fördraget härlett bolagsrättsliga regler och principer som går utöver vad medlemsstaterna sannolikt hade varit beredda att acceptera inom ramen för sedvanliga förhandlingar. EG-fördraget som sådant har alltså visat sig ha större betydelse för EG:s bolagsrätt än vad man tidigare hade anledning att utgå från. Ett exempel på detta är avgörandet i det s.k. *SEVIC*-målet<sup>8</sup>, där domstolen — till mångas förvåning — slog fast att det finns en direkt på fördraget grundad rätt att genomföra fusioner över gränserna inom EU. Genom en serie avgöranden har domstolen också öppnat möjligheter för europeiska bolag till s.k. forum shopping i en utsträckning som knappast hade varit tänkbar om medlemsstaterna själva hade fått bestämma. EG-domstolens ”aktivism” på området gör att en del antaganden om rättsläget som har legat till grund för medlemsstaternas nationella lagstiftningar, inklusive den svenska, inte kan tas för givna.

### **Aktiebolagens rörlighet över gränserna**

Ett av momenten i den nya strategi som EG-kommissionen håller på att utveckla på bolagsrättens område är att förslag från kommissionen i högre utsträckning än tidigare skall fokusera på gränsöverskridande problem. Den tidigare ambitionen att på ett mer uttömmande sätt harmonisera alla delar av bolagsrätten har övergetts.

I linje härmed har under en tid de tionde och fjortonde bolagsrättsliga direktiven stått högt på dagordningen. Det tionde direktivet behandlar gränsöverskridande fusioner och det fjortonde direktivet är tänkt att reglera flyttning av säte mellan medlemsstaterna. Det tionde direktivet har antagits och skall vara genomfört i medlemsstaterna senast i december 2007.<sup>9</sup> Ett förslag till ett fjortonde direktiv väntas inom en snar framtid.

Ironiskt nog förefaller EG-domstolen i viss mån ha tagit udden av dessa rättsakter redan innan de har sjösatts. Syftet med direktiven har allmänt antagits vara att *möjliggöra* gränsöverskridande fusioner och flyttning av säte mellan medlemsstaterna. Av EG-domstolens avgörande i *SEVIC* framgår emellertid att det är möjligt att även utan ett särskilt direktiv om saken genomföra en gränsöverskridande fusion. En sådan rätt kan nämligen, enligt EG-domstolen, härledas direkt ur EG-fördraget. Domen innebär att en nationell registreringsmyndighet i princip inte kan vägra att registrera en gränsöverskridande fusion, om de fusionerande bolagen har uppfyllt de krav som i den nationel-

<sup>8</sup> EG-domstolens dom den 13 december 2005 i mål C-411/03.

<sup>9</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG av den 26 oktober 2005 om gränsöverskridande fusioner av bolag med begränsat ansvar.

la lagstiftningen uppställs vid en inhemsk fusion. Det är rimligt att anta att den principiella betydelsen av domen inte är begränsad till fusioner. Sålunda finns det sannolikt en på EG-fördraget grundad rätt att genomföra exempelvis gränsöverskridande delningar av bolag, trots att detta inte är reglerat vare sig på EG-nivå eller, än så länge, i medlemsstaternas nationella lagstiftning. Möjligen kan den princip som domstolen slår fast tillämpas även i fråga om flyttning av säte, varvid alltså behovet av ett fjortonde direktiv skulle hamna i ett helt annat ljus än tidigare.

Efter *SEVIC*-domen får det anses stå klart att den svenska aktiebolagslagen i dag är otillräcklig såtillvida att den reglerar endast fusioner mellan *svenska* aktiebolag. Det kan antas att denna brist kommer att läkas i samband med att det tionde direktivet genomförs. Men för att Sverige skall leva upp till principerna i *SEVIC* krävs av allt att döma mer långtgående åtgärder än de som direktivet föreskriver. Sålunda krävs exempelvis att det öppnas möjlighet till gränsöverskridande delningar av aktiebolag. Det är i dagsläget osäkert om Sverige kommer att införa sådana bestämmelser. Ett problem i sammanhanget är att nationella bestämmelser om saken riskerar att bli verkningslösa eftersom de förutsätter att det finns kompatibla regelverk i de stater där övriga i delningen inblandade bolag hör hemma. I avsaknad av gemensamma EG-regler finns det därför en risk att det oklara rättsläget i viss utsträckning kommer att bestå även om det skulle införas bestämmelser om saken i den svenska lagstiftningen.

Även när det gäller frågor om placering och flyttning av säte har en intressant utveckling ägt rum i rättspraxis. En av de stora skiljelinjerna mellan medlemsstaterna på bolagsrättens område handlar om synen på var ett bolag skall anses ha sitt hemvist. Här har av tradition två skolor stått mot varandra. Enligt den ena skolan avgörs frågan om bolagets rättsliga hemvist helt och hållet utifrån var bolaget är inkorporerat/registrerat (inkorporationsprincipen). Enligt den andra skolan skall ett bolag i stället anses ha sitt hemvist och falla under de regler som gäller där det har sitt faktiska säte (sättesprincipen). Bakom det senare synsättet ligger farhågor om att bolag annars kommer att välja de rättsregler som passar bolaget bäst genom att registrera sig i ett annat land än det där det bedriver sin verksamhet.

I en serie avgöranden har EG-domstolen steg för steg dragit undan grunden för de medlemsstater som har tillämpat sättesprincipen eller som på annat sätt har velat begränsa bolags möjligheter till "forum shopping". I *Centros-fallet*<sup>10</sup> hade två danska medborgare registrerat ett private limited company i Storbritannien för att sedan, genom filial, bedriva hela sin faktiska verksamhet i Danmark. EG-domstolen slog fast att danska myndigheter inte hade rätt att vägra registrering av filialen, eftersom bolaget hade bildats i överensstämmelse med rätten i

<sup>10</sup> EG-domstolens dom den 9 mars 1999 i mål C-212/97.

en annan medlemsstat där det hade sitt säte. I *Überseering*<sup>11</sup> och *Inspire Art*<sup>12</sup> har domstolen flyttat fram positionerna ytterligare. Efter dessa avgöranden står det klart att ett bolag som har bildats i överensstämmelse med lagstiftningen i en medlemsstat och som tillerkänns rättskapacitet där skall tillerkännas rättskapacitet även i en annan medlemsstat där det har etablerat sig oberoende av var det förlägger sitt faktiska säte. Således har i *Überseering* en tysk domstol inte ansetts ha rätt att avvisa en talan mot ett nederländskt bolag på den grunden att det nederländska bolaget, i strid med tyska rättsprinciper, haft sitt faktiska hemvist i en annan stat än den där det varit registrerat.

För de länder som tillämpar inkorporationsprincipen, däribland Sverige, innebär avgörandena egentligen inte något ändrat rättsläge i förhållande till vad som anses ha gällt tidigare. Avgörandena har emellertid satt fokus på frågor som inte tidigare har uppmärksamats i någon större utsträckning. På senare tid har också avgörandenas konsekvenser börjat märkas tydligt i praktiken. Antalet registreringar av "utländska bolag" i det brittiska bolagsregistret har ökat väsentligt de senaste åren. Enligt uppskattningar registreras omkring 10 procent av nystartade tyska företag numera i Storbritannien för att sedan genom filial bedriva verksamhet i Tyskland. På så sätt undviker bolagen bestämmelser som anses vara betungande, däribland kravet på visst minimikapital (ett brittiskt private limited company kan startas med ett pund som aktiekapital). Även i Sverige har en markant ökning av antalet filialregistreringar märkts på sistone och i dagspressen blir det allt vanligare med annonser från företag som erbjuder brittiska bolagsbildningar till den svenska marknaden.

Vi kan alltså i dag iaktta något av en europeisk Delaware-effekt.<sup>13</sup> Europeiska bolag söker sig till den jurisdiktion som anses ha den förmånligaste bolagsrättsliga lagstiftningen. Vi har därmed fått en konkurrenssituation mellan medlemsstaternas bolagsrättsliga normgivare. Det återstår att se om detta i förlängningen leder till en ökad harmonisering av medlemsstaternas nationella bolagsrätt. Vissa tendenser åt det hållet kan redan skönjas. Minimikapitalet för privata aktiebolag har sänkts eller är på väg att sänkas i flera medlemsstater för att förhindra en emigrationsström till Storbritannien.<sup>14</sup> Sannolikt kan utvecklingen innebära att även den svenska diskussionen om sänkt

<sup>11</sup> EG-domstolens dom den 5 november 2002 i mål C-208/00.

<sup>12</sup> EG-domstolens dom den 30 september 2003 i mål C-167/01.

<sup>13</sup> Uttrycket syftar på förhållandena i USA, där Delaware länge har ansetts ha en särskilt fördelaktig bolagsrättslig lagstiftning med följd att många amerikanska bolag utan särskild anknytning till Delaware väljer att registrera sig där. Se om den europeiska utvecklingen Marco Becht m.fl., *Where Do Firms Incorporate?*, ECGI-Law Working paper No.70/2006.

<sup>14</sup> I Frankrike har kravet på minimikapital för bolagsformen société à responsabilité limitée (SARL) avskaffats. I Nederländerna finns förslag om att minimikapitalet för bolagsformen besloten vennootschap (BV) tas bort. I andra länder, däribland Tyskland och Finland, har kravet sänkts eller förslag om sänkning lagts fram.

minimikapital för privata aktiebolag och/eller en ny bolagsform med begränsat ansvar tar fart. Detta gäller i synnerhet som detta är frågor som tycks ligga den nya svenska regeringen varmt om hjärtat.<sup>15</sup>

### Nya europeiska associationsformer

En fråga som har visst samband med den pågående utvecklingen mot en ökad användning av utländska företagsformer är frågan om en ny särskild europeisk associationsform för små och medelstora aktiebolag, ett europeiskt privat aktiebolag. Sedan tidigare finns det europeiska associationsformer för publika aktiebolag (europabolag), handelsbolag (europeiska ekonomiska intressegrupperingar) och ekonomiska föreningar (europakooperativ).<sup>16</sup> Många antog nog att erfarenheterna från förhandlingarna om den år 2001 antagna förordningen om europabolag<sup>17</sup> — som pågick i över 30 år och som, enligt många, ledde till en högst urvattnad kompromiss — innebar att tillskapandet av ett europeiskt privat aktiebolag inte skulle vara någon prioriterad fråga för kommissionen. Nu finns emellertid tecken som tyder på att detta är ett projekt som kommissionen avser att väcka liv i på nytt.

Utvecklingen i spåren av *Centros* kan på ett sätt sägas minska behovet av ett europeiskt privat aktiebolag. Europeiska företagare kan ju ändå välja den företagsform inom Europa som de tycker bäst om, vad skall de då med ytterligare en särskild europeisk bolagsform till? Å andra sidan kan man hävda att förekomsten av en särskild och i alla medlemsstater erkänd europeisk bolagsform skulle kunna råda bot på den rättsosäkerhet och de praktiska olägenheter som är förenade med den nu pågående utvecklingen.<sup>18</sup> Detta gäller inte minst då lagstiftningen om filialer, både på EU-nivå och i de flesta medlemsstater, är tämligen utvecklade. Med hänsyn till den kraft med vilken vissa företagarorganisationer inom Europa driver frågan om en ny associationsform av detta slag och den svaghet som EU:s institutioner tidigare har visat inför symbolvärdet i nya europeiska associationsformer är det troligt att det senare synsättet kommer att prägla den fortsatta hanteringen av frågan.

<sup>15</sup> Jfr prop. 2006/07:1 Utgiftsområde 24 s. 27 och Justitiedepartementets promemoria den 1 november 2006, Behovet av en ny bolagsform, dnr Ju2006/8869/L1. Se även Rolf Skog, Ny företagsform utan personligt ägaransvar?, Balans nr 11/2006 s. 23 ff.

<sup>16</sup> I juli 2006 antogs också förordningen (EG) nr 1082/2006 om en europeisk gruppering för gränsöverskridande samarbete (EGTS). Förordningen syftar till att underlätta för medlemsstaterna, lokala och regionala organ att bedriva gränsöverskridande, transnationellt eller interregionalt samarbete genom att tillhandahålla en särskild samarbetsform för detta.

<sup>17</sup> Rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag.

<sup>18</sup> Ett problem som har förekommit i praktiken är att det registrerade bolaget upplöses i dess hemland medan verksamheten genom den i ett annat land registrerade filialen fortsätter utan att myndigheterna i det senare landet får kännedom om bolagets upplösning.

Tillkomsten av ett europeiskt privat aktiebolag skulle inte omedelbart tvinga fram några förändringar i den svenska aktiebolagsrätten. Ett sådant bolag skulle, precis som europabolaget, vara en associationsform som skulle existera vid sidan av de nationella bolagsformerna. Om regleringen av det privata europeiska aktiebolaget blir sådan att bolagsformen blir ett attraktivt alternativ till svenska bolagsformer kan detta emellertid väntas leda till ett tryck på den svenska lagstiftaren att ändra de nationella bestämmelserna. Indirekt kan således även tillkomsten av ett privat europeiskt aktiebolag komma att leda till förändringar i den svenska aktiebolagsrätten. För att så skall bli fallet krävs dock att man från EU:s sida når längre när det gäller att skapa en ändamålsenlig och enhetlig europeisk associationsform än vad man har gjort när det gäller (de publika) europabolagen.<sup>19</sup> Inte minst mot bakgrund av att skillnaderna mellan medlemsstaternas lagstiftningar om nationella privata aktiebolag är betydligt större än skillnaderna mellan lagstiftningarna för publika aktiebolag finns det anledning till viss pessimism i detta avseende.

Något vid sidan av ämnet för denna artikel kan det noteras att diskussioner pågår även om andra europeiska företagsformer. Det handlar om europaföreningar, europeiska ömsesidiga bolag och europastiftelser. Något förhandlingsarbete pågår för närvarande inte på dessa områden men tanken på att tillskapa en europastiftelse är en av de saker som fick huvudsakligen positiv respons i kommissionens nyligen genomförda konsultation om handlingsplanen på bolagsrättens område.

### **Kapitalskydd**

Det bolagsrättsliga direktiv som har störst betydelse är sannolikt det andra bolagsrättsliga direktivet.<sup>20</sup> Det innehåller bestämmelser om sådana grundläggande saker som aktiekapitalets minsta storlek och inbetalning, utbetalning av bolagets medel och innehav av egna aktier. Vissa smärre ändringar har nyligen gjorts i direktivet i syfte att förenkla regleringen.<sup>21</sup> Detta ändringsdirektiv skall vara genomfört i medlemsstaterna senast våren 2008. För svensk del kommer detta att innebära endast marginella, om ens det, ändringar i aktiebolagslagen.

Det andra direktivet utfärdades redan år 1976. Inte minst från brittiskt håll har direktivets ändamålsenlighet på senare tid ifrågasatts.

<sup>19</sup> I Sverige finns i dag endast en handfull europabolag registrerade, varav flertalet är lagerbolag som inte bedriver någon aktiv verksamhet.

<sup>20</sup> Rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga.

<sup>21</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/68/EG av den 6 september 2006 om ändring av rådets direktiv 77/91/EEG när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital.

Direktivet har också uppfattats som problematiskt vid beredningen av förslaget till ny aktiebolagslag i Sverige.<sup>22</sup> Liknande erfarenheter har gjorts i bl.a. Finland och Nederländerna i samband med de bolagsrättsliga reformer som nyligen har genomförts i de länderna.

Kommissionen har tagit intryck av den kritik som har framförts och har nyligen upphandlat en studie som skall innefatta en analys av det kapitalskyddssystem som direktivet bygger på. Syftet är att skaffa fram underlag inför en tänkbar översyn av direktivet. I fokus står här frågan om huruvida den europeiska bolagsrätten även i fortsättningen skall bygga på konstruktionen med ett bundet eget kapital av viss minsta storlek och begränsningar när det gäller hur detta kapital får tas i anspråk. Det har hävdats att medlemsstaterna borde ha större flexibilitet i detta avseende. Ett alternativ som har nämnts är att i stället, såsom är fallet i USA, bygga upp kapitalskyddet i närmare anslutning till obeståndsrättsliga regler och principer.

Behovet av att reformera det andra bolagsrättsliga direktivet kopplas ofta samman med utvecklingen på redovisningsområdet. Denna utveckling innebär bl.a. att gränserna mellan vad som, redovisningsmässigt, är att hänföra till bolagets egna kapital och det främmande kapitalet blir mindre skarpa. Instrument som bolagsrättsligt betraktas som hänförliga till det egna kapitalet skall, beroende på instrumentens faktiska ekonomiska innebörd, i högre utsträckning än tidigare redovisas som främmande kapital. Vidare innebär den ökade användningen av värdering av tillgångar till verkligt värde att det egna kapitalet i ökad utsträckning kan bestå av orealiserade vinster, vars betydelse för bolagets faktiska utdelningsutrymme kan ifrågasättas. Sammantaget innebär utvecklingen, kan man hävda, att balansräkningens uppgifter om eget kapital blir en alltmer godtycklig grund för bedömningen av vad som, från ett aktiebolagsrättsligt perspektiv, är en försvarlig utdelningsnivå.

För svensk del skulle en uppmjukning av det andra bolagsrättsliga direktivet kunna leda till stora förändringar i aktiebolagslagen. I förarbetena till den nya aktiebolagslagen har lagstiftaren principiellt tagit ställning för mer genomgripande förändringar av lagens kapitalskyddssystem än de som, med hänsyn till EG-rätten, ansågs vara möjliga att genomföra i det sammanhanget.<sup>23</sup> Konkret handlar det i första hand om att, såsom Aktiebolagskommittén hade föreslagit, göra sig av med underkursförbudet<sup>24</sup> och ge bolagen större frihet när det gäller hur stor del av betalningen för emitterade aktier som skall föras till

<sup>22</sup> Se främst prop. 2004/05:85 s. 216.

<sup>23</sup> Se prop. 2004/05:85 a. st.

<sup>24</sup> Förbudet innebär att betalningen till bolaget för aktier som ges ut inte får understiga aktiens kvotvärde (se 2 kap. 15 §, 13 kap. 19 §, 14 kap. 37 § och 15 kap. 39 § aktiebolagslagen). Kvotvärdet utgörs av aktiens andel i aktiekapitalet (1 kap. 6 § aktiebolagslagen).

bundet respektive till fritt eget kapital.<sup>25</sup> Av remissinstansernas reaktioner på Aktiebolagskommitténs förslag att döma är detta en reform som skulle välkomnas av många.

### **Aktieägares rättigheter**

Den del av bolagsrätten som har visat sig vara svårast att reglera på EG-nivå är aktiebolagets organisation. Under många år förhandlades ett förslag till ett femte bolagsrättsligt direktiv som innehöll bestämmelser om just detta. Det visade sig dock vara omöjligt att nå enighet mellan medlemsstaterna. Skillnaderna mellan medlemsstaternas nationella bestämmelser och traditioner var alltför stora och kompromissviljan för liten. För några år sedan drogs förslaget formellt tillbaka och det finns i dag inte något som tyder på att kommissionen har för avsikt att återkomma med ett förslag av det slaget.

Kommissionen har emellertid inte helt släppt greppet om organisationsfrågorna och har på senare tid på andra sätt försökt flytta fram positionerna på detta område. Inriktningen från kommissionens sida är numera inte att nå någon fullständig harmonisering på området utan man riktar i stället in sig på sådant som man uppfattar som särskilt problematiskt från ett gränsöverskridande perspektiv.

Ett viktigt initiativ på området är det förslag till ett nytt direktiv om aktieägares rättigheter som kommissionen lade fram i början av år 2006.<sup>26</sup> Förslaget syftar till att göra det lättare för aktieägare i börsnoterade bolag att utöva sina rättigheter över gränserna. I direktivet regleras bl.a. förutsättningarna för att en aktieägare skall ha rätt att delta vid en bolagsstämma. Förslaget innehåller också miniminormer när det gäller den information som skall tillhandahållas aktieägarna inför en bolagsstämma och aktieägarnas rätt att få frågor behandlade på stämman. Vidare innehåller förslaget bestämmelser om deltagande på bolagsstämma genom ombud eller genom elektronisk uppkoppling samt om poströstning.

I skrivande stund är förhandlingarna om direktivet inte slutförda. Av allt att döma kommer direktivet emellertid inte att innebära några genomgripande förändringar för svensk del. Med den nya aktiebolagslagen, som syftar bl.a. till att främja en aktiv ägarfunktion, ligger Sverige väl till internationellt när det gäller aktieägares möjligheter att utöva inflytande i bolagen. Några smärre ändringar i aktiebolagslagen är likväl att vänta, t.ex. när det gäller fristen för kallelse till bolagsstämma och den information som skall lämnas till aktieägare inför

<sup>25</sup> Se SOU 2001:1 s. 205 ff. Jfr Stefan Lindskog, Kvotaktier — och sen?, Juridisk tidskrift 2000/01 s. 846 ff.

<sup>26</sup> Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om utnyttjande av rösträtter av aktieägare i företag som har sitt säte i en medlemsstat och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2004/109/EG, KOM(2005)685 slutlig.

stämman.<sup>27</sup> Möjligen kan direktivet också komma att kräva att förfarandet för rösträkning vid svenska bolagsstämmor formaliseras samt att det öppnas möjligheter för ett mer renodlat poströstningssystem än det förfarande som regleras i 7 kap. 4 § i den nuvarande lagen.<sup>28</sup>

Av större principiell betydelse än direktivet om aktieägares rättigheter är den diskussion som kommissionen har tagit initiativ till under den i mångas ögon missvisande rubriken "Aktieägardemokrati".<sup>29</sup> I kommissionens strävan mot stärkt aktieägardemokrati i Europa (vad nu det är?) tycks ingå att etablera "en aktie — en röst" som en europeisk bolagsrättslig norm. För svensk del skulle en sådan utveckling innebära stora förändringar. I Sverige är det som bekant tillåtet att ge ut aktier med olika röstvärden (A- och B-aktier). Detta är också en möjlighet som utnyttjas av många bolag. Omkring hälften av de svenska börsbolagen har olika aktieslag som skiljer sig åt i fråga om röstvärde.<sup>30</sup>

Frågan behandlades inom ramen för förhandlingarna om det femte bolagsrättsliga direktivet utan att detta resulterade i någon överenskommelse. I samband med förhandlingarna om det s.k. takeoverdirektivet<sup>31</sup> kom frågan åter upp på dagordningen. Inte heller den gången nådde kommissionen ända fram.<sup>32</sup> Dock kom direktivet att innehålla en fakultativ bestämmelse (artikel 11) av innebörd att vissa bolagsrättsliga mekanismer, däribland röstvärdesdifferentiering, under vissa förutsättningar neutraliseras i samband med ett offentligt

<sup>27</sup> Vissa ändringar och tillägg av det senare slaget kommer sannolikt att göras i aktiebolagslagen redan i samband med genomförandet av det s.k. öppenhetsdirektivet, Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 september 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG. Jfr Finansdepartementets promemoria, Ds 2006:6 Informationskrav i noterade företag, m.m.

<sup>28</sup> Nuvarande regler innebär att det i bolagsordningen får tas in föreskrifter som ger styrelsen rätt att tillhandahålla fullmaktsformulär till aktieägarna. Formuläret skall innehålla fullmakt för viss person att företräda fullmaktsgivaren vid stämman. Formuläret måste precisera de frågor som fullmakten omfattar. För varje förslag skall det finnas svarsalternativ, markerade med "Ja" och "Nej". Systemet fungerar alltså i stort sett som ett poströstningssystem, med den skillnaden att det finns en möjlighet för ombudet att bevaka aktieägarens intressen vid stämman och att avstå från att rösta om förhållandena ändras.

<sup>29</sup> Se kommissionens konsultationsdokument, s. 6 f.

<sup>30</sup> Det finns tecken på att betydelsen av aktier med olika röstvärden minskar i Sverige. Bland de bolag som under de senaste två åren har noterats för första gången på Stockholmsbörsen har endast omkring en femtedel aktier med olika röstvärden. Under senare år har frågan om att ta bort eller minska röstvärdeskillnader ägnats stor uppmärksamhet på bolagsstämmor i några av de största svenska bolagen, däribland Ericsson och Electrolux/Husqvarna.

<sup>31</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden.

<sup>32</sup> Rättsliga aspekter av de förhandlingsfrågor som var aktuella i det sammanhanget behandlas i Ulf Bernitz, *The Attack on the Nordic Multiple Voting Rights Model: the Legal Limits under EU Law*, *European Business Law Review* 2004 s. 1423 ff. och Rolf Skog *The Takeover Directive, the Breakthrough Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock*, *European Business Law Review* 2004 s. 1439 ff.

uppköpserbjudande. I en sådan situation skall alltså alla aktier ha samma röstvärde oavsett vad som enligt bolagsordningen annars gäller om den saken. Det stora flertalet medlemsstater, däribland Sverige, har valt att inte genomföra denna bestämmelse genom tvingande nationell lagstiftning.<sup>33</sup>

Trots tidigare motgångar har kommissionen nu alltså på nytt väckt liv i frågan. Kommissionär McCreevy har i olika sammanhang principiellt uttalat sig för ”en aktie — en röst” och kommissionen har nyligen upphandlat en förstudie som skall ligga till grund för kommande ställningstaganden från kommissionens sida. Frågan är alltså på nytt högaktuell. Vid den bolagsrättsliga konferens som det finska ordförändskapet anordnade i oktober 2006 utgjorde frågan en av två huvudpunkter på programmet.

Frågan är, minst sagt, kontroversiell. Stora politiska och ekonomiska intressen står på spel. Frågan inrymmer också komplicerade juridiska och företagsekonomiska frågeställningar.<sup>34</sup> Kontraktetsfrihetens princip skall vägas mot intresset av att motverka att bolag drivs i vissa aktieägares privata intressen. Man måste också ta ställning till hur man skall hantera de ekonomiska och rättsliga konsekvenser som skulle följa av ett regimskifte på denna punkt. Det är således inte någon lätt uppgift som kommissionen och medlemsstaterna står inför.

Att frågan nu åter är aktuell hänger av allt att döma till stor del samman med den ansvarige kommissionärens personliga engagemang i frågan men av betydelse är också det ökade intresset för frågan från institutionella placerares sida. Dessa har under senare år blivit alltmer betydelsefulla aktörer på aktiemarknaden och de tar i allt högre utsträckning på sig en aktiv ägarroll i de bolag där de investerar. Ett moment i denna utveckling är att de också ställer större krav på inflytande i bolagen. Det skall, hävdas det allt oftare, finnas proportionalitet mellan graden av ägande och graden av inflytande i ett bolag. Denna ”proportionalitetsprincip” — som lyfts fram i kommissionens uppdragsbeskrivning för den pågående studien — tar sikte inte bara på den svenska modellen av röstvärdedifferentiering utan även på många andra mekanismer som, menar man, ger vissa aktieägare oproportionerligt stort inflytande. Det handlar om rösträttsbegränsningar, ”gyllene aktier”, kontrollskiftesklausuler i bolagsordningen, pyramidägande m.m.

Från svenska utgångspunkter får det anses vara positivt att diskussionen på detta sätt har vidgats till att omfatta även andra mekanismer än de som är vanligt förekommande här. Detta borgar förhoppnings-

<sup>33</sup> Beträffande Sveriges överväganden i den fråga, se prop. 2005/06:140 s. 61 ff. Jfr 6 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden.

<sup>34</sup> Beträffande sådana frågor se t.ex. Guido Ferrarini, *One Share — One Vote: A European Rule?*, ECGI — Law Working Paper No. 58/2006 och Graham Mather (red.), *One Share One Vote? — Tomorrow's Companies: One Universal Model or Tailored Equity Structures?*, European Policy Forum 2006.

vis för en mer nyanserad och balanserad diskussion än den som har förts när frågan tidigare har behandlats i Bryssel. Samtidigt blir processen givetvis mer politiskt komplicerad eftersom frågan blir känslig för fler medlemsstater än de nordiska.

Den studie som pågår skall vara avslutad under våren 2007. Därefter skall antagligen ytterligare underlag inhämtas och konsultationer med medlemsstaterna genomföras innan kommissionen tar ställning till om det är möjligt och lämpligt att gå vidare med någon form av lagstiftningsåtgärd. Om detta i så fall blir i form av en rekommendation eller ett förslag till direktiv är än så länge en öppen fråga. Mot bakgrund av tidigare erfarenheter av försök att reglera frågan i ett direktiv kan man tänka sig att rekommendationsalternativet ligger närmast till hands.<sup>35</sup>

Även på detta område måste man dock räkna med att EG-domstolen kan komma att föregripa den pågående processen eller i vart fall påverka inriktningen på denna. Domstolen har i ett antal mål haft att ta ställning till s.k. gyllene aktier ("golden shares"). Med detta avses aktier som ger innehavaren, normalt en stat, särskilda rättigheter (vetorätt eller dyl.) vid vissa typer av beslut. Domstolen har intagit en mycket restriktiv syn på sådana arrangemang och förklarat att de endast kan accepteras om de är nödvändiga för att skydda ett sådant övergripande allmänintresse som erkänns av domstolen.<sup>36</sup> Det har allmänt ansetts att dessa domar inte har någon omedelbar bäring på den form av röstvärdesdifferentiering som förekommer i bl.a. Sverige. En nyligen meddelad dom i ett mål om gyllene aktier innehåller emellertid skrivningar som möjligen kan tolkas som uttryck för ett mer allmänt ställningstagande från domstolens sida för principen "en aktie — en röst".<sup>37</sup> I rättsfallet tog domstolen ställning till föreskrifter i två nederländska bolagsordningar som innebar att vissa typer av beslut inte kunde fattas av bolagens behöriga organ utan att samtycke inhämtades från innehavaren av vissa aktier. Dessa "gyllene aktier" innehades av den nederländska staten. Domstolen skriver följande:

Thus, in the first place, as the Commission has rightly pointed out, those special shares confer on the Netherlands State an influence over the management of KPN and TPG which is not justified by the size of its investment and is significantly greater than that which its ordinary shareholding in those companies would normally allow it to obtain. Moreover, those shares

<sup>35</sup> Kommissionär Charlie McCrevey har också vid flera tillfällen angett rekommendationsformen som kommissionens förstahandsalternativ, se t.ex. tal den 27 juni 2006 på konferensen "Transatlantic Corporate Governance Dialogue" och tal den 5 oktober 2006 inför Institute for Chartered Secretaries and Administrators (ICSA) (talen finns tillgängliga via kommissionens hemsida [http://ec.europa.eu/index\\_sv.htm](http://ec.europa.eu/index_sv.htm)).

<sup>36</sup> Se domarna den 4 juni 2002 i mål C-367/98, C-483/99 och C-503/99.

<sup>37</sup> Dom den 28 september 2006 i mål C-282/04 och C-283/04.

limit the influence of other shareholders in relation to the size of their holding in KPN and TPG.

Domstolens resonemang tycks bygga på en proportionalitetsprincip av samma slag som den som har diskuterats ovan. Rätten till inflytande skall stå i proportion till storleken på den gjorda investeringen i bolaget. Det får tills vidare anses oklart vilken räckvidd domstolen anser att denna princip har men det kan nog inte uteslutas att domstolen skulle kunna applicera principen även utanför de gyllene aktiernas domäner.

### **Aktiebolagets ledning**

En av flera orsaker till att det inte gick att uppnå enighet om ett femte bolagsrättsligt direktiv var de stora skillnader som finns mellan medlemsstaternas bestämmelser och traditioner när det gäller hur ledningen i ett aktiebolag skall vara organiserad. Man brukar här dra en grov skiljelinje mellan s.k. monistiskt organiserade bolag och s.k. dualistiskt organiserade bolag. I ett monistiskt organiserat bolag finns det, utöver bolagsstämman, ett förvaltningsorgan (styrelsen). I ett dualistiskt bolag finns det, utöver stämman, ett ledningsorgan som sköter förvaltningen av bolaget och ett tillsynsorgan som utövar tillsyn över ledningsorganet. Tyskland är ett exempel på ett land som tillämpar den dualistiska modellen medan den monistiska modellen förekommer i bl.a. Storbritannien. Inom ramen för dessa modeller finns förstås en rad variationer mellan medlemsstaterna. I Sverige, som i grunden är att betrakta som monistiskt, finns ett dualistiskt inslag såtillvida att den verkställande direktören har ovanligt långtgående befogenheter.

I vissa länder, bl.a. Finland, ger lagstiftningen bolag möjlighet att välja mellan en monistisk eller dualistisk ledningsstruktur.<sup>38</sup> En sådan valmöjlighet finns också när det gäller europabolag, oavsett i vilket land bolaget har sitt säte.<sup>39</sup> Från kommissionens sida finns det planer på att göra det obligatoriskt för medlemsstaterna att erbjuda denna valmöjlighet också för nationella bolag.<sup>40</sup> För svensk del skulle i så fall aktiebolagslagens organisationsbestämmelser behöva skrivas om så att de öppnar möjlighet för bolag som vill använda sig av en dualistisk organisationsmodell. Tänkbara förebilder för en sådan reglering finns i den finska aktiebolagslagen och i lagen (2004:575) om europabolag.

<sup>38</sup> Detta föreslogs också för svensk del av Aktiebolagsutredningen i SOU 1971:15 (s. 28, 203 och 212 f.) men varken 1975 års eller 2005 års aktiebolagslag innehåller bestämmelser av det slaget (jfr prop. 1975:103 s. 234 f.).

<sup>39</sup> Se artikel 38 i Rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag. Jfr 16–22 §§ lagen (2004:575) om europabolag och prop. 2003/04:112 s. 86 ff.

<sup>40</sup> Se kommissionens konsultationsdokument, s. 10.

Något större intresse för en sådan förändring har hittills inte märkts av i Sverige. Samtidigt kan det, från politiska utgångspunkter, vara problematiskt att med kraft motverka ett sådant initiativ från kommissionen sida, vars syfte ju skulle vara att öka flexibiliteten för företag. Några starka principiella skäl mot en sådan förändring finns knappast heller. Det handlar snarare om huruvida frågan är av sådan praktisk betydelse att det är värt att prioritera den i förhållande till andra projekt.

När det gäller styrelsefrågor finns det anledning att uppmärksamma ytterligare ett rättsfall från EG-domstolen.<sup>41</sup> I rättsfallet prövade domstolen föreskrifter i den nederländska lagstiftningen som innebär att en förutsättning för att ett bolag skulle få registrera ett fartyg i Nederländerna var att bolagets aktieägare och styrelseledamöter hade hemvist i EES. Domstolen ansåg inte att ett sådant krav var förenligt med artiklarna 43 och 48 i EG-fördraget.

Även om den nederländska lagstiftningen i detta avseende förefaller ha varit betydligt mer långtgående än aktiebolagslagens bestämmelser om att stiftare, verkställande direktör och minst halva antalet styrelseledamöter i ett aktiebolag skall ha hemvist inom EES<sup>42</sup> så kan det inte uteslutas att domen har bäring även på dessa bestämmelser.<sup>43</sup> Detsamma gäller ett antal andra bestämmelser i aktiebolagslagen som bygger på en avgränsning till EES. Som exempel kan nämnas det s.k. koncernundantaget i 21 kap. 2 § aktiebolagslagen som är begränsat till lån till bolag i en företagsgrupp där moderorganisationen är en svensk juridisk person eller en motsvarande juridisk person med hemvist inom EES.<sup>44</sup>

En särskild fråga för kommissionen inför framtiden är vilken form av normgivning man skall använda sig av. Huvudspåret har hittills varit direktivformen. På senare år har kommissionen emellertid i ökad utsträckning valt att ge ut rekommendationer. En av dessa rekommendationer behandlar frågor om styrelsens organisation och funktion.<sup>45</sup> Rekommendationen innehåller bestämmelser om bl.a. styrelseledamöters oberoende och om styrelsekommittéer. I Sverige har bedömningen gjorts att svensk rätt i väsentliga delar lever upp till rekommendationens föreskrifter, främst genom den självreglering som kommer till uttryck i den bolagsstyrningskod som sedan en tid till-

<sup>41</sup> EG-domstolens dom den 14 oktober 2004 i mål C-299/02.

<sup>42</sup> Se 2 kap. 1 § samt 8 kap. 9 och 30 §§ aktiebolagslagen.

<sup>43</sup> Jfr Schalin, Webber och Öberg i Svensk Juristidning 2005 s. 307.

<sup>44</sup> Jfr regeringens dispensbeslut i ärendena Ju1994/3699/L1, Ju1999/5916/L1 och Ju2004/11087/L1. Regeringens utgångspunkt i dessa avgöranden — som har grundat sig på 1975 års aktiebolagslag — har varit att möjligheterna för svenska aktiebolag att lämna "koncernlån" skall vara desamma inom företagsgrupper där moderorganisationen är hemmahörande i *en annan EES-stat* än Sverige som inom företagsgrupper där moderorganisationen är ett svenskt aktiebolag. Numera är, som sagt, också lagstiftningen utformad på det sättet.

<sup>45</sup> Kommissionens Rekommendation av den 15 februari 2005 om uppgifter för företagsexterna styrelseledamöter eller ledamöter med tillsynsfunktion i börsnoterade bolag och om styrelsekommittéer, K(2005)402.

lämpas av i vart fall de större aktiemarknadsbolagen.<sup>46</sup> Några särskilda åtgärder med anledning av rekommendationen har därför inte vidtagits av den svenska lagstiftaren och några sådana planeras för närvarande inte heller.<sup>47</sup>

På några punkter finns det likväl avvikelser mellan rekommendationen och svensk rätt.

Den mest tydliga avvikelsen gäller kriterierna för när en styrelseledamot skall anses vara oberoende. I rekommendationen uppställs långtgående krav på oberoende i förhållande till aktieägare som har ett dominerande inflytande. Koden är betydligt försiktigare på denna punkt. Denna bristande överensstämmelse mellan rekommendationen och koden har från svenskt håll förklarats med den svenska aktiemarknadens speciella ägarstruktur och den generellt positiva inställning till aktiva ägare som råder i Sverige. Det återstår att se om kommissionen anser att detta är en godtagbar förklaring eller om man kommer att framföra synpunkter på hur Sverige har hanterat rekommendationen i detta avseende. Under alla förhållanden kommer liknande frågeställningar säkerligen att komma upp inom ramen för den pågående diskussionen om A- och B-aktierna.

### **Avslutande anmärkningar**

Vi befinner oss i en brytningstid när det gäller lagstiftningsarbetet inom EU på bolagsrättens område. Det pågående arbetet med att revidera handlingsplanen kommer att ge en indikation på vilken inriktning arbetet kommer att ha framöver. I bästa fall kan vi se fram emot vassare förslag från kommissionens sida. Punktinsatser riktas mot sådant som utgör verkliga problem av gränsöverskridande karaktär. Det blir mindre av harmonisering för harmoniseringens skull. Nya förslag föregås i högre utsträckning än vad som tidigare har varit fallet av konsekvensanalyser och ingående konsultationer med medlemsstater och andra intressenter.

En sådan utveckling vore förstås välkommen och, med hänsyn till det växande antalet medlemsstater, förmodligen nödvändig för att resultat skall kunna uppnås. En ändrad strategi från kommissionens sida måste emellertid åtföljas av en mer konstruktiv attityd från medlemsstaternas sida. Den alltför vanliga ryggmärksreflexen att i förhandlingar motsätta sig allt som inte överensstämmer med befintlig nationell lagstiftning och att försöka styra tyngdpunkten i lagstiftningsarbetet till sådant som inte kräver några ändringar måste pareras. Blicken måste, oftare än vad som hittills har varit fallet, höjas bortom kortsiktiga nationella intressen och fokusera på vad som på sikt gynnar europeiska företags konkurrenskraft.

<sup>46</sup> Jfr SOU 2004:130.

<sup>47</sup> Det bör dock framhållas att rekommendationens innehåll var känt för Kodgruppen när denna tog fram den slutliga versionen av bolagsstyrningskoden. Vid utarbetandet av koden eftersträvades "största möjliga harmonisering" med rekommendationen, se SOU 2004:130 s. 36.

Med de protektionistiska vindar som på sistone har blåst i Europa finns det anledning till viss skepsis när det gäller möjligheterna att förverkliga dessa ambitioner. Resultatet kan bli att den europeiska bolagsrättens utveckling i stället kommer att ligga i EG-domstolens händer och drivas framåt av den lagstiftningskonkurrens som följer i spåren av domstolens avgöranden. En europeisk Delaware-effekt, som länge har uppfattas som något i grunden negativt, är kanske i själva verket framtidens melodi för EG:s bolagsrätt.