

Juridiska institutionen  
Juristprogrammet HT 2019  
Examensarbete 30 hp

# Bolagsrättslig harmonisering och konkurrens inom EU

Erica Lundh

Handledare: Rolf Skog  
Examinator: Rolf Dotevall



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

## Sammanfattning

Diskussionen om bolagsrättslig konkurrens kan orsaka en *Delaware-effekt* respektive ett *race to the bottom* inom EU tog fart för 20 år sedan då *Centros*-domen avkunnades. De som hävdar att bolagsrättslig konkurrens mellan medlemsstaterna är ofördelaktigt menar att det finns behov av mer omfattande harmonisering för att undvika att bolagsrätten urvattnas. Debatten tar utgångspunkt i situationen i Förenta staterna där bolagsrättslig konkurrens har medfört att över hälften av de publika bolagen är registrerade i Delaware. Den huvudsakliga frågeställningen i denna uppsats är om bolagsrättslig konkurrens eller harmonisering är mest ändamålsenligt för att medlemsstaternas bolagsrätt ska bli så optimal som möjligt. Vidare diskuteras närliggande aspekter såsom rättsläget avseende bolags etableringsfrihet, bolags och medlemsstaters incitament att delta i bolagsrättslig konkurrens, *Delaware-effekten* samt teorierna *race to the bottom* respektive *race to the top*. Ett europeiskt perspektiv präglar uppsatsen och det poängteras att förhållandena i Förenta staterna inte kan appliceras rakt av på situationen i EU. Ämnet var högaktuellt för omkring 15–20 år sedan då *Centros* och en rad andra domar, som ledde till en mer långtgående etableringsfrihet inom unionen, avkunnades. Eftersom det inte finns aktuellt material i samtliga avseenden inom ämnet tar uppsatsen delvis avstamp i äldre material, men belyser ämnet i ett nutidsperspektiv.

I uppsatsen konstateras att bolag i EU har fått en mycket långtgående etableringsfrihet till följd av EU-domstolens avgöranden. Vidare hävdas att bolag *kan* ha incitament att delta i bolagsrättslig konkurrens, medan medlemsstater enbart har incitament till s.k. *defensive regulatory competition* då de vill undvika att inhemska bolag flyttar utomlands. Det framförs att det inte finns risk för en *Delaware-effekt* eller ett *race to the bottom* i EU. Mot bakgrund av anförda slutsatser diskuteras sedan om bolagsrättslig harmonisering eller konkurrens är att föredra inom unionen. Det anföras att den mest ändamålsenliga lösningen är att bolagsrättslig konkurrens tillåts råda och att harmonisering endast vidtas i ett par avseenden där det anses nödvändigt. Dessutom föreslås att unionen erbjuder mer omfattande frivillig harmonisering för att medlemsstater med mindre utvecklad bolagsrätt ska kunna utforma mer välutvecklade regelverk.

# Innehållsförteckning

<b>Sammanfattning</b> .....	<b>2</b>
<b>1 Inledning</b> .....	<b>5</b>
1.1 Bakgrund.....	5
1.2 Syfte och frågeställningar.....	6
1.3 Metod och material.....	7
1.4 Teorier och perspektiv.....	9
1.4.1 Shareholder-perspektiv vs. stakeholder-orienterat perspektiv.....	9
1.4.2 Race to the bottom.....	9
1.4.3 Race to the top.....	10
1.4.4 Race to the bottom respektive top i ett europeiskt perspektiv.....	10
1.5 Disposition.....	11
1.6 Definitioner.....	12
1.7 Avgränsningar.....	12
<b>2 Rättsliga utgångspunkter</b> .....	<b>13</b>
2.1 Allmängiltiga bolagsrättsliga utgångspunkter.....	13
2.1.1 Sättes- och registreringsprincipen.....	13
2.1.2 Inkorporering och reinkorporering.....	14
2.2 Rättsliga utgångspunkter i EU.....	14
2.2.1 Etableringsfrihet – syfte och rättsliga utgångspunkter.....	14
2.2.2 EU-domstolens avgöranden.....	15
2.2.3 Harmonisering – syfte och rättsliga utgångspunkter.....	18
2.2.4 Bolagsdirektiv.....	19
2.2.5 Sammanfattning av rättsläget.....	21
2.3 Rättsliga utgångspunkter i Förenta staterna.....	22
<b>3 Finns det förutsättningar för en marknad för bolagsrättslig konkurrens inom EU? .....</b>	<b>23</b>
3.1 Möjlighet till bolagsrättslig konkurrens i EU.....	24
3.1.1 Möjlighet till inkorporering i valfri medlemsstat.....	24
3.1.2 Möjlighet till reinkorporering i valfri medlemsstat.....	25
3.2 Incitament till bolagsrättslig konkurrens i EU.....	25

3.2.1	Bolagens incitament till konkurrens – <i>The demand side</i> .....	25
3.2.2	Medlemsstaternas incitament till konkurrens – <i>The supply side</i> .....	28
<b>4</b>	<b>Kan en <i>Delaware-effekt</i> uppkomma i EU?.....</b>	<b>30</b>
4.1	<i>Situationen i Förenta staterna</i> .....	31
4.2	Är en jämförelse mellan EU och Förenta staterna befogad? .....	31
4.3	Är det sannolikt att en <i>Delaware-effekt</i> uppkommer i EU? .....	32
4.3.1	Jämförelse mellan situationen i EU och Förenta staterna .....	32
4.3.2	Kan någon medlemsstat bli ”Europas <i>Delaware</i> ”? .....	33
4.3.3	Sammanfattande kommentar.....	34
<b>5</b>	<b>Bolagsrättslig harmonisering och konkurrens mot bakgrund av <i>race to the bottom</i> samt <i>race to the top</i> .....</b>	<b>35</b>
5.1	Är det sannolikt att ett <i>race to the bottom</i> eller ett <i>race to the top</i> uppkommer i EU?.....	35
5.2	Är bolagsrättslig harmonisering eller konkurrens mest ändamålsenligt i EU? .....	36
5.3	Sammanfattande kommentar.....	40
<b>6</b>	<b>Analys.....</b>	<b>40</b>
6.1	<i>Möjlighet och incitament till konkurrens</i> .....	40
6.1.1	Bolagens möjlighet och incitament till konkurrens .....	40
6.1.2	Medlemsstaternas incitament till konkurrens .....	43
6.1.3	Sammantagen kommentar och reflektioner .....	44
6.2	<i>Delaware-effekten i EU</i> .....	45
6.3	<i>Race to the bottom</i> respektive <i>top</i> i EU.....	47
6.4	Bolagsrättslig harmonisering kontra konkurrens i EU.....	49
<b>7</b>	<b>Slutsatser och avslutande reflektioner .....</b>	<b>52</b>
7.1	<i>Slutsatser</i> .....	52
7.2	<i>Avslutande reflektioner</i> .....	53
	<b>Källförteckning.....</b>	<b>55</b>

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

När EU grundades var det inte möjligt för bolag i unionen att välja vilken medlemsstats lagstiftning de ville lyda under. Detta skiljde sig åt jämfört med situationen i Förenta staterna, där bolagen redan då hade en sådan valfrihet.<sup>1</sup> För 20 år sedan avgjorde EU-domstolen målet *Centros*,<sup>2</sup> vilket medförde att situationen började förändras i EU. *Centros* blev startskottet på en rad rättsfall som resulterat i att etableringsfriheten blivit alltmer långtgående. EU-domstolens avgöranden har dessutom möjliggjort bolagsrättslig konkurrens inom unionen.<sup>3</sup> Detta har gett upphov till en rädsla för att en *Delaware-effekt* samt ett *race to the bottom* ska uppkomma i EU och att situationen ska bli som i Förenta staterna.<sup>4</sup> I Förenta staterna är bolagsrätten till största del en delstatlig angelägenhet, vilket innebär att varje delstat får utforma sitt eget bolagsrättsliga regelverk.<sup>5</sup> Det är fritt fram för bolag att välja vilken delstat bolaget ska registreras i och befintliga bolag kan byta bolagsrättslig hemvist. Detta innebär att bolag kan välja vilken delstatslag som ska tillämpas. De bolag som registrerar sig i en delstat är tvungna att betala *franchise tax* där – en skatt som inte är tillåten i EU.<sup>6</sup> Över hälften av de publika bolagen i Förenta staterna är registrerade i Delaware,<sup>7</sup> vars ledande ställning gällande antalet bolagsregistreringar har varit ett faktum ända sedan 1920-talet.<sup>8</sup> *Romano* menar att några av anledningarna till Delawares popularitet är att det bolagsrättsliga regelverket kontinuerligt anpassas till bolagens fördel, att det finns omfattande bolagsrättslig praxis och att domarna har hög bolagsrättslig kompetens.<sup>9</sup> Debatten om bolagsrättslig konkurrens är fördelaktig eller inte startade redan på 1970-talet i Förenta staterna då teorierna *race to the bottom* samt *race to the top* grundades av *William Cary* respektive *Ralph K. Winter*.<sup>10</sup>

För att undvika att situationen i EU blir som i Förenta staterna finns det de som förespråkar en alltmer långtgående harmonisering av bolagsrätten inom EU. Förespråkarna för harmonisering hävdar bland annat att harmonisering bidrar till stärkt etableringsfrihet samt ett upprätthållande av en viss minimi-

---

<sup>1</sup> Gelter, M., *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, ECGI – Law Working Paper, nr. 287/2015, 2015, s. 2.

<sup>2</sup> Dom av den 9 mars 1999, *Centros*, C-212/97, EU:C:1999:126.

<sup>3</sup> Lombardo, S., *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, ECGI – Law Working Paper, nr. 452/2019, 2019, s. 14–17.

<sup>4</sup> Søndergaard Birkmose, H., *Konkurrence mellem retssystemer: Delaware-effekten i et europæisk selskabsretligt perspektiv*, Forlaget Thomson, Köpenhamn, 2004, s. 17–18 [cit. *Konkurrence*].

<sup>5</sup> Romano, R., *The Genius of American Corporate Law*, The AEI Press, Washington D. C., 1993, s. 1.

<sup>6</sup> Dotevall, R., *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, 2 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2015, s. 59 och 66–67.

<sup>7</sup> Bullock, J., *Delaware Division of Corporations: 2012 Annual Report*, <https://corpfiles.delaware.gov/pdfs/2012CorpAR.pdf>, (hämtad 6 december 2019).

<sup>8</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 8.

<sup>9</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 38–39 och 44.

<sup>10</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 14. Se Winter, R., *State law, shareholder protection, and the theory of the corporation*, *Journal of Legal Studies*, vol. 6 nr. 2, 1977, s. 251–292 och Cary, W., *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, *The Yale Law Journal*, vol. 83 nr. 4, 1974, s. 663–705.

standard av medlemsstaternas bolagsrättsliga regelverk. På så sätt ska undvikas att en *Delaware-effekt* uppstår samt att bolagsrätten urvattnas genom ett *race to the bottom*.<sup>11</sup> En nackdel med harmonisering är dock att bolagsrätten går trögare att ändra och att en förstelning av regelverket därmed kan bli en konsekvens.<sup>12</sup> Motståndare till harmoniseringen menar att bolagsrättslig konkurrens är mer fördelaktigt då marknadskrafterna kommer tillse att sådan konkurrens inte resulterar i ett *race to the bottom* utan snarare i ett *race to the top*.<sup>13</sup> Vidare framför de bland annat att bolagsrättslig konkurrens är gynnsamt eftersom medlemsstaterna på så sätt kan utforma regelverket på ett sätt som är förenligt med nationella intressen och behov samt att förnyelse av regelverken främjas.<sup>14</sup>

På europeisk basis skrevs mycket om risken för en förestående *Delaware-effekt* och följaktligen ett *race to the bottom* respektive ett *race to the top* i början av 2000-talet och några år framåt då domarna i fallen *Centros*,<sup>15</sup> *Überseering*<sup>16</sup> och *Inspire Art*<sup>17</sup> avkunnades. Debatten har blossat upp på nytt med jämna mellanrum i takt med att EU-domstolen avkunnat nya domar på området, men den har inte blivit lika intensiv som den var under början av 2000-talet. När det nu gått 20 år sedan *Centros* avgjordes har dock ett antal artiklar publicerats av europeiska forskare där det diskuteras var vi står nu, 20 år senare. Dessa artiklar har främst fokuserat på etableringsfrihetens utveckling medan debatten om bolagsrättslig konkurrens, harmonisering och risken för en *Delaware-effekt* respektive ett *race to the bottom* fått en undanskymd roll. Jag menar därför att det är av intresse att belysa frågorna i ett nutidsperspektiv, där hänsyn tas till den vidareutveckling som skett av rättsläget för etableringsfriheten samt andra relevanta förändringar och där jämförelser i viss mån görs med situationen för 15–20 år sedan. Bolagsrättslig harmonisering respektive konkurrens inom EU är ett ständigt aktuellt ämne som det enligt min mening finns ett kontinuerligt behov av att analysera och diskutera i takt med utvecklingen. Ännu en anledning till ämnets relevans är att bolags etableringsfrihet i EU har stor betydelse eftersom bolag i stor utsträckning agerar över landsgränserna.

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Det huvudsakliga syftet är att diskutera om bolagsrättslig konkurrens eller harmonisering inom EU är att föredra för att medlemsstaternas bolagsrätt ska bli så optimal som möjligt. Denna frågeställning diskuteras delvis mot bakgrund av en europeisk tolkning av teorierna *race to the bottom* och *race to the*

---

<sup>11</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 17–20 och 250.

<sup>12</sup> Enriques, L., *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, ECGI – Law Working Paper, nr. 53/2005, 2005, s. 19–21.

<sup>13</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 253.

<sup>14</sup> Armour, J., *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, ECGI - Law Working Paper, nr. 54/2005, 2005, s. 413; Heine, K., *Regulatory competition between company laws in the European Union: The Überseering case*, *Intereconomics*, vol. 38, 2003, s. 103–104.

<sup>15</sup> Dom av den 9 mars 1999, *Centros*, C-212/97, EU:C:1999:126.

<sup>16</sup> Dom av den 5 november 2002, *Überseering*, C-208/00, EU:C:2002:632.

<sup>17</sup> Dom av den 30 september 2003, *Inspire Art*, C-167/01, EU:C:2003:57.

*top*. Det ligger inom ramen för syftet att utreda rättsläget avseende bolags etableringsfrihet, eftersom etableringsfriheten är grundläggande för möjligheten till bolagsrättslig konkurrens inom EU. Med hänsyn till att diskussionen om bolagsrättslig harmonisering kontra konkurrens tar utgångspunkt i situationen i Förenta staterna och den så kallade *Delaware-effekten* diskuteras även om en *Delaware-effekt* kan inträffa i EU. Debatten om en förestående *Delaware-effekt* är nära sammankopplad med bolags och medlemsstaters incitament till bolagsrättslig konkurrens inom EU, varför även dessa aspekter utreds.

*Övergripande frågeställning:*

- Är bolagsrättslig harmonisering alternativt konkurrens mest ändamålsenligt inom EU?

*Delfrågeställningar:*

- Hur långt sträcker sig etableringsfriheten för bolag inom EU?
- Finns möjlighet och incitament till bolagsrättslig konkurrens inom EU?
- Finns det risk för en *Delaware-effekt* inom EU?
- Kan bolagsrättslig konkurrens resultera i ett *race to the bottom* eller ett *race to the top* inom EU?

### 1.3 Metod och material

Inledningsvis har jag utrett rättsläget gällande bolags etableringsfrihet och EU:s kompetens att harmonisera bolagsrätten. Det material som har använts för dessa utredningar är EU-fördrag, bolagsrättsliga direktiv, EU-rättslig praxis samt doktrin. Eftersom jag i denna del har beskrivit och tolkat gällande rätt utifrån vedertagna rättskällor inom EU-rätten har jag tillämpat en rättsdogmatisk metod.<sup>18</sup> Vidare har jag utrett om bolag och medlemsstater har incitament till bolagsrättslig konkurrens, om det finns risk för en *Delaware-effekt* inom EU och om konkurrens kan leda till ett *race to the bottom* eller ett *race to the top*. För att besvara dessa frågeställningar har jag använt mig av litteratur inom området, främst artiklar, eftersom frågorna inte går ut på att utreda gällande rätt och därmed inte kan besvaras utifrån lagtext eller praxis. Således har jag tagit utgångspunkt i de fakta och argument som angetts i litteraturen, sammanställt dessa och sedan gjort en självständig analys för att besvara mina frågeställningar och följaktligen uppnå mitt syfte. Med hänsyn till att uppsatsens syfte i dessa delar är att analysera frågor som är kopplade till bolagsrätt, och inte att fastställa gällande rätt, så har en rättsanalytisk metod använts.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Sandgren, C., *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare*, 4 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2018, s. 48–49.

<sup>19</sup> Sandgren, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare*, s. 50–51.

För att uppfylla mitt huvudsakliga syfte, d.v.s. att analysera om bolagsrättslig konkurrens eller harmonisering är mest ändamålsenligt inom EU, har jag använt mig av litteratur – mestadels vetenskapliga artiklar. Mot bakgrund av att jag ifrågasätter EU:s påverkan på medlemsstaternas bolagsrättsliga regleringar är metoden i dessa delar inte bara rättsanalytisk, utan i viss utsträckning även rättspolitisk.<sup>20</sup> Jag har gjort en europeisk tolkning av teorierna *race to the bottom* respektive *top*, som jag sedan tillämpat i min analys. Eftersom jag inte har ansett att de ursprungliga teorierna är passande analysverktyg för den bolagsrättsliga strukturen och konkurrensen i EU, har jag endast använt de europeiska tolkningarna som analysverktyg. Då ämnet bottnar i situationen i Förenta staterna har jämförelser i viss mån gjorts med amerikansk bolagsrätt, men det är främst bolagsrättens struktur och vissa särdrag inom den amerikanska rätten som berörs. På grund av att en fullständig jämförelse mellan rättssystemen inte genomförts har inte en komparativ metod använts, utan det har snarare varit fråga om en komparativ utblick som kastar ljus över europeisk rätt och belyser relevanta argument.<sup>21</sup>

Vid urvalet av material till de frågeställningar som inte går ut på att fastställa gällande rätt har jag eftersträvat att få med så många forskares argument som möjligt, att få med olika slags argument samt att både redovisa argument för och emot för att kunna ge en så rättvisande bild av den rådande uppfattningen som möjligt. Det ska påpekas att delar av materialet som använts är omkring 15–20 år gammalt. Orsaken är att ämnet för denna studie var som mest aktuellt för omkring 15–20 år sedan då EU-domstolen avkunnade ett antal rättsfall som utvidgade etableringsfriheten. Jag har beaktat de nya rättsfall som kommit sedan litteratur, artiklar m.m. skrevs och varit uppmärksam på förändringar i rättsläget som har inneburit att vissa delar i källorna blivit inaktuella. Detta har varit särskilt påtagligt avseende rättsläget för bolags etableringsfrihet, eftersom EU-domstolen avkunnat nya domar på området ända fram till år 2017.

En källa som fått relativt stort utrymme i uppsatsen är *Søndergaard Birkmoses* avhandling *Konkurrence mellem retssystemer: Delaware-effekten i et europæisk selskabsretligt perspektiv*, eftersom den behandlar ett flertal frågor som är av relevans. Jag har genomgående varit uppmärksam på att avhandlingen skrevs år 2004, vilket innebär att förändringar i rättsläget medfört att vissa delar av avhandlingen blivit inaktuella. Vidare har jag varit uppmärksam på att boken i viss utsträckning utgår från dansk rätt och emellanåt drar paralleller till dansk lagstiftning. En annan källa som använts en del, särskilt då bolagsrätten i Förenta staterna och framför allt Delaware diskuteras, är *Roberta Romanos* verk *The Genius of American Corporate Law*. Denna bok har främst använts för att beskriva utgångspunkterna i den amerikanska bolagsrättsliga strukturen samt för att redogöra för de historiska orsakerna till Delawares ställning och bakgrunden till *Delaware-effekten*. De artiklar som använts har till stor del skrivits på europeisk basis av framstående forskare inom bolagsrätt. Jag har i den löpande

---

<sup>20</sup> Sandgren, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare*, s. 52–53.

<sup>21</sup> Sandgren, *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare*, s. 59.



texten, i de delar det varit av betydelse, redogjort för vilket år artiklarna skrevs. Anledningen till att antalet artiklar dominerar är att ämnet främst diskuterats i vetenskapliga artiklar.

## 1.4 Teorier och perspektiv

Debatten om bolagsrättslig konkurrens tar utgångspunkt i Förenta staterna där teorierna *race to the bottom* respektive *race to the top* fått en central roll inom ämnesområdet. Dock anser jag inte att teorierna i sin ursprungliga form är passande analysverktyg för den bolagsrättsliga konkurrensen i EU. En anledning till detta är att det råder ett *shareholder*-perspektiv i Förenta staterna och till viss del ett *stakeholder*-orienterat perspektiv i EU, vilket redogörs för nedan. Därmed kommer jag att tolka teorierna, särskilt *race to the bottom*, i ett europeiskt perspektiv. Anledningen till att jag ändå väljer att redogöra för teorierna i sin ursprungliga form nedan är att de är essentiella för förståelsen av upprinnelsen till hela debatten. Efter denna redogörelse följer en europeisk tolkning av teorierna.

### 1.4.1 *Shareholder*-perspektiv vs. *stakeholder*-orienterat perspektiv

En relevant skillnad mellan den bolagsrättsliga strukturen i Förenta staterna respektive EU är att det i Förenta staterna råder ett *shareholder*-perspektiv, medan det i EU generellt sett kan anses föreligga mer av ett *stakeholder*-orienterat perspektiv. Förstnämnda perspektiv innebär att det enda syftet bolag ska ha är att uppnå värdemaximering, varför lagstiftningen endast ska tillvarata aktieägarnas intressen. Enligt det *stakeholder*-orienterade perspektivet ska lagstiftningen även ta hänsyn till andra bolagsintressenter. Det handlar bland annat om att erbjuda borgenärer, anställda och minoritetsägare ett tillräckligt starkt skydd. De olika perspektiven resulterar i att andra konsekvenser kan uppkomma till följd av bolagsrättslig konkurrens i EU jämfört med Förenta staterna.<sup>22</sup> Medlemsstaternas bolagsrättsliga regelverk innehåller olika stora inslag av det *stakeholder*-orienterade perspektivet.<sup>23</sup> Det ska även poängteras att det *stakeholder*-orienterade perspektivet endast är en generalisering.

### 1.4.2 *Race to the bottom*

Teorin om att bolagsrättslig konkurrens kommer leda till ett *race to the bottom* grundades av *William Cary* redan på 1970-talet. Innebörden av teorin är att bolagsledningarna väljer att registrera bolag i den delstat som har minst strikta bolagsrättsliga regler och som de anser har det mest förmånliga regelverket utifrån deras egna intressen. Mot bakgrund av principal-agentteorin antas de välja en lagstiftning som ger ledningen fördelar på investerarnas bekostnad. En konsekvens av detta sägs vara att bolagsrätten över lag kommer att bli alltmer företagsledarvänlig och mindre restriktiv, eftersom delstaterna kommer

---

<sup>22</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 295–296 och 299–300.

<sup>23</sup> Internal Market Directorate General, *Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States*, 2002, s. 33–34, [https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/comparative\\_study\\_eu\\_i\\_to\\_v\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/comparative_study_eu_i_to_v_en.pdf), (hämtad 28 november 2019).

att ändra sina bolagsrättsliga regelverk i en sådan riktning för att inte riskera att inhemska bolag flyttar utomlands. Detta kommer leda till att bolagsrätten blir urvattnad och ofördelaktig för aktieägarna – följaktligen kommer ett *race to the bottom* att uppstå.<sup>24</sup>

### 1.4.3 *Race to the top*

Några år efter att Cary lagt grunden till *race to the bottom*-teorin presenterade Ralph Winter en motstående teori. Hans teori tar utgångspunkt i delstaten Delaware eftersom det var den delstat som ansågs vara upprinnelsen till bolagsrättslig konkurrens. Enligt Winter kan inte konkurrens leda till ett *race to the bottom*. Han motiverar detta med att om Delawares bolagsrätt gav bolagsledningarna möjlighet att tillgodose sina egna intressen på investerarnas bekostnad, skulle investerarna begära en riskpremie i gengäld. Följaktligen skulle bolag i Delaware vara lägre värderade än andra bolag, men enligt forskning är så inte fallet. Vidare menar han att marknaden för företagskontroll kommer hindra bolagsledningarna från att agera opportunistiskt mot investerare. Istället kommer de att agera på ett sätt som är i enlighet med investerarnas intresse, eftersom de annars riskerar att förlora sina jobb. Om de skulle agera på ett sätt som vore i strid med investerarnas intressen skulle bolagets värde sjunka, vilket skulle öka risken för uppköp. Winter kommer fram till att bolagsrättslig konkurrens istället kommer medföra att bolagsrätten blir mer gynnsam för aktieägarna – han menar således att konkurrensen kommer resultera i ett *race to the top*.<sup>25</sup> Citatet som följer ger en träffande beskrivning av *race to the top*-teorin.

What Judge Winter asked is how everyone other than managers and state legislators could be so stupid. If managers could exploit scattered investors by locating in Delaware, everyone had to know it – and know it long before Cary told them. Why would investors be patsies?<sup>26</sup>

### 1.4.4 *Race to the bottom* respektive *top* i ett europeiskt perspektiv

Det finns ett antal omständigheter som medför att teorierna i sin ursprungliga form inte är passande analysverktyg för den europeiska bolagsrättsliga situationen. En anledning är enligt min mening att de bolag som valt att lyda under en annan medlemsstats lagstiftning i EU framför allt har varit privata bolag, medan främst publika bolag nyttjat motsvarande möjlighet i Förenta staterna.<sup>27</sup> Teorierna, särskilt *race to the top*, har i sin ursprungliga form en börsrättslig inriktning. Därmed anser jag inte att teorierna blir ändamålsenliga när de appliceras på privata bolag. Vidare präglas bolagsrätten i Förenta staterna av

---

<sup>24</sup> Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, s. 663–705; Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 14 ff.; Easterbrook, F., *The Race for the Bottom in Corporate Governance*, Virginia Law Review, vol. 95, 2009, s. 685–706.

<sup>25</sup> Winter, *State law, shareholder protection, and the theory of the corporation*, s. 251–292; Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 14 ff.; Easterbrook, *The Race for the Bottom in Corporate Governance*, s. 685–706.

<sup>26</sup> Easterbrook, *The Race for the Bottom in Corporate Governance*, s. 4.

<sup>27</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 4; Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 8; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 3 och 22; Mucciarelli, *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, s. 423.

ett *shareholder*-perspektiv medan den europeiska har inslag av ett *stakeholder*-orienterat perspektiv. Orsaken till att *race to the bottom*-teorin bör anses vara ett mer passande analysverktyg för amerikansk bolagsrätt än europeisk är att ledningen i amerikanska bolag i allmänhet har större inflytande till följd av att ägandet typiskt sett är mer spritt än vad som är fallet i europeiska bolag.<sup>28</sup> Således har ledningen inte lika stora möjligheter att agera opportunistiskt mot aktieägarna i europeiska bolag som i amerikanska.

En europeisk tolkning skulle enligt min mening, mot bakgrund av det *stakeholder*-orienterade perspektivet och att ledningen inte har lika mycket makt i europeiska bolag, kunna framställas som att innebörden av *race to the bottom* är att konkurrens orsakar att bolagsrätten urvattnas eftersom aktieägare beaktar sina intressen på bekostnad av borgenärer, anställda eller andra intressenter. Bolagsrätten kommer följaktligen erbjuda ett svagare skydd för dessa intressenter. Jag menar att även *race to the top*-teorin skulle kunna tolkas i ett europeiskt perspektiv mot bakgrund av det *stakeholder*-orienterade perspektivet samt att den bolagsrättsliga konkurrensen i EU främst rör privata bolag. Istället för att ta utgångspunkt i relationen mellan aktieägare och ledning skulle den ta avstamp i aktieägarnas agerande i förhållande till övriga intressenters behov av skydd. Med hänsyn till att det inte finns lika många börsbolag i EU som i Förenta staterna skulle *race to the top*-teorin inte heller fokusera på marknadskrafternas inverkan. En sådan tolkning är i enlighet med *Søndergaard Birkmoses* uppfattning att *race to the top*-teorin i sin ursprungliga form inte är lika stark i EU som i Förenta staterna.<sup>29</sup>

## 1.5 Disposition

I kapitel 2 redogörs för de rättsliga utgångspunkter som är av relevans för att fastställa rättsläget för bolags rörlighet inom EU, såsom harmonisering, etableringsfrihet, bolagsdirektiv och EU-domstolens praxis. Därefter följer en kort sammanfattning av rättsläget i Förenta staterna. I kapitel 3 redogörs först för bolags möjlighet till bolagsrättslig konkurrens utifrån vad som framförts i kapitel 2. Därefter sammanställs ett antal forskares uppfattningar gällande bolags och medlemsstaters incitament att delta i den bolagsrättsliga konkurrensen. I kapitel 4 diskuteras om en *Delaware-effekt* kan uppkomma i EU mot bakgrund av situationen i Förenta staterna. Kapitel 5 innehåller en sammanställning av relevanta källor där det diskuteras om ett *race to the bottom* eller ett *race to the top* kan uppkomma i EU och om bolagsrättslig konkurrens eller harmonisering är mest ändamålsenligt i unionen. Således innehåller kapitel 2–5 sammanställningar av tidigare forskning och relevanta rättskällor. Det som framförs i dessa kapitel analyseras sedan enligt samma mönster i kapitel 6. Slutligen presenteras mina slutsatser samt avslutande reflektioner i kapitel 7.

---

<sup>28</sup> Bortsett från Storbritannien, se Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 307–308.

<sup>29</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 313–314.

## 1.6 Definitioner

I detta avsnitt redogörs för hur jag valt att definiera några begrepp i uppsatsen. Anledningen till att just dessa valts ut är att de används löpande samt att deras innebörd kan anses oklar.

### *Bolagsrättslig konkurrens*

Detta begrepp används dels för att beskriva den situation som råder då stater tillåts utforma ett inhemskt bolagsrättsligt regelverk utan påverkan av en federal lagstiftare (d.v.s. motsatsen till harmonisering), dels då bolag fritt kan välja vilken stat de vill (re)inkorporeras i. I de vetenskapliga artiklar jag läst inom ämnet skiljer det sig till viss del åt hur begreppet används, men det förekommer användning av begreppet på båda angivna sätt.

### *Delaware-effekt och race to the bottom*

Min uppfattning är att dessa begrepp inte har använts på ett entydigt sätt i doktrinen. Vissa förefaller mena att begreppen har samma innebörd, medan andra verkar anse att det rör sig om två olika företeelser. Enligt min mening är det mest rimligt att begreppen har ett samband men att de inte har samma innebörd. Därför används begreppet *Delaware-effekt* i denna uppsats för att beskriva situationen som uppstått i Förenta staterna till följd av att åtskilliga bolag reinkorporerats i Delaware. En *Delaware-effekt* i EU skulle följaktligen innebära att ett stort antal bolag (re)inkorporerades i en och samma medlemsstat, som på så sätt uppnådde en liknande position som Delaware. Begreppet *race to the bottom* används för att beskriva en teori som innebär att en konsekvens av bolagsrättslig konkurrens är att bolagsrätten urvattnas.

## 1.7 Avgränsningar

En avgränsning jag valt att göra är att främst behandla bolagsrättsliga aspekter och inte börsrättsliga. Det förekommer ett fåtal börsrättsliga inslag och argument när sammanhanget kräver det, men min avsikt har inte varit att diskutera eller analysera ämnet i ett börsrättsligt perspektiv. Jag har även avgränsat mig till att behandla aktiebolag och inte några andra bolagsformer. Vidare fördjupar jag mig inte i amerikansk rätt, eftersom jag anser att en översiktlig redogörelse av vissa grundläggande rättsliga utgångspunkter i amerikansk bolagsrätt är tillräckligt för att uppfylla mitt syfte. Jag berör inte heller Europabolag, s.k. SE-bolag, i min uppsats. Dessutom avser jag inte att *analysera* EU-domstolens domar, utan kommer endast att redogöra för rättsläget utifrån domarna. Det ska även påpekas att jag inte behandlar insolvensrättsliga aspekter eller de insolvensrättsliga effekter som kan uppstå till följd av att bolag vidtar gränsöverskridande rörelser.

## 2 Rättsliga utgångspunkter

### 2.1 Allmängiltiga bolagsrättsliga utgångspunkter

#### 2.1.1 Sätets- och registreringsprincipen

Bolag är skapelser av nationell rätt, d.v.s. de existerar endast under förutsättning att de uppfyller de nationella regler som anger vad som krävs för att ett bolag ska existera.<sup>30</sup> För att avgöra vilken stats bolagsrättsliga lagstiftning som ett bolag ska lyda under, bolagets s.k. personalstatut, tillämpas registreringsprincipen alternativt sätetsprincipen. Personalstatutet är avgörande för om bolaget kan klassificeras som en juridisk person enligt den tillämplande statens lag.<sup>31</sup> Registreringsprincipen innebär att lagstiftningen i den stat där bolaget är registrerat blir tillämplig. Enligt sätetsprincipen styr istället huvudkontoret eller det s.k. faktiska sätets placering lagvalet. För att ett bolag ska anses utgöra en juridisk person enligt sätetsprincipen måste registreringsstaten vara densamma som staten där det s.k. faktiska sätet finns.<sup>32</sup>

Till en början var det endast Nederländerna som tillämpade registreringsprincipen,<sup>33</sup> men allt fler länder har med tiden övergett sätetsprincipen för att istället övergå till registreringsprincipen.<sup>34</sup> Av EU:s medlemsstater tillämpar *common law*-länderna, d.v.s. bland annat Sverige och Storbritannien, registreringsprincipen, medan sätetsprincipen används i *civil law*-länderna såsom Tyskland, Frankrike och Ungern.<sup>35</sup> Samtliga delstater i Förenta staterna tillämpar registreringsprincipen.<sup>36</sup> En fördel med registreringsprincipen är att det är oproblematiskt att avgöra vilket lands lagstiftning som ska tillämpas.<sup>37</sup> Då sätetsprincipen tillämpas kan det vara svårare att bestämma lagvalet,<sup>38</sup> men principen syftar till att skydda nationella intressen.<sup>39</sup> Tanken bakom sätetsprincipen är att lagstiftningen i den stat där verksamheten utövas ska vara tillämplig.<sup>40</sup> Det ska påpekas att medlemsstaterna endast kan upprätthålla vissa element av sätetsprincipen efter EU-domstolens avgöranden avseende etableringsfriheten.<sup>41</sup>

---

<sup>30</sup> Schuster, E., Gerner-Beuerle, C., Mucciarelli, F., Siems, M., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, ECGI – Law Working Paper, nr. 361/2017, 2017, s. 3.

<sup>31</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 53.

<sup>32</sup> Gelter, M., *EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, 2017, Wells, H. (red.), *Research Handbook on the History of Corporate and Company Law*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2018, s. 326.

<sup>33</sup> Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 7.

<sup>34</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 2.

<sup>35</sup> De Luca, N., *European Company Law: Text, Cases and Materials*, Cambridge University Press, Cambridge, 2017, s. 14.

<sup>36</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 2.

<sup>37</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 54.

<sup>38</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 57.

<sup>39</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 55.

<sup>40</sup> Gelter, *EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, s. 326.

<sup>41</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 2–3; Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 56.

## 2.1.2 Inkorporering och reinkorporering

En relevant distinktion i sammanhanget är skillnaden mellan inkorporering och reinkorporering av bolag. Inkorporering innebär att ett nytt bolag bildas och registreras i enlighet med den bolagsrättsliga lagstiftningen i en stat. Reinkorporering sker när ett redan existerande bolag övergår från att lyda under lagstiftningen i stat A till att lyda under lagstiftningen i stat B utan att bolaget går miste om sin status som juridisk person.<sup>42</sup> Således upplöses inte bolaget i stat A och behöver inte heller bildas på nytt i stat B.<sup>43</sup> En reinkorporering kan bland annat ske genom att ett existerande bolag C som är registrerat i stat A bildar ett dotterbolag D med samma namn i stat B genom att bolag C fusioneras in i dotterbolag D.<sup>44</sup> Det ska tilläggas att en reinkorporering kan genomföras antingen med eller utan flytt av bolagets s.k. faktiska säte.<sup>45</sup>

## 2.2 Rättsliga utgångspunkter i EU

### 2.2.1 Etableringsfrihet – syfte och rättsliga utgångspunkter

Ett av de främsta målen med Romfördraget var att skapa en gemensam europeisk ekonomisk marknad. Hörnstenarna inom den inre marknaden sägs ofta vara ”de fyra friheterna”, d.v.s. den fria rörligheten för varor, tjänster, kapital och människor.<sup>46</sup> Den fria rörligheten har sin grund i förbudet mot diskriminering på grund av nationalitet, som är en av de grundläggande principerna i Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF).<sup>47</sup> Rätten till etableringsfrihet har sitt ursprung i diskrimineringsförbudet.<sup>48</sup> Etableringsfriheten är fundamental för funktionen av den inre marknaden. Syftet med etableringsfriheten är att eliminera etableringshinder för att underlätta bedrivandet av ekonomisk verksamhet inom unionens område.<sup>49</sup>

Etableringsfriheten för bolag regleras i artikel 49 FEUF och inkluderar både primär och sekundär etablering. Innebörden av etableringsfriheten är att inskränkningar för medborgare i en medlemsstat att fritt etablera sig på en annan medlemsstats territorium är förbjudna. I artikel 49(2) regleras *den primära etableringsfriheten* som innefattar rätten att starta och utöva verksamhet som egenföretagare samt rätten att bilda och driva bolag i valfri medlemsstat under samma villkor som medlemsstatens egna

---

<sup>42</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 39; Schuster, E., Gerner-Beuerle, C., Mucciarelli, F., Siems, M., *Cross-border reincorporations in the European Union: the case for comprehensive harmonisation*, Journal of Corporate Law Studies, vol. 18 nr. 1, 2018, s. 5.

<sup>43</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 39.

<sup>44</sup> Dodd, P., Leftwich, R., *The Market for Corporate Charters: "Unhealthy Competition" Versus Federal Regulation*, The Journal of Business, vol. 53 nr. 3, 1980, s. 263.

<sup>45</sup> Schuster m.fl., *Cross-border reincorporations in the European Union: the case for comprehensive harmonisation*, s. 5.

<sup>46</sup> De Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 9.

<sup>47</sup> Skog, R., *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, Herre, J., O. Johansson, S., Edlund, L., Lennander, G., Kleineman, J. (red.), Festskrift till Stefan Lindskog, Jure Förlag, Stockholm, 2018, s. 642.

<sup>48</sup> Horspool, M., Humphreys, M., *European Union Law*, 8 uppl., Oxford University Press, Oxford, 2014, s. 336.

<sup>49</sup> Kaczorowska, A., *European Union Law*, 3 uppl., Routledge, Abingdon, 2013, s. 685.

medborgare. *Den sekundära etableringsfriheten* regleras i artikel 49(1) och innefattar en rätt för medborgare i medlemsstaterna att upprätta kontor, filialer eller dotterbolag i andra medlemsstater på samma villkor som medlemsstatens egna medborgare.<sup>50</sup> Utformningen av artikel 49 är vid och EU-domstolen har tolkat artikeln extensivt.<sup>51</sup>

Av artikel 54(1) FEUF framgår att endast bolag som uppfyller följande kriterier omfattas av etableringsfriheten:

- Bolaget har bildats i överensstämmelse med en medlemsstats lagstiftning, och
- Bolaget har sitt säte, huvudkontor eller huvudsakliga verksamhet inom unionen.

## 2.2.2 EU-domstolens avgöranden

Som nämnt i föregående kapitel har etableringsfrihetens innebörd tolkats och utvidgats genom att EU-domstolen avkunnat en rad rättsfall. Innan dessa rättsfall avgjordes hade medlemsstaterna möjlighet att i större utsträckning hindra att bolag registrerade sig i en medlemsstat för att sedan bedriva verksamheten i en annan medlemsstat. Staterna förhindrade då detta genom att tillämpa sätesprincipen fullt ut eller att sätta upp nationella regler som innehöll krav som utländska bolag var tvungna att följa, vilket medförde att utländska bolag inte erkändes.<sup>52</sup> Nedan följer en sammanställning av de rättsfall som haft störst betydelse för utvecklingen av bolags etableringsfrihet i EU.

### *Daily Mail*

Rättsfallet *Daily Mail*<sup>53</sup> rör ett bolag som var registrerat i Storbritannien och som även hade sitt huvudkontor där. Bolaget planerade att flytta huvudkontoret till Nederländerna för att kunna erhålla vissa skattelättnader. Både Storbritannien och Nederländerna tillämpade registreringsprincipen och därmed fanns enligt nationell bolagsrätt inga hinder mot att flytta det faktiska sätet till Nederländerna och samtidigt behålla bolagets status som juridisk person i Storbritannien. I förevarande fall var problemet att det förelåg nationella skatterättsliga hinder, då bolaget enligt engelsk rätt var tvunget att erhålla ett tillstånd för att kunna flytta sitt faktiska säte till ett annat land. Bolaget hävdade att detta hinder stred mot etableringsfriheten och väckte följaktligen talan i engelsk domstol, som ansökte om ett förhandsavgörande av EU-domstolen. EU-domstolen konstaterade att det inte strider mot etableringsfriheten att nationell lagstiftning innehåller begränsningar i rätten att flytta det faktiska sätet till en annan medlemsstat för att bolaget ska kunna behålla sin ställning som juridisk person i det land där det bildats. Således var Storbritanniens lagkrav inte i strid med etableringsfriheten.

---

<sup>50</sup> De Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 90.

<sup>51</sup> Horspool och Humphreys, *European Union Law*, s. 341.

<sup>52</sup> Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 2.

<sup>53</sup> Dom av den 27 september 1988, *Daily Mail*, C-81/87, EU:C:1988:456. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 645–646 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 90–91.

### *Centros*

Det rättsfall som blivit mest omdebatterat och uppmärksammat i sammanhanget är *Centros*.<sup>54</sup> I detta mål hade ett danskt par registrerat ett brevlådeföretag i Storbritannien men avsåg att bedriva all verksamhet i Danmark genom en filial. Detta godtogs inte av de danska myndigheterna som hävdade att det inte var ett tillåtet förfarande eftersom det gjorts i syfte att undgå danska bolagsrättsliga regler som var mer restriktiva än de motsvarande engelska. Det ska poängteras att både Danmark och Storbritannien tillämpade registreringsprincipen. Frågan kom till EU-domstolen som fastslog att det för etableringsfrihetens tillämplighet inte har betydelse om ett bolag bildats i ett land enbart för att lagstiftningen i det landet ska bli tillämplig, när syftet är att bedriva verksamheten i ett annat land. Förvisso betonade domstolen att etableringsfriheten inte kan rättfärdiga missbruk eller bedrägerier, men menade att det i förevarande fall inte rörde sig om sådant missbruk. Slutsatsen blev därmed att det är tillåtet att bilda och bedriva bolag på det sätt som det danska paret avsåg. Efter domens avkunnande registrerades ett stort antal bolag från olika medlemsstater i Storbritannien, för att sedan bedriva hela verksamheten genom filial i en annan medlemsstat.

### *Überseering*

Några år efter *Centros* avkunnades fallet *Überseering*<sup>55</sup> där huvudfrågan var om utgången av *Centros* även kunde appliceras för det fall att medlemsstaten som verksamheten bedrevs i tillämpade sätesprincipen. Fallet handlar om bolaget *Überseering* som var registrerat i Nederländerna men som hade sitt faktiska säte i Tyskland där bolaget också bedrev all sin verksamhet. *Überseering* stämde ett annat bolag inför tysk domstol men talan avvisades då den tyska domstolen menade att *Überseering* saknade rättskapacitet i Tyskland på grund av att bolaget var registrerat i Nederländerna. Målet behandlades av EU-domstolen som slog fast att det faktum att Tyskland hade nekat *Überseering* rättskapacitet och följaktligen att väcka talan i tysk domstol inte var förenligt med etableringsfriheten. Således menade EU-domstolen att en medlemsstat som tillämpar sätesprincipen måste erkänna bolag trots att de har bildats i en annan medlemsstat där registreringsprincipen är tillämplig.

### *Inspire Art*

Rättsfallet *Inspire Art*<sup>56</sup> kom året efter *Überseering* och handlar om ett bolag som var registrerat i Storbritannien men vars verksamhet bedrevs uteslutande i Nederländerna. Eftersom det rörde sig om ett utländskt bolag som uteslutande bedrev verksamhet i Nederländerna förelåg, enligt nederländsk rätt,

---

<sup>54</sup> Dom av den 9 mars 1999, *Centros*, C-212/97, EU:C:1999:126. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 646–647 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 105–106.

<sup>55</sup> Dom av den 5 november 2002, *Überseering*, C-208/00, EU:C:2002:632. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 647–648 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 92–93.

<sup>56</sup> Dom av den 30 september 2003, *Inspire Art*, C-167/01, EU:C:2003:57. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 648 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 107–108.



krav på att bolaget skulle uppfylla vissa minimikrav för att anses som en juridisk person. EU-domstolen bedömde att Nederländernas nationella krav var i strid med etableringsfriheten.

### *SEVIC*

I målet *SEVIC*<sup>57</sup> var det fråga om en fusion mellan ett tyskt och ett luxemburgskt bolag. Avsikten var att det tyska bolaget skulle överta det luxemburgska och att det fusionerade bolaget sedan skulle registreras i Tyskland. De tyska myndigheterna nekade dock registreringen med hänsyn till att det enligt nationell rätt endast var tillåtet med fusion av två inhemska bolag och att gränsöverskridande fusioner därmed inte omfattades. EU-domstolen menade att det inte var förenligt med etableringsfriheten att neka en sådan registrering för det fall att registreringen skulle ha godkänts om det hade rört sig om en fusion av två inhemska bolag.

### *Cartesio*

I fallet *Cartesio*<sup>58</sup> rörde det sig om flytt av ett bolags faktiska säte. *Cartesio* var ett ungerskt bolag som ansökte om att flytta sitt faktiska säte till Italien utan att förlora sin status som juridisk person i Ungern. Bolagets ansökan avslogs av de ungerska myndigheterna som menade att bolaget var tvunget att upplösas om det faktiska sätet flyttades. *Cartesio* överklagade beslutet till den ungerska domstolen som vände sig till EU-domstolen för att få ett förhandsavgörande. EU-domstolen betonade att det är upp till varje medlemsstat att bestämma vilka kriterier som ska vara uppfyllda för att ett bolag ska anses utgöra en juridisk person enligt den nationella rätten. Vidare fastslog domstolen att varje medlemsstat har rätt att avgöra vad som krävs för att ett bolag ska upprätthålla sin status som juridisk person. Således konstaterades att det inte är i strid med etableringsfriheten att en medlemsstat, som tillämpar sätesprincipen, kräver att ett inhemskt bolag som flyttar sitt säte till en annan medlemsstat ska likvideras.

### *VALE*

Fallet *VALE*<sup>59</sup> handlar om det italienska bolaget *VALE* som avsåg att ombildas till ett helt och hållet ungerskt bolag. Bolaget ville flytta verksamheten till Ungern och ville dessutom att ungersk rätt skulle bli tillämplig. Trots att *VALE* uppfyllde alla krav enligt ungersk rätt så accepterade inte de ungerska myndigheterna denna begäran. *VALE* överklagade beslutet och den ungerska domstolen begärde senare ett förhandsavgörande av EU-domstolen, som kom fram till att det inte är förenligt med etableringsfriheten att neka en ombildning av förevarande slag.

---

<sup>57</sup> Dom av den 13 december 2005, *SEVIC*, C-411/03, EU:C:2005:762. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 649 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 94–95.

<sup>58</sup> Dom av den 16 december 2008, *Cartesio*, C-210/06, EU:C:2008:723. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 649–650 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 96–97.

<sup>59</sup> Dom av den 12 juli 2012, *VALE*, C-378/10, EU:C:2011:841. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 650–651 och de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 99–100.

## *Polbud*

Det sista målet av relevans i sammanhanget är *Polbud*,<sup>60</sup> som kom år 2017. Rättsfallet rör *Polbud*, ett polskt bolag som var registrerat i Polen och som även bedrev sin verksamhet där. Bolaget ville fortsätta ha sitt faktiska säte i Polen samt bedriva sin verksamhet där, men ville att luxemburgsk lagstiftning skulle bli tillämplig. Därmed avsåg *Polbud* att omvandlas till ett luxemburgskt bolag, vilket inte var möjligt enligt polsk rätt utan att likvidera bolaget. Fallet kom till EU-domstolen som konstaterade att polsk rätt i detta avseende stred mot etableringsfriheten. Medlemsstaterna var således tvungna att godta en omvandling av angivet slag. Det krävdes dock att bolaget uppfyllde lagkraven i den stat vars lagstiftning bolaget avsåg att lyda under – i förevarande fall Luxemburg.

### 2.2.3 Harmonisering – syfte och rättsliga utgångspunkter

Ända sedan 1960-talet har EU vidtagit åtgärder för att harmonisera bolagsrätten inom unionen.<sup>61</sup> Det första bolagsrättsliga direktivet utfärdades år 1968 efter att Romfördraget möjliggjort samordning av bolagsrätten inom unionen.<sup>62</sup> Av artikel 114 FEUF kan utläsas att det övergripande målet med harmonisering inom EU är att upprätta den inre marknaden och få den att fungera. När det gäller den bolagsrättsliga harmoniseringen är den rättsliga grunden för många av harmoniseringsåtgärderna som genomförts hittills artikel 50(2)(g) FEUF, där det framgår att harmonisering endast ska ske i den utsträckning det är nödvändigt.<sup>63</sup> Proportionalitetsprincipen och subsidiaritetsprincipen sätter gränser för harmoniseringens räckvidd.<sup>64</sup> Enligt proportionalitetsprincipen ska harmoniseringen inte gå längre än vad som krävs för att målen i fördraget ska kunna uppnås.<sup>65</sup> Subsidiaritetsprincipens innebörd är att harmoniseringsåtgärder endast ska vidtas för det fall att medlemsstaterna själva inte kan uppfylla målsättningarna.<sup>66</sup>

Ett grundläggande syfte med den bolagsrättsliga harmoniseringen är att förverkliga etableringsfriheten. Ett effektivt bolagsrättsligt system sägs bidra till ett positivt företagsklimat på EU:s inre marknad.<sup>67</sup> Avsikten med EU-rättsliga bestämmelser inom det bolagsrättsliga området är att det ska bli möjligt att bilda bolag på valfri plats inom EU och att fri rörlighet ska råda, att aktieägare och andra parter ska få tillgång till skydd, att företagens konkurrenskraft ska öka och att gränsöverskridande samarbeten mellan

---

<sup>60</sup> Dom av den 25 oktober 2017, *Polbud*, C-106/16, EU:C:2017:804. Se även Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 651–652.

<sup>61</sup> Cheffins, B., *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, Clarendon Press, Oxford, 1997, s. 421.

<sup>62</sup> Gelter, *EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, s. 325.

<sup>63</sup> Enriques, L., *A Harmonized European Company Law: Are We There Already?*, Oxford Legal Studies Research Paper, nr. 5/2017, 2017, s. 3.

<sup>64</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 44.

<sup>65</sup> Artikel 5.4 FEU och Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 44.

<sup>66</sup> Artikel 5.3 FEU och Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 44.

<sup>67</sup> Europaparlamentet, *Faktablad om Europeiska Unionen – Bolagsrätt*, maj 2019, <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/sv/sheet/35/bolagsratt>, (hämtad 30 oktober 2019).

bolag ska främjas.<sup>68</sup> Vidare framgår av artikel 50(2)(g) att behöriga EU-organ ska realisera etableringsfriheten för bolag genom att samordna de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna i bolagsmännens och borgenärernas intressen. Samordningen ska göras i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom unionen. *Gelter* förtydligar att det övergripande målet är att aktieägare, kreditgivare och andra intressenter som interagerar med gränsöverskridande företag inom EU ska kunna förlita sig på att en viss bolagsrättslig minimistandard råder i samtliga medlemsstater.<sup>69</sup>

Inom doktrinen har diskuterats att det också finns ett annat, dock mindre uttalat, syfte med den bolagsrättsliga harmoniseringen. Detta syfte är att undvika att bolag flyttar till en medlemsstat som har en mindre restriktiv bolagsrättslig reglering och följaktligen att ett *race to the bottom* uppstår.<sup>70</sup> Dessutom har anförts att en rädsla för en *Delaware-effekt* inom EU varit ett bakomliggande syfte till den bolagsrättsliga harmoniseringen.<sup>71</sup>

## 2.2.4 Bolagsdirektiv

Större delen av harmoniseringen på bolagsrättens område har skett genom direktiv.<sup>72</sup> Hittills har drygt ett tiotal bolagsdirektiv utfärdats,<sup>73</sup> och det ska betonas att den största delen av harmoniseringen rör publika bolag.<sup>74</sup>

*Det första bolagsdirektivet*<sup>75</sup> som benämns publicitetsdirektivet trädde i kraft år 1968 och gäller för både publika och privata bolag. Direktivet syftar till att allmänheten ska ha möjlighet till bättre insyn i bolag genom att snabbt och smidigt kunna få tillgång till bolagsdokument och information om bolagens verksamhet. *Det andra bolagsdirektivet*,<sup>76</sup> kapitaldirektivet, kom år 1976 och omfattar endast publika bolag. Direktivet reglerar borgenärsskyddet och innehåller ett minimikrav på att publika bolag ska ha minst 25 000 euro i aktiekapital. Vidare omfattar direktivet bestämmelser om att upprätthålla och ändra aktiekapitalet samt ett flertal andra regler relaterade till aktiekapitalet. Direktivet innehåller även regler

---

<sup>68</sup> Europaparlamentet, *Faktablad om Europeiska Unionen – Bolagsrätt*, <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/sv/sheet/35/bolagsratt>.

<sup>69</sup> *Gelter, EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, s. 325.

<sup>70</sup> Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 643; *Gelter, EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, s. 326; Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 20 och 282; Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 374.

<sup>71</sup> *Gelter, EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, s. 324; Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 282.

<sup>72</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 44.

<sup>73</sup> På senare år har flera direktiv slagits ihop och nya direktiv som utfärdas numreras inte. Numreringen av de äldre direktiven har numera endast historisk betydelse.

<sup>74</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 45–46.

<sup>75</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/101/EG av den 16 september 2009 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 48 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen.

<sup>76</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/30/EU av den 25 oktober 2012 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 54 andra stycket i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt 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.

gällande bolags bildande samt uttrycker en princip om att aktieägare som har samma ställning ska behandlas lika. *Det tredje bolagsdirektivet*,<sup>77</sup> fusionsdirektivet, utfärdades år 1978 och behandlar fusioner mellan publika bolag i ett och samma medlemsland. Direktivet innefattar även skyddsregler för aktieägare, borgenärer och arbetstagare. *Det fjärde bolagsdirektivet*<sup>78</sup> kom år 1978 och inkluderar både privata och publika bolag. Direktivet kräver att årsredovisningen ska vara i enlighet med vissa uppställda krav. *Det femte direktivförslaget* syftar till att harmonisera bolagsstyrningen i publika bolag, men har inte antagits. *Det sjätte bolagsdirektivet*<sup>79</sup> infördes år 1982 och behandlar fission, d.v.s. delning, av publika bolag. *Det sjunde bolagsdirektivet*<sup>80</sup> kom år 1983 och rör koncernredovisning och internationella redovisningsstandarder. *Det åttonde bolagsdirektivet*,<sup>81</sup> som utfärdades år 1984, reglerar revision och kräver att revisorer ska vara oberoende, objektiva, professionella och agera etiskt korrekt. *Det nionde direktivförslaget*, som inte har antagits, innehåller förslag om införande av materiella koncernregler. År 2005 kom *det tionde bolagsdirektivet*<sup>82</sup> som omfattar både publika och privata bolag och som rör gränsöverskridande fusioner. *Det elfte bolagsdirektivet*<sup>83</sup> kom år 2002 och innefattar regler om upprättande av filialer inom EU. År 2009 upprättades *det tolfte bolagsdirektivet*<sup>84</sup> som innehåller regler gällande enmansaktiebolag. *Det trettonde bolagsdirektivet*<sup>85</sup> kallas *takeover*-direktivet och kom år 2004. Direktivet behandlar uppköpserbjudanden av aktier och syftet är att sätta upp minimiregler avseende uppköp av bolag.<sup>86</sup>

Ett flertal bolagsdirektiv slogs år 2017 ihop till direktiv (EU) 2017/1132 om vissa aspekter av bolagsrätt.<sup>87</sup> Två nya direktiv med förslag om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 kom 2018 och benämns *bolagsrättspaketet* – ett som rör användningen av digitala verktyg och förfaranden inom bolagsrätt,<sup>88</sup> och ett som handlar om gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.<sup>89</sup> Det förstnämnda direktivet syftar till att modernisera bolagsrättsliga regler i EU samt att eliminera administrativa hinder för aktiebolag vid registreringsprocessen respektive vid

---

<sup>77</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/35/EU av den 5 april 2011 om fusioner av aktiebolag.

<sup>78</sup> Rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag.

<sup>79</sup> Rådets sjätte direktiv 82/891/EEG av den 17 december 1982 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om delning av aktiebolag.

<sup>80</sup> Rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om sammanställd redovisning.

<sup>81</sup> Rådets åttonde direktiv 84/253/EEG av den 10 april 1984 grundat på artikel 54.3 g i fördraget, om godkännande av personer som har ansvar för lagstadgad revision av räkenskaper.

<sup>82</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG av den 26 oktober 2005 om gränsöverskridande fusioner av bolag med begränsat ansvar.

<sup>83</sup> Rådets elfte direktiv 89/666/EEG av den 21 december 1989 om krav på offentlighet i filialer som har öppnats i en medlemsstat av vissa typer av bolag som lyder under lagstiftningen i en annan stat.

<sup>84</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/102/EG av den 16 september 2009 på bolagsrättens område om enmansbolag med begränsat ansvar.

<sup>85</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden.

<sup>86</sup> Se de Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 26 ff.; Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 47–50; *Faktablad om Europeiska Unionen – Bolagsrätt*, <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/sv/sheet/35/bolagsratt>.

<sup>87</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt.

<sup>88</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller användningen av digitala verktyg och förfaranden inom bolagsrätt (COM(2018) 239 final).

<sup>89</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag (COM(2018) 241 final).

informationsutbyte mellan bolag och myndigheter. För att uppnå syftet ska bland annat möjligheterna att använda digital teknik vid kommunikation mellan myndigheter och bolag öka. Direktivet som rör gränsöverskridande rörlighet har två syften, nämligen att förenkla och gynna gränsöverskridande rörlighet för bolag inom EU samt att se till att bolagsintressenter såsom borgenärer, aktieägare och arbetstagare ges ett tillräckligt starkt skydd.<sup>90</sup> Sistnämnda direktiv har störst betydelse för denna uppsats och en redogörelse av dess huvudsakliga innehåll följer nedan.

Direktivet som behandlar bolags gränsöverskridande rörlighet innefattar harmoniserade förfaranderegler avseende ombildning, fusion och delning. Bakgrunden till direktivet är att bolagsrätten inte i tillräckligt stor utsträckning har ansetts tillhandahålla tydliga och förutsägbara regler som ger upphov till att bolag på ett problemfritt och smidigt sätt kan nyttja etableringsfriheten. Vidare anförs att borgenärer, arbetstagare och minoritetsägare inte erbjuds ett tillräckligt starkt skydd då bolag rör sig över gränserna. Några av de åtgärder som anges i direktivet är att innan gränsöverskridande ombildning respektive delning sker ska en plan över förfarandet upprättas och dessutom ska två riktade rapporter, där effekterna av ombildningen eller delningen klargörs, sammanställas till aktieägarna och de anställda. Företag som är medelstora eller stora ska även ansöka hos behörig myndighet om att få en opartisk sakkunnig utsedd som ska granska planen och rapporterna innan delning eller ombildning genomförs. Om bolagsstämman beslutar att ombildning eller delning ska genomföras, ska behörig myndighet avgöra om beslutet ska godkännas. Genom myndighetens granskningar är syftet att missbruk, artificiella arrangemang samt otillräckligt skydd för bolagsintressenter ska förhindras. Vid fusion ska förenklade förfaranden möjliggöras och fler digitala verktyg ska kunna användas. Genom att bolagens intressenter informeras och involveras i planen för genomförandet samt beslutsprocessen är avsikten att deras intressen tillvaratas i större utsträckning samt att de får ett tillräckligt skydd vid gränsöverskridande ombildningar, delningar och fusioner.<sup>91</sup>

Avslutningsvis ska nämnas att målet var att den bolagsrättsliga harmoniseringen snabbt skulle färdigställas. Det har nu gått drygt 50 år sedan harmoniseringen startade och än är arbetet inte färdigt.<sup>92</sup>

## 2.2.5 Sammanfattning av rättsläget

Bolagsrätten är delvis harmoniserad inom EU och harmoniseringen har främst skett genom direktiv som framför allt gäller för publika bolag. EU-domstolens avgöranden har haft betydande inflytande över etableringsfrihetens utveckling och med hänsyn till antalet rättsfall samt komplexiteten av dessa får det anses nödvändigt med en sammanfattning av rättsläget. Ett bolag kan registrera sig i medlemsstat A som

---

<sup>90</sup> Direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag, s. 2.

<sup>91</sup> Direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag, s. 1–10.

<sup>92</sup> Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 644.

tillämpar registreringsprincipen för att sedan bedriva *all* sin verksamhet i medlemsstat B, som också tillämpar registreringsprincipen, genom filial.<sup>93</sup> Då både medlemsstat A och B tillämpar registreringsprincipen har det ingen betydelse i vilken stat som bolaget har sitt s.k. faktiska säte. För det fall att ett bolag är bildat och registrerat i medlemsstat A men har sitt säte i medlemsstat B, som tillämpar sätesprincipen och där bolaget även bedriver sin verksamhet, måste medlemsstat B erkänna bolaget som juridisk person.<sup>94</sup> Om bolaget är bildat och registrerat i medlemsstat B, där sätesprincipen tillämpas, är det dock inte möjligt att flytta sätet från medlemsstat B och ändå behålla bolagets status som juridisk person i stat B.<sup>95</sup> Det är inte tillåtet att neka en fusion mellan ett nationellt bolag och ett utländskt bolag enbart på grund av att fusionen innefattar ett utländskt bolag.<sup>96</sup> Ett bolag som är registrerat och bedriver verksamhet i medlemsstat A har dessutom rätt att ombildas till ett bolag enligt medlemsstat B:s lagstiftning samt att i fortsättningen bedriva hela sin verksamhet i medlemsstat B, under förutsättning att bolaget uppfyller villkoren i medlemsstat B.<sup>97</sup> Från och med 2017 års avgörande är det dessutom möjligt för ett bolag som är registrerat och bedriver sin verksamhet i medlemsstat A att omvandlas till ett bolag enligt medlemsstat B:s lagstiftning utan att varken flytta sitt säte eller sin verksamhet till stat B.<sup>98</sup>

Det kan således konstateras att bolagens möjligheter att välja vilken medlemsstats bolagsrättsliga regelverk som ska tillämpas har ökat.<sup>99</sup> Både vad gäller inkorporering och reinkorporering har EU-domstolens avgöranden föranlett att möjligheterna blivit mycket långtgående.<sup>100</sup> Dock kvarstår åtminstone ett par hinder. Det strider inte mot etableringsfriheten att en medlemsstat som tillämpar sätesprincipen kräver att ett bolag som bildas där placerar det s.k. faktiska sätet i medlemsstaten. Inte heller strider det mot etableringsfriheten att bolaget i ett senare skede inte tillåts flytta sitt s.k. faktiska säte till en annan medlemsstat för att fortsatt kunna erkännas som juridisk person i registreringsstaten.<sup>101</sup>

## 2.3 Rättsliga utgångspunkter i Förenta staterna

Förvisso är syftet med denna uppsats att utreda vissa bolagsrättsliga frågor i EU, men eftersom diskussionen om en förestående *Delaware-effekt* bottnar i situationen i Förenta staterna bör även något sägas om de rättsliga utgångspunkterna där. Nedan görs en kort redogörelse av de rättsliga

---

<sup>93</sup> C-212/97, Centros.

<sup>94</sup> C-208/00, Überseering.

<sup>95</sup> C-210/06, Cartesio.

<sup>96</sup> C-411/03, SEVIC.

<sup>97</sup> C-378/10, VALE.

<sup>98</sup> C-106/16, Polbud.

<sup>99</sup> Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 1; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 2.

<sup>100</sup> Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 30.

<sup>101</sup> Jfr. C-81/87, Daily Mail och C-210/06, Cartesio. Se även Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 54.

utgångspunkter som är relevanta för att få den grundläggande förståelse som är nödvändig i sammanhanget.

I Förenta staterna utformar delstaterna själva sina bolagsrättsliga regelverk i stor utsträckning.<sup>102</sup> De bolagsrättsliga regelverken fungerar som standardkontrakt och är därmed inte obligatoriska, varför bolagen kan skräddarsy sina bolagsordningar efter behov och önskemål.<sup>103</sup> Amerikansk bolagsrätt har över lag en flexibel karaktär, vilket varit fallet sedan 1900-talet.<sup>104</sup> Som tidigare nämnts tillämpas registreringsprincipen i samtliga delstater i Förenta staterna.<sup>105</sup> Bolag kan fritt välja vilken delstat de vill registrera bolaget i och kan därmed anpassa valet efter vilken lagstiftning som passar det enskilda bolaget.<sup>106</sup> Detta har gett upphov till bolagsrättslig konkurrens mellan medlemsstaterna, vilket har resulterat i att de bolagsrättsliga lagarna blivit mindre restriktiva, mer flexibla och att möjligheten till självreglering blivit omfattande.<sup>107</sup> Till följd av detta har Delaware blivit den delstat i Förenta staterna där de allra flesta publika bolagen väljer att registrera sig.<sup>108</sup>

För att minska kostnaderna som uppstår vid utformningen av ett bolagsrättsligt regelverk bygger många delstaters bolagsrättsliga lagar på modellagen *Model Business Corporation Act* (MBCA). Amerikansk bolagsrätt visar följaktligen ett mönster av likformighet.<sup>109</sup> Enligt amerikansk rätt är det även tillåtet för delstaterna att ta ut *franchise tax* av de bolag som registrerar sig där.<sup>110</sup> Skatten är inte avhängig var bolaget är verksamt, utan bolag som registrerar sig i en delstat betalar *franchise tax* där oavsett var verksamheten bedrivs.<sup>111</sup> I sammanhanget ska också nämnas att det endast finns ett fåtal delstater vars lagstiftning kräver att bolag som bildas där ska ha ett aktiekapital av viss storlek.<sup>112</sup>

### 3 Finns det förutsättningar för en marknad för bolagsrättslig konkurrens inom EU?

*Enriques* menar att för att en marknad för bolagsrättslig konkurrens ska kunna uppstå krävs att bolag har möjlighet och incitament att välja en bolagsrättslig reglering som är mindre restriktiv än

---

<sup>102</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 1.

<sup>103</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 1.

<sup>104</sup> Cheffins, *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, s. 424.

<sup>105</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 44.

<sup>106</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 1.

<sup>107</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 240.

<sup>108</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 6.

<sup>109</sup> Carney, W., *The Production of Corporate Law*, *Southern California Law Review*, vol. 71 nr. 4, 1998, s. 725 och 755.

<sup>110</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 59.

<sup>111</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 190.

<sup>112</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 67.

hemstatens.<sup>113</sup> Vidare krävs att stater har incitament att ge sig in i konkurrensen.<sup>114</sup> På en optimal marknad för bolagsrätt bör bolag kunna välja den bolagsrättsliga lagstiftning de föredrar, oavsett var verksamheten bedrivs eller var huvudkontoret är beläget.<sup>115</sup>

### 3.1 Möjlighet till bolagsrättslig konkurrens i EU

Mot bakgrund av utredningen av rättsläget i kapitel 2 kommer jag i avsnitten nedan att redogöra för bolags möjlighet att vidta gränsöverskridande inkorporering respektive reinkorporering.

#### 3.1.1 Möjlighet till inkorporering i valfri medlemsstat

Efter *Centros*, *Überseering* och *Inspire Art* kan ett bolag som ska bildas för första gången inom EU välja att inkorporera sig i en medlemsstat, för att sedan bedriva hela verksamheten i en annan medlemsstat genom filial. För det fall att registreringsstaten tillämpar registreringsprincipen behöver inte det s.k. faktiska sätet placeras i samma stat, utan bolaget kan endast ha ett brevlådeföretag där och bedriva all verksamhet i en annan medlemsstat. Om registreringsstaten tillämpar sätesprincipen krävs att det s.k. faktiska sätet placeras i staten där bolaget registreras. Ett bolag som är registrerat i en medlemsstat som tillämpar sätesprincipen kan inte flytta det s.k. faktiska sätet därifrån om bolaget ska kunna behålla sin status som juridisk person i registreringsstaten.<sup>116</sup> Dock måste en medlemsstat som tillämpar sätesprincipen erkänna ett bolag som är registrerat i en annan medlemsstat.<sup>117</sup> Vidare får en medlemsstat inte kräva att ett *utländskt* bolag som bedriver verksamhet i landet ska uppfylla vissa nationella krav för att erkännas som juridisk person.<sup>118</sup>

Trots att vissa begränsningar kvarstår gällande bolags möjlighet till gränsöverskridande inkorporering menar *Gelter* att det efter *Centros*, *Überseering* och *Inspire Art* i princip är fritt fram för bolagsbildare att välja den mest fördelaktiga av medlemsstaternas bolagsrättsliga regleringar.<sup>119</sup> Även *Skog* anser att etableringsfriheten efter angivna tre rättsfall ger bolag en närmast obegränsad rätt att bedriva filial eller dotterbolag i valfri medlemsstat.<sup>120</sup>

---

<sup>113</sup> Enriques, L., *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, European Business Law Review, vol. 15 nr. 6, 2004, s. 1260.

<sup>114</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 188.

<sup>115</sup> Mucciarelli, F., *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, Tulane Journal of International and Comparative Law, vol. 20 nr. 2, 2012, s. 423.

<sup>116</sup> Jfr. C-81/87, Daily Mail och C-210/06, Cartesio.

<sup>117</sup> Jfr. C-208/00, Überseering.

<sup>118</sup> Jfr. C-167/01, Inspire Art.

<sup>119</sup> Se bl.a. Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 1–2.

<sup>120</sup> Skog, *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, s. 648.



### 3.1.2 Möjlighet till reinkorporering i valfri medlemsstat

Reinkorporering är möjligt genom gränsöverskridande fusion och delning,<sup>121</sup> genom att omvandla ett bolag till ett bolag enligt en annan medlemsstats regelverk och dessutom flytta över hela verksamheten till den andra medlemsstaten,<sup>122</sup> och genom att övergå till att lyda under en annan medlemsstats lagstiftning utan att varken flytta bolagets verksamhet eller säte.<sup>123</sup> Det finns således flera sätt genom vilka ett bolag inom EU kan byta bolagsrättslig hemvist utan att gå miste om sin status som juridisk person. Det kan därmed konstateras att bolag har mycket långtgående möjligheter att reinkorporeras i en annan medlemsstat.

## 3.2 Incitament till bolagsrättslig konkurrens i EU

Inledningsvis bör poängteras att det i debatten om bolag respektive medlemsstater har incitament till bolagsrättslig konkurrens vanligtvis görs en uppdelning mellan bolag och medlemsstater. Den ena sidan benämns *the demand side* och avser bolagens incitament, medan den andra sidan kallas *the supply side* och rör staternas incitament.<sup>124</sup> Eftersom denna indelning är väletablerad inom ämnet, har jag valt att utgå från den. Det ska även påpekas att det enligt *Armour* krävs att både bolag och medlemsstater eftersträvar att ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen för att sådan konkurrens ska kunna förekomma.<sup>125</sup>

### 3.2.1 Bolagens incitament till konkurrens – *The demand side*

Först och främst ska nämnas att statistik har visat att det främst är *privata* aktiebolag i EU som valt att lyda under en annan medlemsstats lagstiftning.<sup>126</sup> För att bolag ska ha drivkraft att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat krävs att vinsten med ett sådant förfarande överstiger kostnaderna som uppstår.<sup>127</sup> De aspekter som visat sig ge incitament till inkorporering i en annan medlemsstat är bland annat ett lågt eller obefintligt aktiekapitalkrav och ett regelverk som ger upphov till en effektiv registreringsprocess.<sup>128</sup> Eftersom det inte verkar föreligga några märkbara skillnader mellan den rådande uppfattningen gällande bolags incitament idag respektive för 15–20 år sedan, kommer både äldre och nyare argument att diskuteras sammantaget nedan.

---

<sup>121</sup> Jfr. C-411/03, SEVIC och Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.

<sup>122</sup> Jfr. C-378/10, VALE.

<sup>123</sup> Jfr. C-106/16, Polbud.

<sup>124</sup> Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 20–21.

<sup>125</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 375–376.

<sup>126</sup> Gelter, M., *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, ECGI – Law Working Paper, nr. 472/2019, 2019, s. 4; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 3.

<sup>127</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 382.

<sup>128</sup> Ventrone, M., *Cost-Based and Rules-Based Regulatory Competition: Markets for Corporate Charters in the U.S. and the E.U.*, *New York University Journal of Law & Business*, vol. 3, 2007, s. 107, 111 och 150 ff.

### 3.2.1.1 Faktorer av betydelse

*Schuster m.fl.* betonar vikten av att de bolagsrättsliga reglerna i (re)inkorporeringsstaten inte är alltför främmande för att incitament till bolagsrättslig konkurrens ska finnas. De poängterar även att stora språkliga och sociala skillnader kan ha negativ inverkan. Vid registreringsprocessen krävs ofta att statens officiella språk används.<sup>129</sup> *Enriques* anför att språkskillnader och skillnader mellan medlemsstaternas företagskulturer är några av de omständigheter som kan minska bolagens incitament.<sup>130</sup> *Gelter* menar att de språkliga och kulturella skillnaderna ofta orsakar problem då en främmande stats lagstiftning ska tolkas, vilket kan resultera i stora kostnader för bolagen då de tvingas konsultera omfattande juridisk rådgivning.<sup>131</sup> Dock menar *Søndergaard Birkmose* att medlemsstaterna kan vidta åtgärder för att undanröja de språkliga hindren. Kommunikationsmöjligheterna via internet gör det möjligt för medlemsstater att göra information tillgänglig på flera språk. Vidare påpekar hon att det kan antas att de personer som överväger att bilda bolag under en främmande lagstiftning har någorlunda språkkunskaper, åtminstone i engelska. Hon tillägger att språkliga och kulturella skillnader främst utgör hinder för mindre bolag.<sup>132</sup> Även *Enriques* poängterar att de problem som angivna skillnader antas orsaka inte ska överdrivas, åtminstone inte då det är fråga om större bolag.<sup>133</sup> Det ska tilläggas att eftersom dubbelbeskattningsavtal reglerar staternas rätt att beskatta bolag utgör inte skatteskillnader incitament att (re)inkorporera bolag i en annan medlemsstat.<sup>134</sup>

Forskning tyder på att incitamentet till gränsöverskridande (re)inkorporering inom EU ökar när registreringsprincipen, och inte sätesprincipen, tillämpas i den stat där bolaget avser att (re)inkorporeras.<sup>135</sup> Dessutom föreligger rättsliga och administrativa skillnader mellan medlemsstaterna som gör det komplicerat att (re)inkorporera bolag i en annan medlemsstat.<sup>136</sup> Vidare menar *Enriques* att om en medlemsstat ändrar sin bolagsrättsliga reglering är det sannolikt att fler medlemsstater ändrar sina regelverk på motsvarande sätt.<sup>137</sup> Ytterligare en faktor av betydelse är enligt *Søndergaard Birkmose* att det kan förekomma misstro mot utländska bolag, särskilt om dessa exempelvis utgör brevlådeföretag. Detta kan orsaka att utländska bolags kreditvärdighet minskar.<sup>138</sup> Angivna faktorer minskar bolagens incitament att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat.

*Søndergaard Birkmose* framhåller att vilka faktorer som har betydelse för bolags incitament att ge sig in i konkurrensen är avhängigt om det rör sig om inkorporering eller reinkorporering. Vid inkorporering

---

<sup>129</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 20.

<sup>130</sup> Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1265.

<sup>131</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 12.

<sup>132</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 227.

<sup>133</sup> Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1265.

<sup>134</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 190–191.

<sup>135</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 25.

<sup>136</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 228–230.

<sup>137</sup> Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1270.

<sup>138</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 230–231.

är det bolagsbildarna som avgör i vilken stat som bolaget ska bildas, vilket medför att det avgörande för beslutet främst är anknytningsfaktorer samt ekonomiska faktorer. Bland annat är det då regler som möjliggör en effektiv registrering samt regler om aktiekapitalets storlek som är av betydelse. Om bolagsbildarna avser att stanna kvar som aktieägare efter bolagets bildande blir även rättsregler avseende aktieägarnas ställning i bolaget av betydelse.<sup>139</sup> För det fall att det är fråga om reinkorporering påpekar hon att det antingen kan vara ledningen eller aktieägarna som fattar beslutet. Vanligtvis är det aktieägarna som gör det i bolag i Europa, vilket medför att incitamentet ökar om reinkorporeringen antas leda till en högre avkastning. Om det skulle vara ledningen som tar beslutet är det istället regler som ökar ledningens handlingsfrihet, ger dem trygghet i sina befattningar samt medför en fördelaktig ansvarsreglering som är av intresse.<sup>140</sup>

### 3.2.1.2 Ett antal forskares uppfattningar

Utifrån faktorerna som angetts ovan kan ifrågasättas om bolag inom EU har incitament att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat än hemstaten. *Armour* belyser att ett antal forskare är skeptiska till att ekonomiska fördelar kan uppstå i tillräckligt hög utsträckning för att så ska bli fallet. En omständighet som talar mot att bolag har sådan drivkraft är enligt motståndarna att det till följd av harmoniseringen inte föreligger tillräckligt stora skillnader mellan medlemsstaternas bolagsrättsliga regelverk. *Armour* håller inte med om detta utan hävdar att exempelvis Storbritanniens flexibla bolagsrättsliga regelverk har gett bolag från andra medlemsstater drivkraft att inkorporeras där.<sup>141</sup> Även *Søndergaard Birkmose* drar slutsatsen att det finns incitament till konkurrens bland bolag i EU.<sup>142</sup> Enligt *Lombardo* har åtminstone de privata aktiebolagen reagerat positivt på möjligheten att välja (re)inkorporeringsstat.<sup>143</sup> *Schuster m.fl.* menar dock att nackdelarna med att låta en främmande medlemsstats lagstiftning tillämpas överväger de ekonomiska fördelarna som kan antas uppstå. Orsaken menar de främst är att komplexiteten och rättsosäkerheten ökar när ett bolag ska tillämpa en annan medlemsstats regelverk.<sup>144</sup> *Gelter* anför att kostnaderna som uppkommer för ett bolag genom en inkorporering i en annan medlemsstat i EU överstiger motsvarande kostnader för ett bolag i Förenta staterna. Orsakerna är de skillnader som föreligger mellan rättssystemen och risken för att behöva processa i en stat som har en annan rättskultur.<sup>145</sup> Emellertid visar statistik att det förekommer att bolag inkorporeras i en annan medlemsstat än hemstaten, främst i Storbritannien men även i viss utsträckning

---

<sup>139</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 163–165.

<sup>140</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 178–184.

<sup>141</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 382 ff.

<sup>142</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 186.

<sup>143</sup> Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 30.

<sup>144</sup> Schuster, E., Gerner-Beuerle, C., Mucciarelli, F., Siems, M., *The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros*, ECGI – Law Working Paper, nr. 458/2019, 2019, s. 36.

<sup>145</sup> Gelter, M., *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, *Journal of Corporate Law Studies*, vol. 5, 2005, s. 269.

i medlemsstater i centrala och östra Europa.<sup>146</sup> Det ska betonas att väldigt få *stora* bolag i EU valt att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat än hemstaten.<sup>147</sup>

### 3.2.1.3 Sammanfattande kommentar

Det kan konstateras att det krävs att de ekonomiska fördelarna som följer av (re)inkorporering är tillräckligt stora för att bolag ska ha incitament att delta i bolagsrättslig konkurrens. Dock finns ett antal faktorer som hämmar denna drivkraft, såsom språkliga, kulturella och administrativa skillnader. Det påpekas att vilka faktorer som är av betydelse är avhängigt vem som beslutar om (re)inkorporering.<sup>148</sup> Främst har det varit avsaknaden av aktiekapitalkrav samt en effektiv registreringsprocess som förefaller ha gett bolag i EU drivkraft att konkurrera.<sup>149</sup> Några forskare menar att den ekonomiska vinningen som kan bli följd av att inkorporera bolag i en annan medlemsstat är tillräcklig för att bolag ska eftersträva att ge sig in i konkurrensen. Vissa anser även att det faktum att bolagsrättslig konkurrens faktiskt förekommer ger stöd för deras ståndpunkt. Dock finns det de som menar att de ekonomiska fördelarna inte överväger nackdelarna. Sammantaget råder det delade meningar om huruvida bolag har incitament att ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen eller inte.

## 3.2.2 Medlemsstaternas incitament till konkurrens – *The supply side*

Inledningsvis ska nämnas att för att incitament till bolagsrättslig konkurrens ska finnas från medlemsstaternas sida krävs enligt *Armour* att medlemsstaterna gynnas av att bolag från andra länder (re)inkorporerar sig där, alternativt att de missgynnas av att inhemska bolag väljer att (re)inkorporera sig i andra medlemsstater.<sup>150</sup> Eftersom uppfattningen om huruvida medlemsstater har sådan drivkraft till viss del förefaller vara annorlunda idag jämfört med vad som var fallet för omkring 15–20 år sedan, diskuteras äldre respektive nyare argument var för sig nedan.

### 3.2.2.1 Rådande uppfattning i början av 2000-talet

Redan i början av 2000-talet fanns det ett flertal forskare som menade att medlemsstaterna inte hade ett tillräckligt incitament för att konkurrera om att attrahera så många (re)inkorporeringar som möjligt.<sup>151</sup> Den främsta anledningen var enligt de flesta att det inte var tillåtet för medlemsstaterna att ta ut en *franchise tax* av de bolag som registrerade sig där. I Förenta staterna var däremot motsvarande skatt tillåten, vilket fortfarande är fallet. Förbudet i EU ansågs resultera i att den ekonomiska drivkraften från

---

<sup>146</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 25.

<sup>147</sup> Schuster m.fl., *The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros*, s. 2.

<sup>148</sup> Söndergaard Birkmose, *Konkurrens*, s. 180–184.

<sup>149</sup> Ventrizzo, *Cost-Based and Rules-Based Regulatory Competition: Markets for Corporate Charters in the U.S. and the E.U.*, s. 107 och 111.

<sup>150</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 376.

<sup>151</sup> Se bl.a. Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 393; Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1266 ff.; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 35.

medlemsstaterna att locka till sig bolagsregistreringar minskade.<sup>152</sup> Dock skrev *Søndergaard Birkmose* i sin avhandling år 2004 att det faktum att intressegrupper gynnas av att så många bolag som möjligt (re)inkorporeras i en stat kan vara tillräckligt för att medlemsstaterna ska eftersträva att ge sig in i konkurrensen. Anledningen menade hon var att staten indirekt gynnas av de ökade skatteintäkter som följer av att fler bolagsregistreringar leder till en ökad efterfrågan på revisorer, advokater och andra rådgivare.<sup>153</sup> Även *Cheffins* framförde liknande synpunkter då han år 1997 skrev att ökad efterfrågan på professionella tjänster från bolagsklienter kan ge medlemsstater drivkraft att ge sig in i konkurrensen.<sup>154</sup> *Armour* kom i en artikel år 2005 fram till att Storbritannien skulle kunna ha tillräckligt med incitament för att aktivt försöka attrahera (re)inkorporeringar.<sup>155</sup>

### 3.2.2.2 Rådande uppfattning på senare år

Idag verkar de flesta forskare eniga om att ingen medlemsstat har tillräckligt med incitament för att aktivt ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen avseende att attrahera (re)inkorporeringar.<sup>156</sup> Det är fortfarande inte tillåtet för medlemsstaterna att ta ut *franchise tax* av bolag, vilket än idag framförs som en av de främsta anledningarna till detta.<sup>157</sup> *Gelter* menar dock att det faktum att det engelska privata aktiebolaget attraherat bolag från andra medlemsstater tyder på att förekomsten av *franchise tax* inte är nödvändig för att konkurrens ska uppstå avseende privata bolag.<sup>158</sup> *Schuster m.fl.* nämner intressegruppernas indirekta ekonomiska inverkan som en faktor som skulle kunna ge medlemsstaterna viss drivkraft. Vidare påpekar de att incitament skulle kunna uppstå mot bakgrund av den prestige som antas följa av att ha ett attraktivt bolagsrättsligt regelverk, men verkar dock inte anse att detta är tillräckligt.<sup>159</sup> Flera av forskarna finner stöd för sin ståndpunkt i att medlemsstaterna under de år som gått inte deltagit i någon aktiv konkurrens, trots att de haft möjlighet till det.<sup>160</sup> *Eidenmueller* menar att medlemsstaternas drivkraft att konkurrera kommer att minska till följd av Brexit. Anledningen är att Storbritannien är ett attraktivt lagval och att Brexit kommer medföra att det blir svårare för bolag att välja engelsk rätt i framtiden. Följaktligen kommer övriga medlemsstaters press att kontinuerligt anpassa sina lagar efter Storbritanniens regelverk att minska.<sup>161</sup> De flesta påpekar dock att man sett

---

<sup>152</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 393 ff.; Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1266–1271; Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 190–191.

<sup>153</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 195–197.

<sup>154</sup> Cheffins, *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, s. 437.

<sup>155</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 394–396.

<sup>156</sup> Se bl. a. Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 11; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 3; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 28–29.

<sup>157</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 11.

<sup>158</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 11.

<sup>159</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 11.

<sup>160</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 11; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 3 och 35; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 28–29.

<sup>161</sup> Eidenmueller, H., *Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law*, ECGI – Law Working Paper, nr. 403/2018, 2018, s. 2.

tendenser till att utvecklingen gått alltmer mot *defensive regulatory competition*, vilket behandlas i nästa avsnitt.

### 3.2.2.3 *Defensive regulatory competition*

En effekt av att EU-domstolens avgöranden resulterat i att bolag fått allt större möjlighet att välja (re)inkorporeringsstat är att medlemsstater engagerat sig i *defensive regulatory competition*.<sup>162</sup> Innebörden av detta begrepp är att även om medlemsstaterna inte har incitament att aktivt konkurrera om att attrahera bolag, har de kontinuerligt anpassat sina bolagsrättsliga regelverk efter andra medlemsstaters lagar. Orsaken till dessa anpassningar är att de inte vill riskera att inhemska bolag flyttar utomlands till följd av att andra medlemsstater har mer förmånliga bolagsrättsliga lagar.<sup>163</sup> Det är framför allt regler avseende aktiekapitalets storlek som varit föremål för ändringar i medlemsstaterna genom *defensive regulatory competition*.<sup>164</sup> Detta har märkts genom att allt fler medlemsstater eliminerat eller avser att eliminera aktiekapitalkravet för privata bolag.<sup>165</sup> Anledningen är att den alltmer långtgående etableringsfriheten föranlett att ett stort antal bolag från olika medlemsstater har inkorporerats i Storbritannien – mestadels på grund av att lagstiftningen inte uppställer något krav på ett minsta aktiekapital.<sup>166</sup>

### 3.2.2.4 Sammanfattande kommentar

I dagens läge råder det i princip konsensus kring att medlemsstaterna inte har incitament att ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen. Bristen på ekonomisk drivkraft och avsaknaden av vidtagna åtgärder från medlemsstaternas sida förefaller vara de främsta argumenten. Vidare verkar den rådande uppfattningen vara att medlemsstaterna åtminstone har gett sig in i *defensive regulatory competition*.

## 4 Kan en *Delaware-effekt* uppkomma i EU?

I detta kapitel kommer redogörelsen i det förra kapitlet ligga till grund för att utreda om det finns risk för en *Delaware-effekt* inom EU. Jämförelser kommer att göras med situationen i Förenta staterna för att undersöka vilka skillnader som finns som kan vara relevanta för bedömningen. För att ge läsaren en

---

<sup>162</sup> Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 29; Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 2; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 3.

<sup>163</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 2; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 23–24.

<sup>164</sup> Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 24.

<sup>165</sup> Gelter, M., *Abuse of Companies through Choice of Incorporation?*, ECGI – Law Working Paper, nr. 473/2019, 2019, s. 12; Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 16.

<sup>166</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 4; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 3; Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 22 och 25.

grundläggande förståelse för innebörden av *Delaware-effekten* i Förenta staterna ges inledningsvis en kort redogörelse av orsakerna till Delawares ledande ställning.

## 4.1 Situationen i Förenta staterna

Som tidigare nämnts är hälften av de publika bolagen i Förenta staterna registrerade i Delaware,<sup>167</sup> och delstatens ledande ställning har bestått ända sedan 1920-talet.<sup>168</sup> Vad har gjort Delaware till ett så attraktivt val? Enligt *Romano* är en av anledningarna att regelverket kontinuerligt anpassas efter bolagens behov. Om inte regelverket är mottagligt för regelbundna förändringar i takt med att sådan efterfrågan uppstår, finns risk att bolagen flyttar till någon annan delstat och att Delaware förlorar stora intäkter från *franchise tax*.<sup>169</sup> Vidare är registreringsprocessen mer effektiv än vad som är fallet i många andra delstater. Dessutom har delstaten en specialdomstol för bolagsrättsliga mål som utvecklat omfattande bolagsrättslig praxis. Dessa faktorer har bidragit till hög förutsebarhet av rättsläget samt en domarkår med hög kompetens inom det bolagsrättsliga området.<sup>170</sup> Med hänsyn till nämnda *franchise tax* som bolagen betalar ligger det i Delawares intresse att se till att delstaten förblir ett attraktivt val för bolag, vilket föranlett att delstaten upprätthållit sin ledande ställning.<sup>171</sup> Tidigare har det förekommit bolagsrättslig konkurrens mellan delstaterna i Förenta staterna, men forskning visar att konkurrensen avtagit de senaste årtiondena. Anledningen till detta antas vara att Delawares ledande ställning har blivit så påtaglig att de andra delstaterna inte längre ser det som meningsfullt att konkurrera.<sup>172</sup>

## 4.2 Är en jämförelse mellan EU och Förenta staterna befogad?

För att det ska anses befogat att jämföra situationen i Förenta staterna med situationen i EU krävs att det åtminstone finns vissa likheter och gemensamma utgångspunkter. Medlemsstaterna i EU respektive delstaterna i Förenta staterna utformar som utgångspunkt sina egna nationella bolagsrättsliga regelverk. På grund av harmoniseringen inom EU finns dock vissa inskränkningar i medlemsstaternas frihet att utforma sina lagar. Detta har vissa likheter med situationen i Förenta staterna då federal reglering förekommer i viss utsträckning i amerikansk bolagsrätt,<sup>173</sup> exempelvis avseende börsrättslig reglering.<sup>174</sup> Vidare har EU-domstolens avgöranden utvidgat etableringsfriheten, vilket medfört att bolag har fått goda möjligheter att (re)inkorporeras i valfri medlemsstat.<sup>175</sup> De ökade valmöjligheterna för bolag har

---

<sup>167</sup> Bullock, *Delaware Division of Corporations: 2012 Annual Report*, <https://corpfiles.delaware.gov/pdfs/2012CorpAR.pdf>.

<sup>168</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 8.

<sup>169</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 38.

<sup>170</sup> Romano, R., *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, *Journal of Law, Economics & Organization*, vol. 1 nr. 2, 1985, s. 274–277.

<sup>171</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 38–39.

<sup>172</sup> Tröger, T., *Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance*, *European Business Organization Law Review*, vol. 6, 2005, s. 11.

<sup>173</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 22.

<sup>174</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 46–47.

<sup>175</sup> Se avsnitt 2.2.5 och 3.1.

gjort att förutsättningarna blivit alltmer lika de som föreligger i Förenta staterna.<sup>176</sup> Dessa aspekter får anses tillräckliga för att en jämförelse ska vara befogad. Även *de Luca* menar att europeisk och amerikansk bolagsrätt med fördel kan jämföras i vissa hänseenden.<sup>177</sup>

## 4.3 Är det sannolikt att en *Delaware-effekt* uppkommer i EU?

### 4.3.1 Jämförelse mellan situationen i EU och Förenta staterna

Det finns ett antal omständigheter som talar mot att en *Delaware-effekt* kommer att uppstå i EU. De flesta diskuterades redan för omkring 15 år sedan och är fortfarande relevanta, varför samtliga argument redogörs för i samma avsnitt nedan. Inledningsvis ska betonas att Delawares ledande ställning vad gäller antalet bolagsregistreringar i Förenta staterna avser *publika* bolag samt att det till största del varit fråga om *reinkorporeringar* av bolag från andra delstater. Inom EU har det främst varit *privata* bolag som valt att *inkorporeras* i en annan medlemsstat än hemstaten.<sup>178</sup> En av anledningarna till att de publika bolagen dominerar i Förenta staterna sägs vara att delstaterna inte har incitament att attrahera de privata, eftersom de betalar betydligt lägre *franchise tax* än de publika. Vidare är det mer ekonomiskt betungande för privata bolag att reinkorporeras än vad som är fallet för publika.<sup>179</sup> Samtliga argument nedan är relevanta för både inkorporering och reinkorporering om inte annat uttryckligen framgår.

Av betydelse för uppkomsten av en *Delaware-effekt* är om incitament till bolagsrättslig konkurrens finns i EU på liknande sätt som i Förenta staterna.<sup>180</sup> Detta har undersökts i avsnitt 3.2 och de argument som redovisats där kommer till viss del att återkomma nedan, dock mer kortfattat. En faktor som diskuterats tidigare är att förbudet mot att ta ut *franchise tax* minskar medlemsstaternas drivkraft att delta i bolagsrättslig konkurrens och följaktligen risken för en *Delaware-effekt*.<sup>181</sup> Dock menar *Gelter* att det finns flera orsaker till Delawares framstående ställning och att det inte med säkerhet går att dra slutsatsen att en eliminering av förbudet mot *franchise tax* inom EU skulle vara tillräckligt för att skapa ett starkt incitament för medlemsstaterna att konkurrera.<sup>182</sup> Andra faktorer som talar emot en potentiell *Delaware-effekt* inom EU är språkliga, kulturella, rättsliga och administrativa skillnader mellan medlemsstaterna

---

<sup>176</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 17–19.

<sup>177</sup> De Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 6.

<sup>178</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 4; Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 8; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 3 och 22; Mucciarelli, *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, s. 423.

<sup>179</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 24–25.

<sup>180</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 23.

<sup>181</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 190–191; Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 393; Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1271; Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 259; Ventoruzzo, *Cost-Based and Rules-Based Regulatory Competitions*, s. 130–131; Schuster m.fl., *The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros*, s. 2.

<sup>182</sup> Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 260.



– skillnader som inte alls eller inte i samma utsträckning förekommer i Förenta staterna. *Heine* och *Kerber* menar att osäkerheten som följer av att byta till en annan stats regelverk är större för bolag inom EU än i Förenta staterna, eftersom skillnaderna mellan staternas regelverk i EU är större än vad som är fallet i Förenta staterna.<sup>183</sup> *Romano* anför att det finns fler publika bolag i Förenta staterna än i Europa samt att ägandet är mer koncentrerat i bolag inom EU. Dessa faktorer ligger enligt *Romano* till grund för att det inte förekommer bolagsrättslig konkurrens i EU.<sup>184</sup>

En annan företeelse som talar emot en *Delaware-effekt* inom unionen är enligt *Enriques* att det är sannolikt att juridiska rådgivare avråder bolag från att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat, eftersom det inte är säkert att rådgivaren kan fortsätta ge råd till klienten då en annan rättsordning blir tillämplig. Detta skulle kunna leda till att färre bolag (re)inkorporeras i andra medlemsstater, vilket i sin tur minskar risken för att ett europeiskt Delaware uppstår. I Förenta staterna antas inte detta förekomma i lika stor utsträckning med hänsyn till att det finns lokala advokatbyråer i delstaterna som specialiserat sig på Delawares regelverk.<sup>185</sup> Enligt *Gelter* lyckades Delaware uppnå sin ledande position på grund av en historisk händelse. Han menar att det inte är troligt att något liknande kommer inträffa i Europa.<sup>186</sup> Vidare anför han att för att en medlemsstat ska kunna bli ett europeiskt Delaware krävs att staten kan erbjuda liknande fördelar som Delaware. Det skulle bland annat förutsätta att en omfattande rättspraxis utvecklades, vilket skulle kräva att i princip lika många bolag var registrerade i medlemsstaten som i Delaware samt att medlemsstatens bolagsrätt inte var särskilt välutvecklad och därmed i behov av prejudikat. Han antyder att det kan bli svårt med hänsyn till att de medlemsstater som har flest bolagsregistreringar redan har ett välutvecklat bolagsrättsligt regelverk.<sup>187</sup> *Enriques* anför även att kompetenta domare och specialiserade domstolar utgör centrala faktorer för Delawares framgång. Han menar att ingen av medlemsstaterna innehar tillräcklig expertis av angivet slag för att kunna uppnå en liknande position som Delaware.<sup>188</sup>

#### 4.3.2 Kan någon medlemsstat bli ”Europas Delaware”?

En aspekt att beakta då det undersöks om ett europeiskt Delaware kan uppstå är om det finns någon medlemsstat som skulle kunna bli ”Europas Delaware”. Storbritannien har ansetts vara ett attraktivt val, åtminstone för privata bolag, med hänsyn till frånvaron av aktiekapitalkrav samt att det bolagsrättsliga regelverket anses ha en mindre restriktiv karaktär.<sup>189</sup> Dessutom har empiriska studier visat att antalet inkorporeringar i Storbritannien av privata aktiebolag från andra medlemsstater ökade markant efter

---

<sup>183</sup> Heine, K., Kerber, W., *European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependence*, European Journal of Law and Economics, vol. 13, 2002, s. 61.

<sup>184</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 136–138.

<sup>185</sup> Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1264.

<sup>186</sup> Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 252.

<sup>187</sup> Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 253–255.

<sup>188</sup> Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1271.

<sup>189</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 385–387; Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 262–263.

*Inspire Art.*<sup>190</sup> Dock har en minskning skett på senare tid som antas bero på att entreprenörerna insett att kostnaderna som uppstått till följd av anpassning till de engelska reglerna varit högre än man trott samt att allt fler medlemsstater avskaffat aktiekapitalkravet för privata bolag.<sup>191</sup> Av betydelse i sammanhanget är också att engelsk lagstiftning är mer komplex och detaljerad än amerikansk.<sup>192</sup> *Enriques* anförde redan år 2004 att det inte är sannolikt att någon medlemsstat blir ”Europas Delaware”. Han motiverade detta med att ingen medlemsstat kommer ha incitament att aktivt ge sig in på marknaden för bolagsrätt, utan det kommer i så fall vara fråga om *defensive regulatory competition*.<sup>193</sup> Vidare poängterade han att harmonisering och *defensive regulatory competition* minskar möjligheten att någon medlemsstats lagstiftning blir tillräckligt attraktiv för att kunna bli ett europeiskt Delaware.<sup>194</sup> *Gelter* uttryckte en liknande ståndpunkt år 2005 då han hävdade att sannolikheten att någon medlemsstat kommer bli ”Europas Delaware” är mycket liten, främst med hänsyn till avsaknaden av incitament från medlemsstaternas sida samt på grund av historiska skillnader mellan EU och Förenta staterna.<sup>195</sup> I en artikel från 2017 skriver *Gelter* och *Reif* att Storbritannien inte har blivit ”Europas Delaware”.<sup>196</sup> Enligt *Eidenmueller* kommer Brexit orsaka att det blir svårare för bolag att välja engelsk rätt i framtiden.<sup>197</sup> Emellertid poängterar *Schuster m.fl.* att även om Storbritannien till en början inte upprätthåller starka band till EU efter Brexit, finns det möjlighet att ett framtida avtal upprättas mellan EU och Storbritannien som ger upphov till fri rörlighet för bolag.<sup>198</sup>

### 4.3.3 Sammanfattande kommentar

Det faktum att incitament inte föreligger i särskilt hög grad, varken från bolag eller medlemsstater, talar mot att en *Delaware-effekt* kommer uppstå. Vidare har anförts att de företeelser som bidragit till att Delaware fått sin ledande ställning inte förekommer i tillräcklig utsträckning i någon medlemsstat. De flesta forskare menar att det saknas nödvändiga förutsättningar för uppkomsten av en *Delaware-effekt*. I några artiklar som utgivits i år har dessutom konstaterats att en *Delaware-effekt* inte har uppstått i EU.<sup>199</sup>

---

<sup>190</sup> Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 22.

<sup>191</sup> Armour, J., Fleischer, H., Knapp, V., Winner, M., *Brexit and Corporate Citizenship*, *European Business Organization Law Review*, vol. 18, 2017, s. 6.

<sup>192</sup> Cheffins, *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, s. 425.

<sup>193</sup> *Enriques*, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1267.

<sup>194</sup> *Enriques*, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1269–1270.

<sup>195</sup> Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 259–264.

<sup>196</sup> Gelter, M., Reif, A., *What is Dead May Never Die: The UK's Influence on EU Company Law*, *Fordham International Law Journal*, vol. 40 nr. 5, 2017, s. 1426.

<sup>197</sup> Eidenmueller, *Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law*, s. 2.

<sup>198</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 25–26.

<sup>199</sup> Fisch, J., Solomon, S., *Centros, California's "Women on Boards" Statute and the Scope of Regulatory Competition*, ECGI – Law Working Paper, nr. 454/2019, 2019, s. 6; Shuster m.fl., *The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros*, s. 2 ff.

## 5 Bolagsrättslig harmonisering och konkurrens mot bakgrund av *race to the bottom* samt *race to the top*

### 5.1 Är det sannolikt att ett *race to the bottom* eller ett *race to the top* uppkommer i EU?

*Søndergaard Birkmose* menar att det faktum att bolagsrätten i Förenta staterna endast beaktar aktieägarnas intressen medan bolagsrätten i EU även tar hänsyn till andra bolagsintressenter har betydelse för vilka effekter som kan uppstå till följd av konkurrens på respektive marknad.<sup>200</sup> Hon drar i sin avhandling ingen konkret slutsats gällande huruvida konkurrens i EU kan leda till ett *race to the bottom* eller ett *race to the top*, utan menar att det är avhängigt en rad faktorer som inte går att besvara fullt ut. Vidare anför hon att medlemsstaternas och bolagens möjlighet samt incitament till konkurrens har betydelse för om ett *race to the bottom* eller ett *race to the top* kan uppstå.<sup>201</sup>

*Armour* anser att bolagsrättslig konkurrens inom EU inte kommer att leda till ett *race to the bottom*. Hans motivering är att regler som ger bolagets intressenter inflytande i reinkorporeringsbeslut, s.k. *procedural harmonisation*, kommer att införas då den fria rörligheten av bolag utvidgas till att även omfatta reinkorporering.<sup>202</sup> Här ska betonas att hans artikel skrevs då gränsöverskridande reinkorporering fortfarande inte var möjlig. Han anför vidare att för det fall att reglering antas korrigera marknadsmisslyckanden, och den federala lagstiftaren inte har kunskap om vilket det bästa sättet att reglera är, kommer inhemsk lagstiftning att leda till ett *race to the top*. Exempelvis kan det röra sig om införande av nationella regler som minskar agentkostnaderna inom bolag.<sup>203</sup> Inte heller *Enriques* anser att det finns risk för ett *race to the bottom* i EU, åtminstone inte avseende börsbolag. Den främsta anledningen menar han är att det inte är sannolikt att någon medlemsstat skulle ha drivkraft att ge sig in i konkurrensen.<sup>204</sup> *Tröger* argumenterar i samma riktning då han menar att ett *race to the bottom* troligen inte kommer uppstå i EU, bland annat mot bakgrund av att varken medlemsstaterna eller bolagen har incitament till bolagsrättslig konkurrens.<sup>205</sup> Ytterligare en forskare som är av samma mening är *Dammann*, som anser att opportunistiskt beteende från majoritetsägarnas sida på minoritetsägarnas bekostnad inte är särskilt sannolikt och att ett *race to the bottom* följaktligen inte är troligt. Han anför

---

<sup>200</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 301–302.

<sup>201</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 313–314.

<sup>202</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 396–398.

<sup>203</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 377–378.

<sup>204</sup> Enriques, *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 5.

<sup>205</sup> Tröger, *Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance*, s. 43 ff. och s. 59.

vidare att bolagsrättslig konkurrens snarare kan leda till att medlemsstaterna eftersträvar att tillse att deras bolagsrättsliga regelverk har lika hög kvalitet som regelverken i andra medlemsstater.<sup>206</sup>

Det faktum att privata bolag från olika medlemsstater inkorporerats i Storbritannien på grund av avsaknaden av aktiekapitalkrav där innebär enligt *Enriques* och *Gelter* inte att ett *race to the bottom* inträffat, eftersom aktiekapitalet varken utgör ett reellt eller meningsfullt borgenärsskydd.<sup>207</sup> Med denna utgångspunkt menar de att utvecklingen mot avskaffande av aktiekapitalkrav för privata bolag inom EU tenderar att vara positiv med hänsyn till att den endast bidragit till att eliminera en administrativ börda för bolagsbildare. De poängterar dock att detta inte heller är tillräckligt för att hävda att ett *race to the top* uppstått. Förvisso menar de att det inte kan uteslutas att reinkorporeringar sker i syfte att utnyttja borgenärerna, men landar i att det inte finns tillräckligt med omständigheter som visar att varken ett *race to the bottom* eller ett *race to the top* har uppstått.<sup>208</sup>

Avslutningsvis ska poängteras att samtliga argument ovan angående om ett *race to the bottom* eller *top* kan uppstå i EU är från år 2004–2006, eftersom jag inte hittat någon nyare forskning på området. Detta är något som senare kommer att beaktas och diskuteras i analysen.

## 5.2 Är bolagsrättslig harmonisering eller konkurrens mest ändamålsenligt i EU?

*Søndergaard Birkmose* påpekar att *race to the bottom*-teorins förespråkare är motståndare till bolagsrättslig konkurrens och att de anser att bolagsrättslig harmonisering är ändamålsenlig för att motverka att bolagsrätten urvattnas.<sup>209</sup> I Förenta staterna skulle harmonisering innebära att regler som minskade bolagsledningars handlingsfrihet, och följaktligen var till aktieägarnas fördel, infördes på federal nivå.<sup>210</sup> Det är rimligt att motsvarande harmoniseringsåtgärder inom EU skulle bestå av skyddsregler för bland annat medarbetare, borgenärer och minoritetsägare. *Schuster m.fl.* argumenterar i linje med detta och menar att det är nödvändigt att utveckla samordnade skyddsregler inom EU som främst tillvaratar borgenärens och minoritetsägares intressen vid reinkorporeringar.<sup>211</sup> Det ska tilläggas att EU har beaktat detta genom att införa sådana skyddsregler i det nya direktivet om gränsöverskridande

---

<sup>206</sup> Dammann, J., *Freedom of Choice in European Corporate Law*, Yale Journal of International Law, vol. 29 nr. 2, 2004, s. 533 och 543.

<sup>207</sup> Enriques, L., Gelter, M., *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, ECGI – Law Working Paper, nr. 63/2006, 2006, s. 24 och 64.

<sup>208</sup> Enriques och Gelter, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, s. 2–3, 5 och 34.

<sup>209</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 250.

<sup>210</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 250–253.

<sup>211</sup> Schuster m.fl., *Cross-border reincorporations in the European Union: the case for comprehensive harmonisation*, s. 37–38.

ombildningar, fusioner och delningar av företag.<sup>212</sup> *Søndergaard Birkmose* påpekar dock att alla anhängare till teorin inte har samma syn på hur långtgående harmoniseringen bör vara samt på vilket sätt den ska genomföras.<sup>213</sup> Vidare framför hon att *race to the top*-teorins förespråkare menar att bolagsrättslig konkurrens är att föredra framför harmonisering, eftersom de menar att det ger upphov till ett mer ändamålsenligt regelverk.<sup>214</sup> Mot bakgrund av dessa två teorier följer nedan en sammanställning av ett antal forskares syn på om bolagsrättslig konkurrens eller harmonisering är mest ändamålsenligt.

Enligt *de Luca* är europeisk bolagsrätt en grundbult för den gemensamma marknaden då den främjar etableringsfriheten samtidigt som den stärker bolags transparens och rättssäkerhet.<sup>215</sup> *Søndergaard Birkmose* menar emellertid att harmonisering inte är en förutsättning för etableringsfrihet, utan hävdar att etableringsfriheten är avhängig att medlemsstaternas inhemska regelverk inte förhindrar att bolag rör sig fritt inom unionen. Hon anför att det faktum att bolag kan (re)inkorporeras i valfri delstat i Förenta staterna, trots avsaknad av ett harmoniserat regelverk i form av federal bolagsrättslig lagstiftning, ger stöd för detta.<sup>216</sup> *Enriques* förespråkar bolagsrättslig konkurrens framför harmonisering inom EU och menar att det man kan vinna till följd av harmonisering, såsom mer långtgående etableringsfrihet, förlorar man vanligtvis på grund av minskad flexibilitet i reglerna.<sup>217</sup> Han anser att bolagsrättslig harmonisering skulle kunna vara ändamålsenlig om den leder till korrigering av marknadsmisslyckanden som medlemsstaterna inte lyckats justera själva och om den resulterar i ett bättre samhälle. Vidare anför han att nationella misslyckanden som beror på regeringarnas maktmissbruk och som lett till överreglering skulle kunna korrigeras med hjälp av harmonisering. Dock menar han att det inte är troligt att EU som lagstiftare är bättre än medlemsstaterna själva på att korrigera sådana misslyckanden.<sup>218</sup>

*Armour* menar att bolagsrättslig konkurrens är att föredra framför harmonisering då han anser att ett gemensamt regelverk inte kan bli optimalt för samtliga medlemsstater mot bakgrund av nationella skillnader mellan staternas bolagsrättsliga strukturer. Han anför vidare att ”one ‘size’ does not ‘fit’ all” och att konkurrens främjar nytänkande och *mutual learning* – d.v.s. att medlemsstaterna tenderar att utveckla sina bolagsrättsliga regleringar i linje med andra staters regelverk som visat sig vara välfungerande.<sup>219</sup> Även *Tröger* framför att en *one size fits all*-lösning inte skulle fungera i EU.<sup>220</sup> *Hopt* argumenterar i samma riktning och anser att europeisk bolagsrätt ska begränsas till att omfatta de

---

<sup>212</sup> Direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.

<sup>213</sup> *Søndergaard Birkmose, Konkurrens*, s. 250–253.

<sup>214</sup> *Søndergaard Birkmose, Konkurrens*, s. 253.

<sup>215</sup> *De Luca, European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 3.

<sup>216</sup> *Søndergaard Birkmose, Konkurrens*, s. 282.

<sup>217</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 2.

<sup>218</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 8 och 14–15.

<sup>219</sup> *Armour, Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 369–371, 378 och 413.

<sup>220</sup> *Tröger, Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance*, s. 64.

kärnområden som är nödvändiga för europeisk samordning. Han menar att den främst ska inriktas på gränsöverskridande rörlighet och att säkerställa skydd för aktieägare och borgenärer.<sup>221</sup> *Søndergaard Birkmose* anser att harmonisering kan vara nödvändig för att garantera att skyddsregler upprätthålls för de intressenter som inte kan påverka reinkorporeringsbeslut. Detta gäller särskilt i de fall då reinkorporering sker i länder där lagstiftningen inte ger intressenterna ett tillräckligt skydd.<sup>222</sup> Vidare anför *Hopt* att harmoniserad bolagsrätt kan ge upphov till att EU-domstolens rättspraxis blir mer förutsägbar och hanterbar för bolag. Emellertid påpekar han att olika rättsliga strukturer representerar en del av kulturen i respektive stat och att olikheterna därmed har ett värde i sig.<sup>223</sup> *Tröger* anser att det är av vikt att harmoniseringsåtgärderna granskas noga så att de inte blir överflödiga eller leder till mer skada än nytta.<sup>224</sup>

*Dammann* är ytterligare en förespråkare för bolagsrättslig konkurrens. Han menar att konkurrens sannolikt kommer resultera i att medlemsstaterna utformar mer ändamålsenliga bolagsrättsliga lagar.<sup>225</sup> Även *Eidenmueller* anser att konkurrens är gynnsamt eftersom det medför att medlemsstaterna blir angelägna att ändra sina lagar kontinuerligt, förhoppningsvis så att regelverken blir mer effektiva som följd.<sup>226</sup> *Dammann* nämner att det ofta påpekas att harmonisering bidrar till ett mer enhetligt regelverk, men hävdar att även konkurrens kan ge en liknande effekt. Anledningen är att medlemsstater tenderar att kopiera andra staters bolagsrättsliga lagar för de fall de anses fördelaktiga.<sup>227</sup> Han framhåller att det finns de som anser att enhetliga lagar främjar sammanslutning inom unionen i politisk och kulturell bemärkelse. Detta menar *Dammann* är problematiskt mot bakgrund av att även han anser att en *one size fits all*-lösning inte vore gynnsam inom EU.<sup>228</sup> Han anser att EU borde överge trenden mot harmonisering och istället övergå till att låta konkurrens prägla bolagsrätten.<sup>229</sup>

Även *Enriques* påpekar att harmonisering leder till ökad likformighet av medlemsstaternas regelverk, men hävdar att harmonisering är negativt ur effektivitetssynpunkt och att endast regler för vilka enhetliga lösningar är av vikt bör harmoniseras. Harmonisering sägs även sänka transaktionskostnaderna för parter som ska investera i utländska bolag eller genomföra gränsöverskridande transaktioner med bolag, eftersom skillnader mellan medlemsstaternas regelverk orsakar kostnader då parterna måste förstå utländska bolagsrättsliga regler. Skillnader i medlemsstaternas bolagsrättsliga regelverk sägs

---

<sup>221</sup> Hopt, K., *Corporate Governance in Europe: A Critical Review of the European Commission's Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance*, New York University Journal of Law & Business, vol. 12 nr. 1, 2015, s. 201–202.

<sup>222</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 337–338.

<sup>223</sup> Hopt, *Corporate Governance in Europe: A Critical Review of the European Commission's Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance*, s. 201–202.

<sup>224</sup> Tröger, *Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance*, s. 59.

<sup>225</sup> Dammann, *Freedom of Choice in European Corporate Law*, s. 507.

<sup>226</sup> Eidenmueller, *Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law*, s. 2.

<sup>227</sup> Dammann, *Freedom of Choice in European Corporate Law*, s. 539–541.

<sup>228</sup> Dammann, *Freedom of Choice in European Corporate Law*, s. 541–542.

<sup>229</sup> Dammann, *Freedom of Choice in European Corporate Law*, s. 543.

hindra gränsöverskridande handel och investeringar.<sup>230</sup> *Tröger* framför liknande synpunkter då han menar att ett enhetligt regelverk kan vara gynnsamt med anledning av sänkta transaktionskostnader, särskilt i de situationer då förekomsten av enhetliga regler är av större vikt än reglernas innebörd.<sup>231</sup> *Enriques* hävdar dock att det finns flera negativa konsekvenser av harmonisering som talar mot betydelsen av de minskade transaktionskostnaderna. Exempelvis lyfter han fram att harmoniserade bolagsrättsliga regler inom EU är komplexa och oklara samt att det, mot bakgrund av att bolagsrätten inte är eller förväntas bli fullt harmoniserad, råder osäkerhet om hur EU-rättsliga regler förhåller sig till de nationella regelverken.<sup>232</sup> *Cheffins* framför liknande åsikter och menar att ingripanden från EU har resulterat i ett komplext och svårtolkat regelverk.<sup>233</sup> Dessutom menar *Enriques* att harmoniseringen i sig är kostsam då den kräver omfattande arbetsinsatser, bland annat från EU och från medlemsstaterna.<sup>234</sup> *Kirchner, Painter* och *Kaal* anför i enlighet med detta att harmoniseringen medför kostnader eftersom den kräver att medlemsstaterna anpassar sina regelverk efter de EU-rättsliga reglerna.<sup>235</sup> *Søndergaard Birkmose* påpekar att anhängarna till *race to the top*-teorin hävdar att ökad harmonisering kommer orsaka kostnader för bolag med hänsyn till att de inte kan välja att lyda under det regelverk som är mest optimalt för det enskilda bolaget.<sup>236</sup>

*Enriques* nämner ytterligare ett antal nackdelar med bolagsrättslig harmonisering. Han menar att det finns en risk för överreglering samt att de harmoniserade reglerna ändras för ofta. Vidare hävdar han att harmonisering orsakar att det blir svårare att pröva nya lösningar, vilket hämmar innovationskraften.<sup>237</sup> Ett starkt argument mot harmonisering är enligt *Enriques* att med hänsyn till att människor i EU har olika preferenser samt att finansiella marknader och ägarstrukturer skiljer sig åt inom unionen, kommer inte ett enhetligt regelverk kunna uppfylla de olika förväntningar som föreligger eller vara gynnsamt i förhållande till medlemsstaternas särdrag respektive förväntningar.<sup>238</sup> Han påpekar vidare att harmoniseringen har orsakat att bolagsrätten blivit alltmer komplex, att rättsosäkerheten ökat samt att det inte är enkelt att anpassa de bolagsrättsliga regelverken efter förändringar i ekonomin eller teknisk utveckling.<sup>239</sup> *Enriques* anser att en ändamålsenlig åtgärd skulle vara att frivillig bolagsrättslig harmonisering infördes i allt större utsträckning.<sup>240</sup>

---

<sup>230</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 11–13.

<sup>231</sup> *Tröger, Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governances*, s. 60.

<sup>232</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 11–13.

<sup>233</sup> *Cheffins, Company Law: Theory, Structure, and Operation*, s. 448.

<sup>234</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 19–21.

<sup>235</sup> *Kirchner, C., Painter, R., Kaal, W., Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art: Unbundling Delaware's Product for Europe*, University of Illinois, Law & Economics Research Paper, Nr. LE04-001, 2004, s. 5.

<sup>236</sup> *Søndergaard Birkmose, Konkurrence*, s. 263.

<sup>237</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 16–18.

<sup>238</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 18.

<sup>239</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 19–21.

<sup>240</sup> *Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 22.

*Søndergaard Birkmose* anför att det framträtt en ny riktning inom *race to the top*-teorin. Anhängarna till denna teori menar, liksom *race to the top*-anhängarna, att marknadskrafterna kommer resultera i att bolagsrättslig konkurrens medför ett mer ändamålsenligt bolagsrättsligt regelverk. Dock hävdar de att bolagsledningens intressen avviker från aktieägarnas på ett antal punkter, varför harmonisering kan vara mer fördelaktigt i vissa avseenden. De menar även att harmonisering kan vara nödvändig för att andra intressenter än aktieägare ska få ett tillräckligt starkt skydd. Således förespråkar de en kombination av konkurrens och harmonisering för att bolagsrätten ska kunna bli optimal.<sup>241</sup>

### 5.3 Sammanfattande kommentar

De flesta forskare menade redan för omkring 15 år sedan att det inte är sannolikt att bolagsrättslig konkurrens inom EU kommer leda till ett *race to the bottom*. Vissa hävdar att effekten av konkurrens snarare är ett *race to the top*, medan andra anför att konkurrens varken kommer leda till det ena eller det andra. Ett stort antal forskare inom området förefaller förespråka bolagsrättslig konkurrens framför harmonisering. Förvisso framhålls att harmonisering kan främja etableringsfriheten, upprätthålla skyddsmekanismer, korrigera marknadsmisslyckanden och leda till ett mer enhetligt regelverk, men de flesta menar ändå att konkurrens är att föredra. Det finns även de som anser att en kombination av konkurrens och harmonisering är det mest optimala.

## 6 Analys

### 6.1 Möjlighet och incitament till konkurrens

#### 6.1.1 Bolagens möjlighet och incitament till konkurrens

Som tidigare konstaterats har etableringsfriheten för bolag blivit mycket långtgående till följd av EU-domstolens praxis.<sup>242</sup> Etableringsfriheten har utvecklats ända fram till år 2017, då *Polbud*<sup>243</sup> avkunnades. Mot bakgrund av att bolag, med ett fåtal undantag, fritt kan välja vilken medlemsstats lagstiftning som ska vara tillämplig och dessutom har möjlighet att byta bolagsrättslig hemvist,<sup>244</sup> får det anses berättigat att hävda att bolagsrättslig konkurrens inom EU är möjlig. I början av 2000-talet hade bolag möjlighet att *inkorporeras* i andra medlemsstater, men en motsvarande möjlighet till *reinkorporering* förelåg inte. Eftersom bolag numera både har möjlighet att inkorporeras samt reinkorporeras i valfri medlemsstat,

---

<sup>241</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 269–270.

<sup>242</sup> Se Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 30 samt avsnitt 2.2.5 och 3.1.

<sup>243</sup> C-106/16.

<sup>244</sup> Se avsnitt 2.2.5 och 3.1.



ser situationen annorlunda ut jämfört med början av 2000-talet då diskussionen om bolags etableringsfrihet samt *Delaware-effekten* inom EU var som mest intensiv.

Vad gäller bolags incitament att ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen har konstaterats att det är avgörande om den ekonomiska vinningen som följer av att (re)inkorporera bolaget i en annan stat är tillräckligt stor.<sup>245</sup> Det är svårt att uppskatta hur stor vinsten behöver vara, men jag menar att det sannolikt krävs att den är betydande. Några orsaker till detta är de problem som diskuterats och som ofta följer av att (re)inkorporera bolag i en annan medlemsstat, såsom språkliga, kulturella och rättsliga skillnader. Skillnaderna medför att det får antas vara betydligt enklare att registrera och bedriva verksamhet i hemstaten. Förvisso vill jag påpeka att det bör finnas möjlighet att få internationell juridisk rådgivning i de allra flesta medlemsstater, då många affärsjuridiska rådgivare kan kontakta ombud i andra länder. Trots detta medför anknytningen de allra flesta har till sin hemstat att många sannolikt känner trygghet i att bilda och bedriva bolag i hemstaten. Exempelvis har de bättre kännedom om hur myndigheterna fungerar och hur samhällsstrukturen ser ut i hemlandet jämfört med motsvarande förhållanden i andra medlemsstater. Utifrån detta anser jag att en rimlig slutsats är att de ekonomiska fördelarna måste vara betydande för att överväga de negativa konsekvenser som följer av att (re)inkorporera bolag i en annan medlemsstat. Detta gäller särskilt för privata bolag som generellt sett har färre resurser än publika bolag och därmed inte har samma möjligheter som publika bolag att undanröja angivna hinder.<sup>246</sup> Mot bakgrund av att det främst varit privata bolag som nyttjat etableringsfriheten inom EU,<sup>247</sup> förefaller dessa problem åtminstone inte ha hindrat alla privata bolag från att inkorporeras i en annan medlemsstat. *Søndergaard Birkmoses* resonemang om att hindren relativt enkelt kan undanröjas, bland annat med hjälp av kommunikationsmöjligheterna via internet,<sup>248</sup> kan sannolikt vara en av anledningarna till att bolag ändå valt att nyttja etableringsfriheten. Emellertid kan antas att betydligt fler bolag skulle ha (re)inkorporerats i en annan medlemsstat om hindren inte förelåg.

*Søndergaard Birkmose* menar att det faktum att det kan råda misstro mot utländska bolag kan orsaka att bolag får minskat incitament att (re)inkorporera sig i en annan medlemsstat.<sup>249</sup> Med hänsyn till den fria rörligheten inom EU och att bolag från andra medlemsstater är vanligt förekommande, vill jag hävda att det inte är särskilt troligt att en sådan misstro är en faktor av stor vikt. Detta får i synnerhet antas gälla för europeiska bolag, då jag anser att det är mer troligt att sådan misstro kan förekomma gentemot bolag

---

<sup>245</sup> Se avsnitt 3.2.1.

<sup>246</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 227; Enriques, *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, s. 1265.

<sup>247</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 4; Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 8; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 3 och 22.

<sup>248</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 227.

<sup>249</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 230–231. Se även avsnitt 3.2.1.

utanför EU. En annan aspekt *Søndergaard Birkmose* nämner som betydelsefull i sammanhanget är om det är fråga om inkorporering eller reinkorporering. Orsaken är att beslut om inkorporering fattas av bolagsbildare, medan beslut om reinkorporering antingen kan tas av aktieägare eller ledning.<sup>250</sup> Mot bakgrund av att det vanligtvis är aktieägarna som fattar beslut om reinkorporering i EU,<sup>251</sup> kan ifrågasättas om detta verkligen har så stor betydelse för vilka faktorer som ger drivkraft till konkurrens. Förvisso poängterar hon att det för bolagsbildare är särskilt relevant att registreringsprocessen är effektiv samt att aktiekapitalkravet är lågt,<sup>252</sup> vilket får anses rimligt. Utöver sistnämnda två omständigheter av betydelse vid inkorporering får den mest betydelsefulla faktorn för incitamentet antas vara vinstmaximering – både vid inkorporering samt reinkorporering.

Incitamentet kommer med högsta sannolikhet att försvinna om harmonisering eller *defensive regulatory competition* resulterar i att skillnaderna mellan medlemsstaternas bolagsrättsliga regleringar minskar i sådan omfattning att den ekonomiska vinningen av en gränsöverskridande (re)inkorporering blir obetydlig. Det faktum att allt fler medlemsstater minskat eller eliminerat sitt aktiekapitalkrav skulle kunna vara en sådan omständighet. En rimlig slutsats menar jag är att för att bolag ska eftersträva att ge sig in i konkurrensen får reglerna inte vara för olika, men de får inte heller vara för lika. Om reglerna är för olika kan det anses alltför komplicerat och rättsosäkert att (re)inkorporera bolag i en annan medlemsstat, medan den ekonomiska vinningen uteblir om reglerna är för lika. Det är svårt att dra en konkret slutsats avseende om incitament från bolagens sida finns i EU. Det finns åtskilliga faktorer som minskar bolagens drivkraft att ge sig in i konkurrensen. Mot bakgrund av att en del bolag ändå valt att nyttja etableringsfriheten i unionen får en rimlig slutsats anses vara att incitament, åtminstone i viss utsträckning, *kan* finnas från bolagens sida.

Det återstår att se om, och i så fall på vilket sätt, det nya bolagsdirektivet<sup>253</sup> kommer att påverka bolags möjlighet och incitament att reinkorporeras i en annan medlemsstat. Som tidigare nämnt syftar direktivet till att förenkla och gynna gränsöverskridande rörlighet för bolag inom EU. Dessutom syftar direktivet till att se till att bolagsintressenter såsom borgenärer, aktieägare och arbetstagare ges ett tillräckligt starkt skydd vid reinkorporeringar. Å ena sidan anser jag således att det är troligt att direktivet kan leda till att gränsöverskridande reinkorporeringar blir enklare att genomföra på grund av ett mer enhetligt regelverk, tydliga regler och vissa förenklingar av genomförandeprocessen. Detta menar jag kan leda till ökade möjligheter samt ökat incitament för bolag att reinkorporeras i en annan medlemsstat. Å andra sidan vill jag påpeka att direktivet även kan resultera i att reinkorporeringsprocessen blir krångligare. Detta kan leda till att bolag upplever det som alltför komplicerat att reinkorporeras i en annan medlemsstat, vilket

---

<sup>250</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 163–165. Se även avsnitt 3.2.1.

<sup>251</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 178.

<sup>252</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 163–165.

<sup>253</sup> Direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.

kan ge upphov till att bolags drivkraft att vidta gränsöverskridande reinkorporering minskar. Eftersom direktivet kräver att medelstora och stora bolag låter en opartisk sakkunnig granska dokumentationen samt att bolagen måste få behörig myndighets godkännande innan delning eller fusion kan genomföras, finns risk att en planerad reinkorporering inte kan genomföras. Detta innebär att även bolags *möjlighet* att reinkorporeras i en annan medlemsstat kan minska till följd av det nya direktivet. Det ska dock understrykas att anledningen till eventuella avslag från behörig myndighet är att förhindra missbruk, artificiella arrangemang eller att undvika att bolagsintressenter inte får ett tillräckligt skydd.<sup>254</sup> Därmed motverkar eventuella avslag skadliga effekter på marknaden, vilket bör kunna ge upphov till ett bättre företagsklimat inom EU.

### 6.1.2 Medlemsstaternas incitament till konkurrens

Diskussionen om medlemsstaternas incitament till konkurrens tar utgångspunkt i förekomsten av *franchise tax* i Förenta staterna.<sup>255</sup> Avsaknaden av motsvarande möjlighet i EU medför att den främsta ekonomiska drivkraften som föreligger för delstaterna i Förenta staterna inte kan uppstå i EU. Det avgörande för om medlemsstaterna ändå eftersträvar att ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen är således om det finns andra faktorer som kan ge upphov till ekonomiska fördelar respektive nackdelar.

Förvisso kan det indirekta ekonomiska incitamentet, såsom intressegruppers ökade inkomster, leda till att medlemsstaternas vilja att konkurrera ökar.<sup>256</sup> Emellertid vill jag hävda att detta är alltför långsökt samt att vinsten som kan antas uppstå till följd av detta är för abstrakt och inte tillräckligt stor för att ge medlemsstaterna tillräckligt med drivkraft för att konkurrera. Som tidigare nämnts menar *Schuster m.fl.* att det kan antas vara prestigefullt för medlemsstaterna att ha ett bolagsrättsligt regelverk som bolag från andra stater betraktar som attraktivt, men de förefaller mena att denna omständighet inte räcker för att skapa incitament.<sup>257</sup> Mot bakgrund av att ett attraktivt bolagsverk inte resulterar i direkta ekonomiska fördelar får deras uppfattning anses välgrundad. Det är svårt att föreställa sig att någon medlemsstat skulle ge sig in i konkurrensen endast för att åstadkomma ett gott anseende. Medlemsstaternas avsaknad av möjligheten att ta ut *franchise tax* får därmed antas medföra att det inte finns någon riktig magnet i systemet som ger medlemsstaterna incitament att konkurrera. En omständighet som *Armour* menar kan ha betydelse är att medlemsstater förlorar på att inhemska bolag flyttar utomlands.<sup>258</sup> Utöver förluster av skatteintäkter från bland annat rådgivare kan det troligtvis anses som en nedvärdering av det inhemska regelverket, med ett försämrat anseende som följd, om allt fler inhemska bolag väljer att lyda

---

<sup>254</sup> Direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag, s. 4.

<sup>255</sup> Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 38–39.

<sup>256</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 195–197; Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States?*, s. 11.

<sup>257</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 11.

<sup>258</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 376.

under någon annan medlemsstats regelverk. Det är i enlighet med ovan inte troligt att rädslan för att inhemska bolag ska flytta utomlands ger medlemsstaterna incitament att aktivt konkurrera, utan det är mer troligt att en sådan rädsla leder till *defensive regulatory competition*.

Ett antal forskare anser att om medlemsstaterna skulle ha incitament att ge sig in i konkurrensen så borde de ha gjort det vid det här laget.<sup>259</sup> Detta får anses rimligt eftersom det gått 20 år sedan möjligheten till inkorporering i valfri medlemsstat blev långtgående i och med målet *Centros*<sup>260</sup> och omkring 7 år sedan EU-domstolen avkunnade domen i målet *VALE*<sup>261</sup> som ledde till att bolag fick relativt långtgående möjligheter att vidta gränsöverskridande reinkorporeringar i EU. Således har medlemsstaterna haft ett antal år på sig att ge sig in i konkurrensen genom att utveckla sina bolagsrättsliga regelverk i en riktning som är attraktiv för bolag. *Eidenmuellers* anförande att det dessutom är troligt att Brexit inte kommer ge upphov till ökat incitament, utan snarare det motsatta,<sup>262</sup> är också rimligt. Det ska dock påpekas att i vilken utsträckning Brexit kommer påverka situationen sannolikt är avhängigt vilken relation Storbritannien kommer ha med EU efter sitt utträde. Under förutsättning att Storbritannien upprätthåller starka band till EU kommer situationen troligtvis inte påverkas lika mycket. Vidare kan ifrågasättas om engelsk bolagsrätt verkligen är en förebild för andra medlemsstater i den utsträckning han anför.

### 6.1.3 Sammantagen kommentar och reflektioner

En rimlig slutsats är att bolag har möjlighet att ge sig in i den bolagsrättsliga konkurrensen och att de även *kan* ha incitament att konkurrera. Det mesta talar för att medlemsstaterna saknar sådant incitament. Till följd av detta kan ifrågasättas om det som tidigare nämnts, såsom *Armour* anför,<sup>263</sup> krävs att både bolag och medlemsstater har incitament att konkurrera för att bolagsrättslig konkurrens ska kunna förekomma. Förvisso menar jag att incitament från båda sidor, vilket länge varit fallet i Förenta staterna, bör ge upphov till optimala förutsättningar för konkurrens. Anledningen är att när även medlemsstaterna har drivkraft att konkurrera kommer de kontinuerligt att eftersträva att utveckla sina regelverk i en riktning som är gynnsam för bolag, något som resulterar i att bolag kan uppnå ännu större fördelar av att vidta en gränsöverskridande (re)inkorporering. Dock skulle man kunna tänka sig att det räckte att incitament förelåg hos bolag, under förutsättning att skillnaderna mellan medlemsstaternas regelverk redan var tillräckligt stora samt att de ekonomiska fördelarna som följde av att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat var stora nog för bolagen. Emellertid vore risken i ett sådant fall hög för att *defensive regulatory competition* i slutändan skulle resultera i att skillnaderna mellan regelverken upphörde. Detta

---

<sup>259</sup> Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 11; Gelter, *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, s. 3 och 35; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 28–29. Se avsnitt 3.2.2.

<sup>260</sup> C-212/97.

<sup>261</sup> C-378/10.

<sup>262</sup> Eidenmueller, *Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law*, s. 2.

<sup>263</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 375–376. Se avsnitt 3.2.

skulle i sin tur medföra att bolagens drivkraft skulle försvinna. En rimlig slutsats är därmed att det för förekomsten av konkurrens i ett mer långsiktigt perspektiv krävs incitament från både medlemsstater och bolag.

## 6.2 *Delaware-effekten* i EU

Det förekommer ett antal skillnader mellan marknaden för bolagsrättslig konkurrens i Förenta staterna respektive EU som minskar risken för en *Delaware-effekt* inom unionen. En av dessa är att det i Förenta staterna främst är *publika* bolag som *reinkorporeras* i Delaware medan det i EU framför allt rör sig om *privata* bolag som *inkorporeras* i andra medlemsstater.<sup>264</sup> Bolagsrätten är till största del harmoniserad för publika bolag i EU,<sup>265</sup> vilket kan vara en anledning till att främst privata bolag nyttjar etableringsfriheten då det föreligger större skillnader mellan medlemsstaternas bolagsrättsliga regleringar för privata bolag än för publika. En möjlig konsekvens av att det framför allt är privata bolag som nyttjar etableringsfriheten i unionen är enligt min mening att risken för en *Delaware-effekt* i unionen minskar. Skälet är att de flesta publika bolag har större ekonomiska resurser än privata, varför en (re)inkorporering får antas vara en mer krävande process för privata bolag än för publika då en gränsöverskridande (re)inkorporering medför kostnader. Därmed är det sannolikt att publika bolag generellt sett överväger att lyda under en annan stats lagstiftning i större utsträckning än privata. Eftersom sådant incitament inte verkar föreligga hos publika bolag i EU, kommer (re)inkorporeringar inte att ske i samma utsträckning i EU som i Förenta staterna. Det faktum att det främst förekommit gränsöverskridande inkorporeringar i EU respektive reinkorporeringar i Förenta staterna ger också upphov till andra förutsättningar för konkurrens i unionen. Det ska dock inte uteslutas att en ökning av antalet reinkorporeringar i unionen kan ske med tiden i och med att bolags möjlighet att vidta gränsöverskridande reinkorporeringar har blivit mer långtgående på senare år. Även om en sådan ökning skulle ske är det inte troligt att en *Delaware-effekt* skulle uppstå, eftersom ett stort antal omständigheter talar mot en sådan effekt.

De språkliga, kulturella och administrativa skillnaderna som finns inom unionen föreligger inte i Förenta staterna.<sup>266</sup> Förutsättningarna för bolag i EU som vill (re)inkorporeras i en annan medlemsstat är följaktligen sämre mot bakgrund av upplevd osäkerhet och komplexitet till följd av dessa skillnader. Det får dock antas att skillnaderna inte hindrar större bolag från att (re)inkorporeras i en annan medlemsstat under förutsättning att vinsten med förfarandet är tillräckligt stor. Andra omständigheter som tidigare

---

<sup>264</sup> Gelter, *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, s. 4; Schuster m.fl., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, s. 8; Lombardo, *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, s. 3 och 22; Mucciarelli, *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, s. 423. Se avsnitt 4.3.1.

<sup>265</sup> Dotevall, *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, s. 45–46.

<sup>266</sup> Se avsnitt 4.3.1.

nämnts som minskar risken för en *Delaware-effekt* är att juridiska rådgivare i EU antas avråda inhemska bolag från att flytta samt att ingen av medlemsstaterna kan erbjuda samma fördelar som Delaware.<sup>267</sup> Jag menar dock att det kan ifrågasättas om juridiska rådgivare verkligen avråder inhemska bolag från att flytta på grund av egenintressen, eftersom de flesta affärsjurister kan anlita utländska ombud för att ta reda på vad som gäller enligt utländsk rätt. Med hänsyn till att det tar lång tid att utveckla en så pass omfattande praxis och kompetent bolagsrättslig domarkår som Delaware har, är det inte heller troligt att någon medlemsstat lyckas tillhandahålla liknande förmåner i närtid – om ens någonsin. En annan aspekt som jag anser talar emot en *Delaware-effekt* i EU är att Delaware började uppnå sin ledande position redan under tidigt 1900-tal, då marknaden såg annorlunda ut jämfört med hur den ser ut i dagens globaliserade värld. Den tekniska utvecklingen och kommunikationsmöjligheterna världen över har gett upphov till ett helt annat övervakningssystem stater emellan. Således är det inte sannolikt att någon medlemsstat skulle lyckas uppnå en så dominerande position som Delaware utan att åtskilliga andra medlemsstater skulle vidta motsvarande åtgärder för att inte hamna i underläge. Tendenser av sådana försvarsåtgärder har redan kunnat urskiljas genom förekomsten av *defensive regulatory competition*.

En omständighet som de flesta menar leder till en minskad risk för en *Delaware-effekt* i EU är förbudet mot *franchise tax*.<sup>268</sup> Gelters anförande att det inte är säkert att ett upphävande av förbudet mot *franchise tax* i EU skulle resultera i ett starkt incitament till konkurrens är rimligt.<sup>269</sup> Det ska visserligen inte uteslutas att ett sådant upphävande åtminstone skulle ge upphov till starkare incitament till konkurrens från medlemsstaternas sida, vilket i sin tur skulle kunna öka bolagens drivkraft att ge sig in i konkurrensen. Förekomsten av *franchise tax* i Förenta staterna utgör en grundläggande förutsättning för den bolagsrättsliga konkurrensen, men jag vill påpeka att det föreligger alltför många skillnader mellan Förenta staterna och EU för att ett införande av en sådan skatt skulle medföra en *Delaware-effekt* i EU.

Storbritannien har ofta antagits vara den medlemsstat som har bäst förutsättningar för att kunna bli ”Europas Delaware”.<sup>270</sup> Förvisso har ett antal privata bolag från andra medlemsstater inkorporerats i Storbritannien efter *Inspire Art*, men tillströmningen av bolag och situationen i övrigt kan inte anses tillräcklig för att Storbritannien ska kunna jämföras med Delaware. Det ska tilläggas att Brexit skulle medföra att sannolikheten för att Storbritannien skulle bli ”Europas Delaware” skulle minska ytterligare. Även om Storbritannien skulle upprätthålla starka band till EU efter Brexit menar jag att det vore otänkbart att en medlemsstat utanför EU skulle få en liknande position i unionen som Delaware fått i Förenta staterna.

---

<sup>267</sup> Se avsnitt 4.3.1.

<sup>268</sup> Se avsnitt 4.3.1.

<sup>269</sup> Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 260.

<sup>270</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 385–387; Gelter, *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, s. 262–263.

Med hänsyn till att bolag i EU haft möjlighet till inkorporering i valfri medlemsstat i 20 år, är det rimligt att det hade funnits tendenser till en *Delaware-effekt* vid det här laget om tillräckligt incitament fanns. Så är uppenbarligen inte fallet. Det finns inte heller något som antyder att en *Delaware-effekt* kommer att uppstå i närtid. Således förefaller forskarnas tes för 15 år sedan sammanfalla med situationen idag – d.v.s. att det inte finns risk för en *Delaware-effekt* i EU. Mot bakgrund av den alltmer omfattande harmoniseringen, förekomsten av *defensive regulatory competition* och Brexit kan sannolikheten för att en *Delaware-effekt* ska uppstå anses ännu lägre idag än för 15 år sedan.

### 6.3 *Race to the bottom* respektive *top* i EU

Med utgångspunkt i de europeiska tolkningarna av teorierna som tidigare redogjorts för,<sup>271</sup> ska nu diskuteras om bolagsrättslig konkurrens i EU kan leda till ett *race to the bottom* alternativt ett *race to the top*. De flesta forskare ansåg för omkring 15 år sedan att det inte fanns risk för ett *race to the bottom* i unionen.<sup>272</sup> Vissa förefaller ha gjort en mer europeisk tolkning av *race to the bottom*-teorin, medan det inte framgår hur andra har tolkat den. Som tidigare nämnt har jag inte hittat någon nyare forskning på området.<sup>273</sup> I ett nutidsperspektiv ska beaktas att en skillnad jämfört med vad som var fallet då den tidigare forskningen genomfördes är att långtgående gränsöverskridande reinkorporering nu är möjlig i EU. Då det är fråga om inkorporering kan samtliga potentiella bolagsintressenter välja vilka bolag de vill ingå förbindelser med, vilket inte är fallet då det rör sig om reinkorporering.<sup>274</sup> Detta medför att intressenterna kan vara i behov av ett starkare skydd vid reinkorporering än vid inkorporering. Eftersom det idag även är möjligt att vidta gränsöverskridande reinkorporeringar inom unionen, kan inte uteslutas att borgenärers, minoritetsägares samt anställdas intressen inte tillgodoses vid ett sådant förfarande. Detta är något som EU:s lagstiftande organ beaktat vid utfärdandet av det nya bolagsdirektivet om gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.<sup>275</sup>

För omkring 15 år sedan ansåg ett flertal forskare att det faktum att det inte finns tillräckligt med incitament till bolagsrättslig konkurrens är en anledning till att det inte är troligt att ett *race to the bottom* ska uppkomma.<sup>276</sup> Detta argument är relevant än idag eftersom det krävs att medlemsstaterna eftersträvar att ändra sina bolagsrättsliga regleringar i en riktning som ger bolagsintressenter sämre skydd för att ett *race to the bottom* ska uppstå. I avsnitt 3.2.2 har konkluderats att medlemsstaterna inte har incitament att ge sig in i konkurrensen, men att de åtminstone har gett sig in i *defensive regulatory competition*. Sistnämnda omständighet är sannolikt tillräckligt för att det ska finnas risk att skyddet

---

<sup>271</sup> Se avsnitt 1.4.4.

<sup>272</sup> Se avsnitt 5.1.

<sup>273</sup> Se avsnitt 5.1.

<sup>274</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 397–398.

<sup>275</sup> Direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.

<sup>276</sup> Se avsnitt 5.1.

försvagas för bolagsintressenter. I enlighet med den alltmer utbredda uppfattningen att aktiekapitalet inte utgör ett meningsfullt skydd för borgenärerna i praktiken, är det inte troligt att flertalet medlemsstaters avskaffande av aktiekapitalkravet för privata bolag kommer resultera i att bolagsrätten urvattnas.<sup>277</sup> Dock skulle andra lagändringar kunna vidtas som orsakar att bolagsrätten ger bolagsintressenterna ett svagare skydd. Förvisso kan hävdas att det delvis rådande *stakeholder*-orienterade perspektivet i EU medför att medlemsstaterna kommer se till att upprätthålla skyddet för borgenärer, anställda och minoritetsägare. Likväl får detta perspektiv inte antas vara tillräckligt starkt för att kunna säkerställa ett sådant skydd. Även om skyddet för bolagsintressenterna skulle försvagas vid reinkorporeringar, kan det rimligtvis inte resultera i ett *race to the bottom*. Enligt min mening är sannolikt en förutsättning för att bolagsrätten ska urvattnas i sådan utsträckning som ett *race to the bottom* innebär att både bolag och medlemsstater aktivt deltar i konkurrensen, vilket inte är fallet i EU idag där endast *defensive regulatory competition* förekommer.

Vidare kan diskuteras om ett *race to the top* är en möjlig effekt av bolagsrättslig konkurrens i EU. I Förenta staterna är *race to the top*-anhängarnas främsta argument att marknadskrafterna kommer se till att ett *race to the bottom* inte uppstår.<sup>278</sup> Utöver *Søndergaard Birkmoses* argument att detta inte är lika relevant i EU eftersom det inte finns lika många börsbolag här,<sup>279</sup> ska tilläggas att marknadskrafterna inte heller är av lika stor vikt för konkurrensen i EU då det främst varit privata bolag som nyttjat etableringsfriheten inom unionen. I enlighet med *Armours* anförande kan tänkas att givet att EU som lagstiftare inte kan garantera att regleringen utformas på ett optimalt sätt för samtliga medlemsstater, kan avsaknad av harmonisering medföra ett *race to the top* då medlemsstaterna själva tillåts korrigera marknadsmisslyckanden genom inhemsk reglering som kan anpassas till medlemsstatens specifika behov.<sup>280</sup> Jag vill dock återigen påpeka att det inte finns någon garanti för att medlemsstaterna kommer att beakta bolagsintressenternas intressen i tillräcklig utsträckning.

Sammantaget kan konstateras att det visserligen finns risk att bolagsintressenternas skydd försvagas till följd av konkurrens, men att konkurrens inte pågår i tillräcklig utsträckning för att ett *race to the bottom* utifrån ett europeiskt perspektiv ska uppkomma i EU. Förekomsten av *defensive regulatory competition* bör inte heller anses tillräckligt för att orsaka ett *race to the bottom*. Bolagsrättslig konkurrens kan resultera i positiva effekter och ett *race to the top* i viss mån, men det kan inte garanteras att tillräckliga skyddsmekanismer ingår i medlemsstaternas regelverk. Följaktligen är det inte säkert att bolagsrätten skulle bli optimal till följd av fullständig bolagsrättslig konkurrens. I vilken utsträckning harmonisering är nödvändig ska analyseras i nästa avsnitt.

---

<sup>277</sup> Enriques och Gelter, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, s. 24 och 64.

<sup>278</sup> Se avsnitt 1.4.3.

<sup>279</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 313–314.

<sup>280</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 377–378.



## 6.4 Bolagsrättslig harmonisering kontra konkurrens i EU

Det återstår nu att analysera om bolagsrättslig konkurrens eller harmonisering är mest ändamålsenligt för att bolagsrätten inom EU ska bli optimal. Ett grundläggande syfte med harmoniseringen, som ofta anförs som argument för att harmonisering är nödvändigt, är att den stärker etableringsfriheten.<sup>281</sup> Eftersom gemensamma bolagsrättsliga regler gör det enklare för bolag att vidta gränsöverskridande rörelser samt förhindrar medlemsstater från att införa regler som motverkar den fria rörligheten eller urvattnar bolagsrätten, menar jag att det till viss del kan finnas behov av bolagsrättslig harmonisering. Dock hävdar *Søndergaard Birkmose* att harmonisering nödvändigtvis inte är en förutsättning för etableringsfrihet och hon menar att situationen i Förenta staterna är ett träffande exempel på detta. Emellertid påpekar hon att välfungerande etableringsfrihet är avhängig att medlemsstaternas inhemska regelverk inte förhindrar gränsöverskridande (re)inkorporeringar.<sup>282</sup> Utifrån det sistnämnda vill jag tillägga att det tidigare har förekommit att medlemsstater har satt upp hinder för att förhindra bolags fria rörlighet. EU-domstolens avgöranden,<sup>283</sup> som kan likställas vid harmonisering, har bidragit till att eliminera dessa hinder. Således anser jag att medlemsstaternas tidigare agerande kan vara ett argument för att harmonisering, åtminstone i viss utsträckning, är nödvändig för att realisera etableringsfriheten. I Förenta staterna har bolags rörlighet mellan delstaterna länge varit en självklarhet och samtliga delstater tillämpar registreringsprincipen.<sup>284</sup> Det är dock inte givet att situationen där kan appliceras rakt av på motsvarande situation i EU, då det som tidigare nämnt rör sig om två olika marknader med olika förutsättningar.

Ett annat syfte med bolagsrättslig harmonisering är att se till att skyddsåtgärder för bolagsintressenter upprätthålls.<sup>285</sup> Detta anses särskilt relevant då det är fråga om reinkorporering, eftersom samtliga bolagsintressenter inte har möjlighet att påverka ett sådant beslut.<sup>286</sup> Då det rör sig om inkorporering kan potentiella bolagsintressenter välja om de vill ingå förbindelser med bolaget eller inte.<sup>287</sup> Om de inte erbjuds ett tillräckligt starkt skydd kan de således undvika att skapa en relation med bolaget. Mot bakgrund av att de flesta gränsöverskridande förflyttningarna av bolag inom EU varit inkorporeringar samt att ett *stakeholder*-orienterat perspektiv råder inom unionen bör vikten av detta problem inte överdrivas. Förvisso ska inte uteslutas att antalet gränsöverskridande reinkorporeringar i EU kan öka till följd av att bolag fått alltmer långtgående möjligheter att vidta sådana reinkorporeringar. Det nya

---

<sup>281</sup> De Luca, *European Company Law: Text, Cases and Materials*, s. 3; *Faktablad om Europeiska Unionen – Bolagsrätt*, <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/sv/sheet/35/bolagsratt>. Jfr. även Enriques, *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 2.

<sup>282</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 282.

<sup>283</sup> Se avsnitt 2.2.2.

<sup>284</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 44; Romano, *The Genius of American Corporate Law*, s. 1.

<sup>285</sup> Gelter, *EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, s. 325; *Faktablad om Europeiska Unionen – Bolagsrätt*, <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/sv/sheet/35/bolagsratt>.

<sup>286</sup> Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 337–338.

<sup>287</sup> Armour, *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, s. 397–398.

bolagsdirektivet om gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag innefattar skyddsregler för borgenärer, minoritetsägare och anställda.<sup>288</sup> Dock är det inte säkert att dessa skyddsåtgärder är tillräckliga. Vidare har risken för en *Delaware-effekt* i EU ansetts vara en anledning till att harmonisering behövs, men mot bakgrund av att jag tidigare kommit fram till att en sådan risk ska anses obefintlig utgör det enligt min mening inget hållbart argument.

Ett stort antal forskare menar att bolagsrättslig konkurrens är mer fördelaktigt än harmonisering.<sup>289</sup> Ett argument som flera framför är att *one size does not fit all*. Med hänsyn till kulturella skillnader, skillnader i medlemsstaternas rättsliga strukturer samt att unionen har 28 medlemsstater får detta anses rimligt. Jag vill understryka att harmonisering ofta kräver kompromisser då så pass många medlemsstater ska komma överens, vilket resulterar i att det får antas omöjligt att omfattande harmonisering ger upphov till ett optimalt bolagsrättsligt regelverk för samtliga medlemsstater. *Eidenmuellers* uppfattning att konkurrens ger medlemsstaterna incitament att kontinuerligt ändra sina bolagsrättsliga regelverk så de blir så optimala som möjligt kan anses vara ett starkt argument för bolagsrättslig konkurrens.<sup>290</sup> I rådande situation där medlemsstaterna inte förefaller ha incitament att ge sig in i konkurrensen kan *defensive regulatory competition* antas fylla en motsvarande funktion.

Förekomsten av *defensive regulatory competition* visar att medlemsstaterna är benägna att införa regler som tillämpas av andra medlemsstater om de uppfattas som ändamålsenliga. På så sätt kan medlemsstaternas regelverk bli enhetliga utan att harmoniseringsåtgärder vidtas, vilket är i linje med *Dammanns* argument.<sup>291</sup> Jag vill ändå understryka att EU som lagstiftare inte ska underskattas – i synnerhet inte för medlemsstater vars bolagsrätt är mindre utvecklad. För dessa stater menar jag att harmonisering kan utgöra ett essentiellt verktyg för utvecklingen av bolagsrättsliga regler. I detta avseende kan *Enriques* förslag om frivillig bolagsrättslig harmonisering förespråkas.<sup>292</sup> Genom att konkurrens råder samtidigt som EU tillhandahåller regler som det är valfritt för medlemsstaterna att implementera, undviks att regler som medför mer skada än nytta för vissa medlemsstater införs. Dessutom kan de stater som anser sig dra fördel av reglerna välja att implementera dem. Då jag anser att skyddsregler för bolagsintressenter är nödvändiga vid reinkorporering är en lämplig lösning att sådana regler blir obligatoriska för medlemsstaterna att införa.

---

<sup>288</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag.

<sup>289</sup> Se avsnitt 5.2.

<sup>290</sup> Eidenmueller, *Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law*, s. 2.

<sup>291</sup> Dammann, *Freedom of Choice in European Corporate Law*, s. 539–541. Se avsnitt 5.2.

<sup>292</sup> Enriques, *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 22.

Det kan konstateras att det råder delade meningar gällande huruvida harmonisering minskar eller ökar kostnaderna för bolag respektive medlemsstater inom EU.<sup>293</sup> Förvisso är det rimligt att harmoniserade regler kan minska transaktionskostnaderna på grund av att bolag kan undgå de kostnader som uppstår vid tolkning av andra medlemsstaters regelverk. Dock är det enligt min mening mer sannolikt att kostnaderna som uppstår till följd av att bolag tvingas lyda under ett regelverk som inte är optimalt för det specifika bolaget orsakar högre kostnader totalt sett. Det kan även antas att kostnaderna som är relaterade till EU:s utveckling av nya direktiv samt medlemsstaternas implementering av direktiven är höga. Dessutom är min bedömning att det i nuläget varken är möjligt eller rimligt att uppnå fullständig bolagsrättslig harmonisering, varför ett regelverk med identiska regler inte kommer kunna bli verklighet. Därmed kommer inte harmonisering kunna undanröja alla kostnader som uppkommer i samband med gränsöverskridande (re)inkorporeringar.

Det har tidigare framförts att harmonisering orsakar ett mer komplext och svårtolkat samt mindre flexibelt regelverk, att det är negativt ur effektivitetssynpunkt, att det ger upphov till risk för överreglering samt att innovationskraften hämmas.<sup>294</sup> Eftersom det krävs beslut av samtliga medlemsstater för att ändra harmoniserad bolagsrätt råder det enligt min mening ingen tvekan om att harmonisering minskar flexibiliteten i bolagsrätten – den leder med andra ord till förstelning av regelverket. Om medlemsstaterna får utforma sina egna bolagsrättsliga regelverk är det betydligt enklare att genomföra lagändringar i takt med att utvecklingen kräver det, vilket främjar förnyelse. Mot bakgrund av att samhället och marknaden konstant förändras och utvecklas menar jag att det är av stor vikt att bolagsrätten utan hinder kan anpassas till dessa förändringar samt att processen för detta är effektiv och smidig. Jag anser att detta skulle kunna ge upphov till en avvägning mellan effektivitet och rättssäkerhet. Bolagsrättslig konkurrens medför att bolagsrätten blir mer effektiv då den kontinuerligt kan anpassas och ändras efter behov, men kan orsaka lägre rättssäkerhet vad gäller skydd och förutsägbarhet för bolagsintressenter. Harmonisering kan tillse att rättssäkerheten för bolagsintressenterna stärks, medan processen vid lagändringar blir mindre effektiv. Då det är fråga om en avvägning mellan effektivitet och rättssäkerhet är det ultimata att hitta en ändamålsenlig balans mellan de två faktorerna som ger upphov till bästa möjliga resultat, samtidigt som det ena ofta får stå tillbaka i något större utsträckning. I förevarande fall menar jag att effektiviteten får anses vara av särskilt stor vikt med hänsyn till den ständiga utvecklingen och bolagens intresse av att kunna lyda under en reglering som är optimal utifrån bolagens specifika behov.

Debatten om bolagsrättslig harmonisering eller konkurrens är att föredra inom EU har till stor del bestått av två motsatta sidor, nämligen konkurrensanhängare kontra harmoniseringsanhängare. Jag anser dock

---

<sup>293</sup> Enriques, *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, s. 11–13 och 19–21; Kirchner m.fl., *Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art: Unbundling Delaware's Product for Europe*, s. 5; Søndergaard Birkmose, *Konkurrence*, s. 263. Se avsnitt 5.2.

<sup>294</sup> Se avsnitt 5.2.

att det är möjligt att det mellan dessa motpoler finns en spännvidd där det ena inte behöver utesluta det andra. Det är lämpligt att bedömningen av hur långtgående harmoniseringen bör vara ta avstamp i avvägningen mellan rättssäkerhet och effektivitet. En kombination av harmonisering och konkurrens förespråkas av vissa, vilket nämnts i avsnitt 5.2. Visserligen utgår deras förslag från ett börsrättsligt perspektiv, men jag menar att en sådan lösning även kan vara gynnsam för privata bolag. Således är den mest ändamålsenliga lösningen enligt min mening en kombination av bolagsrättslig harmonisering och konkurrens med inslag av frivillig harmonisering. Harmonisering kan med fördel användas för att implementera regler som ger bolagsintressenter ett tillräckligt starkt skydd samt för att garantera att medlemsstaterna inte inför regler som hindrar bolags fria rörlighet inom unionen. I övrigt bör bolagsrättslig konkurrens tillåtas för att de bolagsrättsliga reglerna ska förbli flexibla, möjliga att anpassa i takt med utvecklingen och för att bolag inte ska hindras att välja en bolagsrättslig reglering som passar det specifika bolaget. För att bolagsrätten ska kunna bli så fördelaktig som möjligt ska understrykas att det är av vikt att harmonisering inte vidtas när den inte är absolut nödvändig, vilket även är förenligt med proportionalitetsprincipen och subsidiaritetsprincipen. Vidare bör säkerställas att harmoniseringen inte resulterar i komplexa, alltför detaljerade eller svårtolkade regler. Dessutom bör unionen tillse att de regler som harmoniseras är anpassade till att bolag kan vara olika stora samt ha olika strukturer. Givet att nämnda förslag är ändamålsenligt finns det naturligtvis ingen enkel lösning – problemet att få 28 medlemsstater att enas kvarstår. Med en tydlig strategi och en målsättning som inte innefattar alltför omfattande harmonisering bör det dock inte vara omöjligt att lyckas.

## 7 Slutsatser och avslutande reflektioner

### 7.1 Slutsatser

Med utgångspunkt i uppsatsens syfte och frågeställningar avser jag nu att redogöra för mina slutsatser. EU-domstolens praxis har föranlett att etableringsfriheten för bolag i unionen blivit långtgående. Bolag har fått en näst intill obegränsad rätt att välja vilken medlemsstats lagstiftning de vill lyda under, både vid inkorporering samt reinkorporering. Således har bolag goda möjligheter att delta i bolagsrättslig konkurrens. Avseende bolags och medlemsstaters incitament att ge sig in i konkurrensen har konstaterats att bolag *kan* ha sådant incitament, medan medlemsstaterna endast förefaller ha incitament att delta i *defensive regulatory competition*. Medlemsstaternas bristande incitament beror framför allt på förbudet mot *franchise tax* i EU då detta förorsakar att det inte finns någon riktig magnet i systemet. För att bolag ska ha incitament till bolagsrättslig konkurrens krävs sannolikt att relativt stora ekonomiska fördelar kan uppnås genom en gränsöverskridande (re)inkorporering och att medlemsstaternas

bolagsrättsliga regelverk varken är för lika eller för olika. På grund av åtskilliga hinder är det inte troligt att bolag i EU generellt sett har särskilt stort incitament till bolagsrättslig konkurrens.

Vidare har jag dragit slutsatsen att det inte finns risk för en *Delaware-effekt* i EU. De förutsättningar som ligger bakom motsvarande effekt i Förenta staterna föreligger inte i EU. Eftersom teorierna *race to the bottom* respektive *top* tar avstamp i den amerikanska marknaden har jag gjort gällande att teorierna inte passar som analysverktyg för den europeiska situationen. Utifrån en europeisk tolkning av teorierna har jag kommit fram till att bolagsrättslig konkurrens förvisso kan resultera i att skyddet för bolagsborgenärer försvagas vid gränsöverskridande reinkorporeringar, men att konkurrens inte förekommer i tillräckligt stor utsträckning för att ett *race to the bottom* ska kunna uppstå. Mot bakgrund av de fördelar som konkurrens kan medföra har jag anfört att ett *race to the top* skulle kunna uppstå, men att teorin inte kan förespråkas fullt ut eftersom fullständig konkurrens inte är optimalt.

Gällande frågan om bolagsrättslig harmonisering eller konkurrens är mest ändamålsenligt i EU har jag konstaterat att det finns mycket som talar emot harmonisering. Dock har jag kommit fram till att bolagsrättslig harmonisering med fördel kan användas i två avseenden: dels för att införa skyddsåtgärder för bolagsintressenter, dels för att förhindra att medlemsstaterna motverkar etableringsfriheten genom inhemska regler. Andra bolagsrättsliga regler bör inte harmoniseras, utan konkurrens bör i övriga avseenden tillåtas för att bolagsrätten i EU ska kunna bli optimal. Min slutsats är således att den idealiska lösningen vore en kombination av obligatorisk harmonisering och konkurrens. Dessutom kan kompletterande frivillig harmonisering vara gynnsamt för att medlemsstater med mindre utvecklad bolagsrätt ska kunna uppnå samma standard som andra medlemsstater.

## 7.2 Avslutande reflektioner

Jämfört med situationen för omkring 15 år sedan, då debatten om en förestående *Delaware-effekt* och ett *race to the bottom* i EU var som mest intensiv, är de största skillnaderna att långtgående gränsöverskridande reinkorporering nu är möjlig och att det kan konstateras att varken en *Delaware-effekt* eller ett *race to the bottom* har inträffat. Dessutom finns inga indikationer på att någon av företeelserna kommer att inträffa, varken på kort eller lång sikt. Därmed kan konstateras att några av de argument som tidigare använts för att rättfärdiga en alltmer långtgående harmonisering av bolagsrätten inte längre är befogade. Å andra sidan har de långtgående möjligheterna till gränsöverskridande reinkorporering föranlett att det kan finnas behov av ett starkare skydd för bolagsintressenter i unionen. Vilka konsekvenserna kommer att bli av Brexit samt ändringarna av det nya bolagsdirektivet återstår att se, men det förefaller osannolikt att några revolutionerande förändringar av bolagsrätten i EU skulle inträffa i närtid. Det återstår även att se hur bolagsrätten inom unionen kommer att utvecklas, men det

vore minst sagt ändamålsenligt att harmoniseringsåtgärder enbart vidtas när det står klart att de är nödvändiga för att bolagsrätten ska kunna bli så optimal som möjligt.

# Källförteckning

## Litteratur

Cheffins, B., *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, Clarendon Press, Oxford, 1997

Dotevall, R., *Aktiebolagsrätt: Fördjupning och komparativ belysning*, 2 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2015

Horspool, M., Humphreys, M., *European Union Law*, 8 uppl., Oxford University Press, Oxford, 2014

Kaczorowska, A., *European Union Law*, 3 uppl., Routledge, Abingdon, 2013

Romano, R., *The Genius of American Corporate Law*, The AEI Press, Washington D. C., 1993

Sandgren, C., *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare*, 4 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2018

Søndergaard Birkmose, H., *Konkurrence mellem retssystemer: Delaware-effekten i et europæisk selskabsretligt perspektiv*, Forlaget Thomson, Köpenhamn, 2004 [cit. *Konkurrence*]

## Artiklar

Armour, J., Fleischer, H., Knapp, V., Winner, M., *Brexit and Corporate Citizenship*, European Business Organization Law Review, vol. 18, 2017, s. 225–249

Armour, J., *Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition*, ECGI – Law Working Paper, nr. 54/2005, 2005

Carney, W., *The Production of Corporate Law*, Southern California Law Review, vol. 71 nr. 4, 1998, s. 715–780

Cary, W., *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, The Yale Law Journal, vol. 83 nr. 4, 1974, s. 663–705

Dammann, J., *Freedom of Choice in European Corporate Law*, Yale Journal of International Law, vol. 29 nr. 2, 2004, s. 477–544

Dodd, P., Leftwich, R., *The Market for Corporate Charters: "Unhealthy Competition" Versus Federal Regulation*, The Journal of Business, vol. 53 nr. 3, 1980, s. 259–283

Easterbrook, F., *The Race for the Bottom in Corporate Governance*, Virginia Law Review, vol. 95, 2009, s. 685–706

Eidenmueller, H., *Collateral Damage: Brexit's Negative Effects on Regulatory Competition and Legal Innovation in Private Law*, ECGI – Law Working Paper, nr. 403/2018, 2018

Enriques, L., *A Harmonized European Company Law: Are We There Already?*, Oxford Legal Studies Research Paper, nr. 5/2017, 2017

Enriques, L., *Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?*, ECGI – Law Working Paper, nr. 53/2005, 2005

Enriques, L., *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, European Business Law Review, vol. 15 nr. 6, 2004, s. 1259–1274

Enriques, L., Gelter, M., *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, ECGI – Law Working Paper, nr. 63/2006, 2006

Fisch, J., Solomon, S., *Centros, California's "Women on Boards" Statute and the Scope of Regulatory Competition*, ECGI – Law Working Paper, nr. 454/2019, 2019

Gelter, M., *Abuse of Companies through Choice of Incorporation?*, ECGI – Law Working Paper, nr. 473/2019, 2019

Gelter, M., *Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data*, ECGI – Law Working Paper, nr. 472/2019, 2019

Gelter, M., *Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law*, ECGI – Law Working Paper, nr. 287/2015, 2015



Gelter, M., *EU company law harmonization between convergence and varieties of capitalism*, 2017, Wells, H. (red.), *Research Handbook on the History of Corporate and Company Law*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2018, s. 323–352

Gelter, M., Reif, A., *What is Dead May Never Die: The UK's Influence on EU Company Law*, *Fordham International Law Journal*, vol. 40 nr. 5, 2017, s. 1413–1442

Gelter, M., *The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law*, *Journal of Corporate Law Studies*, vol. 5, 2005, s. 247–284

Heine, K., Kerber, W., *European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependence*, *European Journal of Law and Economics*, vol. 13, 2002, s. 47–71

Heine, K., *Regulatory competition between company laws in the European Union: The Überseering case*, *Intereconomics*, vol. 38, 2003, s. 102–108

Hopt, K., *Corporate Governance in Europe: A Critical Review of the European Commission's Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance*, *New York University Journal of Law & Business*, vol. 12 nr. 1, 2015, s. 139–214

Kirchner, C., Painter, R., Kaal, W., *Regulatory Competition in EU Corporate Law after Inspire Art: Unbundling Delaware's Product for Europe*, *University of Illinois, Law & Economics Research Paper*, Nr. LE04-001, 2004

Lombardo, S., *Regulatory Competition in European Company Law. Where do we stand twenty years after Centros?*, *ECGI – Law Working Paper*, nr. 452/2019, 2019

Mucciarelli, F., *The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU*, *Tulane Journal of International and Comparative Law*, vol. 20 nr. 2, 2012, s. 421–468

Romano, R., *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, *Journal of Law, Economics & Organization*, vol. 1 nr. 2, 1985, s. 225–284

Schuster, E., Gerner-Beuerle, C., Mucciarelli, F., Siems, M., *Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules*, *ECGI – Law Working Paper*, nr. 361/2017, 2017

Schuster, E., Gerner-Beuerle, C., Mucciarelli, F., Siems, M., *Cross-border reincorporations in the European Union: the case for comprehensive harmonisation*, Journal of Corporate Law Studies, vol.18 nr. 1, 2018, s. 1–42

Schuster, E., Gerner-Beuerle, C., Mucciarelli, F., Siems, M., *The Illusion of Motion: Corporate (Im-)mobility and the Failed Promise of Centros*, ECGI – Law Working Paper, nr. 458/2019, 2019

Skog, R., *Några reflektioner om utländska aktiebolags rättsställning inom EU m.m.*, Herre, J., O. Johansson, S., Edlund, L., Lennander, G., Kleineman, J. (red.), Festskrift till Stefan Lindskog, Jure Förlag, Stockholm, 2018, s. 641–653

Tröger, T., *Choice of Jurisdiction in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance*, European Business Organization Law Review, vol. 6, 2005, s. 3–64

Ventoruzzo, M., *Cost-Based and Rules-Based Regulatory Competition: Markets for Corporate Charters in the U.S. and the E.U.*, New York University Journal of Law & Business, vol. 3, 2007, s. 91–153

Winter, R., *State law, shareholder protection, and the theory of the corporation*, Journal of Legal Studies, vol. 6 nr. 2, 1977, s. 251–292

## Elektroniska källor

Bullock, J., *Delaware Division of Corporations: 2012 Annual Report*,  
<https://corpfiles.delaware.gov/pdfs/2012CorpAR.pdf>, (hämtad 6 december 2019)

Europaparlamentet, *Faktablad om Europeiska Unionen – Bolagsrätt*, maj 2019,  
<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/sv/sheet/35/bolagsratt>, (hämtad 30 oktober 2019)

Internal Market Directorate General, *Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States*, 2002, s. 33–34,  
[https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/comparative\\_study\\_eu\\_i\\_to\\_v\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/comparative_study_eu_i_to_v_en.pdf), (hämtad 28 november 2019)

# Europarättsligt material

## *Fördrag*

Fördraget om Europeiska unionen

Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt

## *Direktiv*

Rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag

Rådets sjätte direktiv 82/891/EEG av den 17 december 1982 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om delning av aktiebolag

Rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om sammanställd redovisning

Rådets åttonde direktiv 84/253/EEG av den 10 april 1984 grundat på artikel 54.3 g i fördraget, om godkännande av personer som har ansvar för lagstadgad revision av räkenskaper

Rådets elfte direktiv 89/666/EEG av den 21 december 1989 om krav på offentlighet i filialer som har öppnats i en medlemsstat av vissa typer av bolag som lyder under lagstiftningen i en annan stat

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden

Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG av den 26 oktober 2005 om gränsöverskridande fusioner av bolag med begränsat ansvar

Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/101/EG av den 16 september 2009 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 48 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen

Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/102/EG av den 16 september 2009 på bolagsrättens område om enmansbolag med begränsat ansvar

Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/35/EU av den 5 april 2011 om fusioner av aktiebolag

Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/30/EU av den 25 oktober 2012 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 54 andra stycket i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt 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

Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG

Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt

Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller användningen av digitala verktyg och förfaranden inom bolagsrätt (COM(2018) 239 final)

Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 vad gäller gränsöverskridande ombildningar, fusioner och delningar av företag (COM(2018) 241 final)

## Rättsfallsregister

### *EU-domstolen*

Dom av den 27 september 1988, Daily Mail, C-81/87, EU:C:1988:456

Dom av den 9 mars 1999, Centros, C-212/97, EU:C:1999:126

Dom av den 5 november 2002, Überseering, C-208/00, EU:C:2002:632

Dom av den 30 september 2003, Inspire Art, C-167/01, EU:C:2003:57

Dom av den 13 december 2005, SEVIC, C-411/03, EU:C:2005:762

Dom av den 16 december 2008, Cartesio, C-210/06, EU:C:2008:723

Dom av den 12 juli 2012, VALE, C-378/10, EU:C:2011:841

Dom av den 25 oktober 2017, Polbud, C-106/16, EU:C:2017:804