# FÖRSLAG TILL AVGÖRANDE AV GENERALADVOKAT GIUSEPPE TESAURO

föredraget den 19 september 1996 *

1. Den tolkningsfråga som är föremål för detta förfarande har ställts av Bundesgerichtshof och avser tolkningen av artikel 29.1 och 29.4 i rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra detta bolags kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga [1] (nedan kallat det andra direktivet).

## Gemenskapsrätten och den nationella rätten

2. I artikel 29.1 i det andra direktivet fastslås att "[v]id varje ökning av det tecknade kapitalet, som skall betalas med *pengar*, skall aktierna med företrädesrätt erbjudas aktieägarna i förhållande till den andel av kapitalet som deras aktier representerar". [2]

Enligt artikel 29.4 kan förköpsrätten endast upphävas eller begränsas genom beslut av bolagsstämman (som skall fatta beslut enligt bestämmelserna om beslutsförhet och majoritet i artikel 40 [3]). I sådant fall skall styrelsen eller direktionen lämna bolagsstämman "en skriftlig redogörelse som anger skälen för att begränsa eller upphäva företrädesrätten och grunderna för den föreslagna emissionskursen".

Direktivet innehåller däremot inte några bestämmelser i fråga om företrädesrätt

Den nationella domstolen önskar närmare bestämt få veta huruvida dess rättspraxis är förenlig med dessa bestämmelser. Beslut av bolagsstämman om upphävande av aktieägarnas företrädesrätt till nyemitterade aktier vid en ökning av aktiekapitalet som betalas med *apportegendom* är enligt denna praxis lagliga endast om vissa villkor är uppfyllda. Villkoren är mer restriktiva än de villkor för upphävande av företrädesrätten som fastslås i själva direktivet, även om det i detta endast regleras fall av ökning av aktiekapitalet som betalas med *pengar*.

* Originalspråk: italienska.

1 — EGT nr L 26, 1977, s. 1.

2 — Min kursivering.

3 — Denna majoritet får inte understiga två tredjedelar av de röster som är förenade med de företrädda värdepapperen eller det företrädda tecknade kapitalet. Om så föreskrivs i den nationella lagstiftningen är enkel majoritet av rösterna tillräcklig om minst hälften av det tecknade kapitalet är företrätt.

till aktier som skall betalas med *apportegendom*.

3. Det framgår av beslutet om hänskjutande att det i den relevanta nationella lagstiftningen föreskrivs en skyldighet att erbjuda de nyemitterade aktierna med företrädesrätt till de delägare som ansöker därom, såväl när ökningen av det tecknade kapitalet skall betalas med pengar som när den skall betalas med apportegendom. [4]

Företrädesrätten kan upphävas genom beslut av bolagsstämman, på villkor att "styrelsen" [5] underställer denna en skriftlig redogörelse i vilken anges skälen för upphävandet samt grunderna för emissionskursen. [6]

**Bundesgerichtshofs rättspraxis**

4. Enligt den i detta förfarande dryftade rättspraxisen krävs att ett antal villkor utöver dem som föreskrivs i det andra direktivet skall vara uppfyllda för att bolagsstämmans beslut om upphävande av delägarnas företrädesrätt vid ökning av aktiekapitalet skall vara lagligt.

Närmare bestämt fastslog Bundesgerichtshof i en dom av den 13 mars 1978 [7], som avsåg ett fall då ökningen av aktiekapitalet skulle betalas med apportegendom, att företrädesrätten inte kan upphävas annat än om en sådan åtgärd motiveras av objektiva skäl i bolagets intresse, med beaktande av följderna för de uteslutna aktieägarna. Kontrollen av detta krav innebär att bolagets och aktieägarnas respektive intressen skall undersökas, samt att den vidtagna åtgärden skall bedömas vara lämplig för det eftersträvade syftet.

I en senare dom av den 19 april 1982 [8] bekräftade Bundesgerichtshof denna rättspraxis och klargjorde vidare att, om bolagsstämman beslutar att upphäva företrädesrätten i samma beslut genom vilket styrelsen bemyndigas att öka aktiekapitalet, ovannämnda förutsättningar redan då skall föreligga konkret och med tillräcklig tydlighet för att bolagsstämman skall kunna besluta i ärendet.

**Bakgrunden och tolkningsfrågan**

5. Den 28 mars 1991 bemyndigade bolagsstämman för Siemens AG (nedan kallat

4 — Artikel 186 i Aktiengesetz, jämfört med artikel 183 i samma lag.

5 — Det rör sig om aktiebolags förvaltande organ enligt tysk rätt, vilket i föreliggande fall kan jämställas med ett aktiebolags styrelse enligt andra rättsordningar.

6 — Se artikel 186 i Aktiengesetz, i vilken vissa ytterligare formella villkor dessutom föreskrivs.

7 — BGHZ 71, 40.

8 — BGHZ 83, 319. Det var i det fallet, liksom i det föreliggande, fråga om en ökning av aktiekapitalet som genomfördes med bemyndigande till styrelsen.

svaranden) "styrelsen" att före den 1 mars öka aktiekapitalet med ett nominellt belopp på högst 300 miljoner DM, genom en emission av ordinarie aktier som skall betalas med apportegendom eller pengar.

I beslutet, varigenom bolagsstämman samtidigt ändrade bolagsordningen, föreskrevs uttryckligen att aktieägarnas företrädesrätt till de nyemitterade aktierna skulle upphävas.

6. I den redogörelse genom vilken "styrelsen" hade begärt bolagsstämmans bemyndigande att öka aktiekapitalet erinrades om direktionens behov av att förfoga över aktier i det egna företaget utan att behöva hänvända sig till börsen. I samma redogörelse angavs dessutom att en ökning av aktiekapitalet skulle utnyttjas i två fall: "För det första måste aktier, likt tidigare år, kunna erbjudas de anställda. För det andra måste bolaget ha möjlighet att när så förefaller lämpligt köpa andelar mot betalning i ordinarie Siemensaktier. Det är av dessa skäl som aktieägarnas företrädesrätt föreslås upphävas."

Henry Nold (nedan kallad sökanden), en minoritetsaktieägare i Siemens AG (svaranden), väckte talan mot bolagsstämmans beslut och begärde att det skulle ogiltigförklaras. Till stöd för sin talan anförde han bland annat att det saknades sakliga skäl för att upphäva delägarnas företrädesrätt till de nya aktierna och dessutom att upphävandet varken motiverades i beslutet eller i redogörelsen. De sistnämnda akterna innehöll dessutom inga uppgifter om aktiernas emissionskurs, vilket föreskrivs i lag.

7. Bundesgerichtshof, som utgör sista instans i det aktuella målet, fastslog att om den ovannämnda nationella rättspraxisen tillämpades på föreliggande fall skulle det leda till att det omtvistade beslutet ogiltigförklarades, med anledning av att de föreskrivna rekvisiten inte var uppfyllda. Enligt samma domstol var vid tiden för bolagsstämman inte förutsättningarna för att upphäva företrädesrätten tillräckligt konkret uppfyllda, varför bolagsstämman inte hade kunnat vidta den föreskrivna bedömningen av de intressen som stod på spel.

Den nationella domstolen var emellertid inte säker på att denna rättspraxis var förenlig med de ovan nämnda bestämmelserna i det andra direktivet, i den mån det i rättspraxisen ställs strängare krav för upphävande av företrädesrätten än i direktivet (även om den nationella domstolen endast avser det fall som uttryckligen regleras i direktivet, nämligen den ökning av kapitalet som skall betalas med pengar). Då Bundesgerichtshof således bedömde att målets utgång berodde på hur gemenskapslagstiftningen skall tolkas, vilan-

deförklarade den målet och hänsköt följande fråga till domstolen:

"Är det förenligt med rådets andra direktiv av den 13 december 1976 (77/91/EEG, EGT 1977 nr L 26, s. 1), särskilt med artikel 29.1 och 29.4, att genom en innehållsmässig kontroll i enlighet med de principer som Bundesgerichtshof har utvecklat i sina domar av den 13 mars 1978 (*BGHZ* 71, 40) och av den 19 april 1982 (*BGHZ* 83, 319) pröva huruvida ett beslut av bolagsstämman, som innebär att aktiekapitalet skall ökas genom tillskjutande av apportegendom samtidigt som aktieägarnas företrädesrätt upphävs, är rättsenligt?" [9]

8. Trots frågans avfattning berörs i detta mål två olika, om än med varandra förbundna, problem avseende vad som är förenligt med det andra direktivet: för det första den tyska *lagstiftningen*, i vilken — till skillnad från vad som är fallet med det andra direktivet — en företrädesrätt föreskrivs även i sådana fall av ökning av aktiekapitalet som skall betalas med apportegendom, för det andra rättspraxisen i fråga.

9. Innan jag börjar bedöma frågorna i sak, vill jag göra en inledande anmärkning. Det är ostridigt att det i den tyska lagstiftningen, närmare bestämt i artikel 186 i Aktiengesetz där bestämmelserna i det andra direktivet huvudsakligen återges (med den enda skillnaden att direktivet endast hänför sig till den ökning av kapitalet som skall betalas med pengar), är tillåtet att upphäva aktieägarnas företrädesrätt till de nya aktierna, bland annat på villkor att emissionskursen anges (och motiveras) i beslutet om upphävande.

Av beslutet om hänskjutande framgår emellertid med viss tydlighet att det villkoret inte är uppfyllt i föreliggande fall. Varken i beslutet eller i de delar av "styrelsens" redogörelse till bolagsstämman som avser upphävandet av företrädesrätten (och som återges inom citationstecken i beslutet om hänskjutande) förefaller det förekomma uppgifter om de nya aktiernas emissionskurs, trots att det, som antytts, är fråga om en ökning av kapitalet som skall betalas såväl med apportegendom som med pengar. Denna omständighet, som sökanden har åberopat (uppenbarligen utan framgång), skulle däremot kunna visa sig vara av avgörande betydelse för bedömningen av det omtvistade beslutet. En dom i vilken ett beslut förklaras vara giltigt trots att det har antagits utan att de villkor som uppställs i den nationella lagstiftningen är uppfyllda — villkor som i sin tur beror på föreskrifter i ett gemenskapsdirektiv — skulle nämligen kunna ge upphov till frågor om vad som är förenligt med direktivet självt.

9 — Som synes hänför sig frågan, såsom den har utformats av den hänskjutande domstolen, endast till ökningar av kapitalet som skall betalas med apportegendom. Jag anser mig emellertid kunna förutsätta att den omtvistade rättspraxisen är tillämplig även då ökningar av det tecknade kapitalet skall betalas med pengar. Det förefaller åtminstone inte föreligga uppenbara skäl för att begränsa dess tillämpning till det första av de båda fallen. Det svar som domstolen har ombetts ge kommer således att omfatta, om än indirekt, även frågan om huruvida sagda rättspraxis är rättsenlig även med avseende på den sortens transaktioner.

Eftersom den nationella domstolen emellertid inte har berört denna aspekt av frågan inför domstolen, skall jag nöja mig med att behandla den så som den har uttryckts ovan i punkt 8.

10. Jag har redan tidigare, såväl i allmänna ordalag som med avseende på särskilda aspekter, i förslag till avgörande i målet Mellike [10], utförligt behandlat frågan om huruvida den reglering som har inrättats genom det andra direktivet skall anses vara av uttömmande karaktär eller, med andra ord, frågan om i vilken utsträckning medlemsstaterna är behöriga att i sin interna rättsordning fylla ut eller komplettera direktivets detaljbestämmelser.

I det fallet fick jag tillfälle att hävda att det redan av en ytlig analys av bestämmelserna i direktivet — trots lydelsen av det andra övervägandet i ingressen — enligt vilket syftet med direktivet endast är att "aktieägarna och borgenärerna skall kunna garanteras *ett minimum av likvärdigt skydd*" [11], framgår att vissa av bestämmelserna är formulerade på ett sådant sätt, att det helt saknas utrymme för skönsmässig bedömning och således för varje form av ingripande från den nationelle lagstiftarens sida.

11. Problemet kan således inte lösas uteslutande på ett abstrakt plan, utan varje bestämmelse i direktivet måste beaktas, liksom den övergripande reglering som föreskrivs inom varje sektor. Så bör vara fallet med beaktande av den omständigheten, som enligt min uppfattning är av avgörande betydelse, att de grupper av rättssubjekt som skall skyddas av direktivet (borgenärer och delägare) inte alltid har samma intressen. Ett större skydd för den ena gruppen skulle nämligen kunna vara till nackdel för den andra.

Med andra ord skall med avseende på föreliggande fall först och främst bestämmelsens avfattning och *syfte* undersökas. Skulle därefter slutsatsen dras att bestämmelsen inte är av sådan uttömmande karaktär att det *a priori* är uteslutet att den nationelle lagstiftaren helt saknar utrymme för skönsmässig bedömning, skall det likväl kontrolleras att en nationell lagstiftning (eller rättspraxis) som är mer restriktiv än själva bestämmelsen, i den bemärkelsen att dess tillämpning medför ett effektivare skydd av en av de ovan angivna grupperna, inte i slutänden får en negativ inverkan på skyddet av den andra gruppens intressen.

12. Det är således lämpligt att utgå från bestämmelsens ordalydelse. Jag vill erinra om att det i artikel 29.1 i det andra direktivet fastslås att delägarna har en obligatorisk företrädesrätt till de nyemitterade aktierna i proportion till den andel av kapitalet som deras aktier representerar "[v]id varje ökning av det tecknade kapitalet, som skall betalas

10 — Förslag till avgörande av den 8 april 1992 (Rec. s. I-4897, särskilt punkterna 12 och 17—21). Jag vill emellertid erinra om att domstolen inte har tagit ställning i frågan, eftersom den ansåg att de frågor som den hänskjutande domstolen hade ställt var av "hypotetisk karaktär" och därför inte ansåg sig tvungen att bedöma tvisten i sak (dom av den 16 juli 1992, C-83/91, Rec. s. I-4871).

11 — Min kursivering.

med pengar". I samma artikel föreskrivs andra bestämmelser, bland annat i fråga om förfarandet för att utöva företrädesrätten och villkoren för att upphäva densamma (29.3 och 29.4). I bestämmelsen föreskrivs således ett system för företrädesrätt i det specifika fallet då en ökning av det tecknade aktiekapitalet skall betalas med pengar, medan ingenting sägs om fallet då en ökning av kapitalet skall betalas med apportegendom.

Jag vill genast utesluta möjligheten att det rör sig om ett "förbiseende". Det finns nämligen i samma direktiv ett flertal bestämmelser i vilka de särdrag som kännetecknar apportegendom uttryckligen beaktas och i vilka detaljerade specialbestämmelser föreskrivs för sådana fall av kapitaltillskott (se till exempel artiklarna 9.2, 10, 11 och 27).

13. Det kan heller inte *a priori*, det vill säga endast utifrån det faktum att det i bestämmelsen i fråga inte hänvisas till apportegendom, förutsättas att gemenskapslagstiftaren har avsett att begränsa den i bestämmelsen föreskrivna regleringen *uteslutande* till de fall då en ökning av kapitalet skall betalas med pengar och således förbjuda medlemsstaterna att utsträcka dess tillämpningsområde (eller att inrätta en särskild reglering eller behålla en redan befintlig sådan i kraft) till att omfatta fall då en ökning av kapitalet skall betalas med apportegendom.

Det bör nämligen förutsättas att gemenskapslagstiftaren, genom att föreskriva en skyldighet att erbjuda delägarna de nya aktierna med företrädesrätt endast då ökningen av kapitalet skall betalas med pengar, helt enkelt har beaktat den situation som råder i flertalet medlemsstaters rättsordningar. I dessa begränsas företrädesrätten betydligt eller upphävs rentav då ökningar av kapitalet skall betalas med apportegendom. [12] Detta beror huvudsakligen på de praktiska svårigheter som, med beaktande av apportegendomens icke fungibla karaktär, kan uppstå om företrädesrätten utövas i det fallet.

14. I de rättsordningar där företrädesrätten till aktier som har betalats med apportegendom inte är obligatorisk, eller rentav begränsad eller upphävd, föreskrivs i regel ett sådant upphävande uttryckligen i form av ett undantag. I det avseendet sägs däremot, vilket har konstaterats vid ett flertal tillfällen ovan, ingenting i direktivet.

Jag anser således att bestämmelsens ordalydelse inte utgör ett avgörande skäl för att dra slutsatsen att den skall tolkas så, att det är

12 — Se till exempel artikel 2441 fjärde stycket i den italienska civillagen, i vilken föreskrivs att "[D]et föreligger ingen företrädesrätt till nyemitterade aktier som, enligt beslutet om ökning av kapitalet, skall betalas med apportegendom". Bestämmelser av liknande innebörd finns även i den franska, belgiska, nederländska, luxemburgska, brittiska, irländska, grekiska respektive den portugisiska rättsordningen.

förbjudet för medlemsstaterna att, om de anser det vara lämpligt, föreskriva en obligatorisk företrädesrätt även då en ökning av kapitalet skall betalas med apportegendom.

15. En analys av *syftet* med bestämmelsen i fråga ger emellertid användbara data för att finna ett svar på frågan. Jag vill erinra om att det i bestämmelsen föreskrivs att aktieägarna (då ökningen av aktiekapitalet skall betalas med pengar) skall ges företräde framför tredje man till teckning av de nyemitterade aktierna. Syftet är att säkerställa de förras rätt att bevara sin andel av kapitalet oförändrad.

Vid en närmare anblick rör det sig således om en rättighet som följer av själva delägarskapet och, såsom antytts, endast kan begränsas om vissa förfaranden iakttas och om vissa faktiska och objektivt bedömbara krav är uppfyllda.

16. Mot den bakgrunden anser jag inte att en nationell lagstiftning, genom vilken det säkerställs ett effektivare skydd för aktieägarna genom att göra det möjligt för dem att bevara sina respektive andelar av företaget oförändrade *även* då ökningen av aktiekapitalet betalas med apportegendom, strider mot det andra direktivets bokstav eller andemening. Den kan rentav bättre bidra till att direktivets syften uppfylls. [13]

Trots att själva upphävandet av företrädesrätten med avseende på apportegendom, såsom antytts, har skrivits in i de flesta medlemsstaternas rättsordningar, har detta inte undgått kritik i doktrinen just med anledning av det missbruk som det kan medföra till skada för minoriteten, särskilt när det verkliga skälet för att öka kapitalet snarare beror på att en ny delägare träder in i bolaget än på behovet av tillskottskapital. [14]

17. Om, som jag föreslår, direktivet tolkas så, att medlemsstaterna tillåts att reglera företrädesrätten och utsträcka dess obligatoriska karaktär även till andra fall än dem som uttryckligen regleras i direktivet, anser jag det vara omöjligt att dra en annan slutsats än att medlemsstaterna dessutom är fria att definiera och klargöra de fall då den rätten kan upphävas.

13 — När allt kommer omkring rör det sig om samma resonemang som låg till grund för mitt förslag till avgörande i målet Pafitis m. fl. (förslag till avgörande av den 9 november 1995, REG s. I-1347, I-1349), liksom för domstolens dom i samma mål. Domstolen kunde vid det tillfället erinra om att den princip som fastslås i artikel 25.1 i det andra direktivet, att bolagsstämman är ensam behörig att ändra aktiekapitalet, gäller utan undantag (dom av den 12 mars 1996, C-441/93, REG s. I-1347).

14 — Se till exempel Di Sabato: *Manuale delle Società*, Torino, 1990, s. 582 f.

I än högre grad gäller detta med avseende på den tyska rättspraxis som bedöms i föreliggande fall. Såsom antytts är denna rättspraxis mer restriktiv i detta fall än själva direktivet, så till vida att det i denna krävs att vissa villkor utöver dem som föreskrivs i direktivet (vilket självfallet endast rör sådana ökningar av kapitalet som betalas med pengar) skall vara uppfyllda, för att bolagsstämmans beslut om upphävande av företrädesrätten skall vara lagligt.

Jag anser därför att Bundesgerichtshofs rättspraxis, som innebär ett effektivare skydd av delägarnas intressen, likt den tyska lagstiftningen, inte kan anses vara oförenlig med det andra direktivets syften. [15]

18. Avslutningsvis kvarstår endast att i enlighet med förutsättningarna kontrollera att en sådan tolkning som skulle göra det möjligt att tillämpa den nationella lagstiftningen (och rättspraxisen), just därför att den lagstiftningen (och rättspraxisen) erbjuder en av de grupper som direktivet är avsett att skydda (delägarna) ett större skydd, inte inverkar negativt på den andra skyddade gruppens (borgenärernas) intressen.

I det avseendet har det hävdats att den tyska lagstiftningen, såsom den har tolkats av Bundesgerichtshof, skulle göra det möjligt för minoritetsaktieägarna att skjuta upp ökningar av kapitalet som redan har beslutats av bolagsstämman och som således är lagliga, varigenom bolagets verksamhet skulle hindras och de garantier som företaget erbjuder sina borgenärer i slutänden bli mindre värda. Ett exempel på en sådan situation skulle enligt svaranden utgöras av just föreliggande fall, där en delägare, som inte äger fler än tio aktier, har väckt talan mot beslutet inför domstol varigenom kapitalökningen i fråga har försenats med mer än fem år, vilket har lamslagit hela bolagets verksamhet.

19. Jag anser att en sådan risk är minimal och dessutom berättigad. Det är nämligen uppenbart att kapitalökningen i fråga är allt

15 — Det bör för fullständighetens skull erinras om den livliga debatt som har förts i doktrinen med avseende på rättspraxisen i fråga, särskilt med avseende på frågan om gränserna för domstolars prövning av bedömningar som bolagsstämman är behörig att utföra. Majoritetsuppfattningen är att domstolskontrollen bör inskränka sig till en bedömning av objektiva fakta och inte utsträckas till att omfatta bedömningar av fakta och omständigheter som bolagsstämman är ensam behörig att göra (se exempelvis Lutter, "Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlußes" — *Besprechung der Entscheidung BGHZ* 71, 40).

annat än laglig, då den har beslutats (förvisso av bolagsstämman, men) just i strid med lagens villkor, vilket framgår av den hänskjutande domstolens skildring av händelserna. Mot den bakgrunden anser jag det vara uteslutet att det andra direktivet — vars ordalydelse är sådan att lagstiftarens syfte att skydda aktieägarminoriteter tydligt framgår — skulle kunna tolkas så, att det är oförenligt med direktivet att, såsom en minoritetsägare har yrkat, kontrollera att bolagsstämmans beslut är lagliga. Detta skulle för övrigt motiveras endast av att kontrollen skulle kunna medföra en försening av de ökningar av kapitalet som har beslutats av bolagsstämman.

Slutligen skall heller inte bortses från att den nationella domstolen i förekommande fall likväl alltid skulle kunna använda sig av de medel den förfogar över enligt den egna rättsordningen, för att på lämpligt sätt och skyndsamt beivra en talan som har väckts i förhalningssyfte eller som uppenbart saknar grund.

20. Mot bakgrund av vad som ovan anförts föreslår jag att domstolen skall besvara Bundesgerichtshofs fråga på följande sätt:

Artikel 29.1 och 29.4 i rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 skall tolkas så, att det inte strider mot dessa bestämmelser att ett beslut av bolagsstämman om upphävande av delägarnas företrädesrätt till nyemitterade aktier då en ökning av aktiekapitalet skall betalas med apportegendom enligt en nationell rättspraxis är lagligt endast om vissa villkor, som är mer restriktiva än de som föreskrivs i direktivet för upphävande av företrädesrätten då en ökning av aktiekapitalet skall betalas med pengar, är uppfyllda.