

FUSJON OVER LANDEGRENSENE

En gjennomgang av allmennaksjeloven §§ 13-25 til 13-36,
herunder fastleggelse av virkeområdet for disse
bestemmelsene, samt en kritisk vurdering av utvalgte
bestemmelser.

Kandidatnummer: 601

Leveringsfrist: 25. april 2008

Til sammen 15 319 ord

05.09.2008

<u>1</u>	<u>INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1	Presentasjon av avhandlingens tema	1
1.2	Nærmere om fusjoner og hensynene bak fusjonsinstituttet	3
1.3	Rettskilder og metode	5
1.4	Avgrensning	8
1.5	Videre fremstilling	10
<u>2</u>	<u>FASTLEGGELSE AV VIRKEOMRÅDET FOR ASAL. §§ 13-25 TIL 13-36</u>	<u>10</u>
2.1	Generelt	10
2.2	Fusjonsbegrepet	11
2.3	Fusjonsformer	14
2.4	Hvilke selskaper omfattes?	15
2.4.1	Generelt	15
2.4.2	Utenlandsk selskap	17
2.4.2.1	Begrenset ansvar	19
2.4.2.2	Registrert forretningskontor eller hovedkontor i en annen EØS-stat	21
2.4.2.3	Underlagt lovgivning i annen EØS-stat	22
2.4.2.4	Selskapsform som svarer til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap	24
<u>3</u>	<u>DEN PRAKTISKE GJENNOMFØRINGEN</u>	<u>26</u>
3.1	Generelt	26
3.2	Gjennomføring av fusjoner over landegrensene	27
3.3	Lovlighetskontroll	29
3.3.1	Generelt	29

3.3.2	Nasjonale krav til fusjoner over landegrensene	30
3.3.3	Ytterligere nasjonale krav?	32
3.4	Ugyldighet	34
3.5	Rettsvirkninger	40
<u>4</u>	<u>BESKYTTELSE AV AKSJONÆRENE INTERESSER</u>	<u>41</u>
4.1	Bakgrunn	41
4.2	Forum shopping og konkurranse mellom rettssystemer	43
4.3	Forum shopping ved fusjon	45
4.4	Aksjonærenes beskyttelse	46
4.5	Er aksjonærene tilstrekkelig beskyttet?	47
4.5.1	Bakenforliggende motiv for forslag om fusjon	47
4.5.2	Generalforsamlingens godkjenning av fusjonen	50
4.5.3	Innløsningsrett for minoritetsaksjonærene?	52
4.6	Oppsummering	57
<u>5</u>	<u>DEN PRAKTISKE BETYDNING AV ASAL. §§ 13-25 TIL 13-36</u>	<u>58</u>
<u>6</u>	<u>LITTERATURREGISTER</u>	<u>63</u>
<u>7</u>	<u>ØVRIGE KILDEHENVISNINGER</u>	<u>66</u>

1 Innledning

1.1 Presentasjon av avhandlingens tema

Temaet for avhandlingen er fusjoner over landegrensene etter lov om allmennaksjeselskaper 13. juni 1997 nr. 45 ("asal.") kapittel 13 avsnitt VII. Temaet kan nærmere bestemt angis til å være en gjennomgang av bestemmelsene i avsnitt VII, herunder en fastleggelse av virkeområdet for disse bestemmelsene, samt en kritisk vurdering av utvalgte regler.

Allmennaksjelovens regler om fusjon og fisjon kom tidligere bare til anvendelse hvis fusjonspartene var norske allmennaksjeselskaper, jf. hhv. asal. §§ 13-2 og 14-2.¹ Gjennom vedtagelsen av lov om endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven 21. desember 2007 nr. 129 ("Endringsloven"), åpnes det nå for at norske allmennaksjeselskaper kan fusjonere og fisjonere med selskaper med begrenset ansvar som er hjemmehørende i andre EØS-stater. Endringsloven trådte i kraft 21. desember 2007.

Bestemmelsene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII implementerer EUs 10. selskapsdirektiv.² Formålet med 10. selskapsdirektiv er å forenkle grenseoverskridende samarbeid og integrasjon av europeiske selskaper, og derigjennom styrke EUs og europeiske selskapers konkurransedyktighet blant annet i forhold til amerikanske selskaper.³

Det 10. selskapsdirektivet er et konkret utslag av EUs ambisiøse reformarbeid med den europeiske selskapsretten. Dette arbeidet er i ferd med å endre det selskapsrettslige

¹ Giertsen, "Fusjon og fisjon" s. 37.

² Direktiv 2005/56/EF.

³ Jf. pressemelding fra Kommisjonen for Internal Market and Services Charlie McCreevy 29. november 2005.

landskap i Europa radikalt.⁴ Som de fleste øvrige EU initierte reformtiltak, har 10. selskapsdirektiv sitt opphav i forslagene som ble presentert i EU-kommisjonens ("Kommisjonens") Action Plan fra mai 2003.⁵

Det kan imidlertid stilles spørsmål om hvorvidt vedtagelsen av 10. selskapsdirektiv i det hele tatt var nødvendig. EF-domstolen (heretter "Domstolen") avsa nemlig 13. desember 2005 dom i den såkalte Sevic-saken.⁶ I denne saken slo Domstolen fast at det var mulig å gjennomføre en fusjon over landegrensene, selv om lovgivningen i en av de involverte medlemsstatene ikke tillot slike fusjoner. At en av de involverte medlemsstatenes lovgivning ikke tillot fusjoner over landegrensene var, etter Domstolens syn, i strid med etableringsfriheten.⁷

Flere grunner kan anføres for at det likevel var behov for et 10. selskapsdirektiv. Blant annet inneholder 10. selskapsdirektiv minimumsregler for kreditorvern, aksjonærbeskyttelse og arbeidstagerbeskyttelse. På denne måte kan det oppnås harmonisering av EU- og EØS-statenes selskapslovgivning. Av samme grunn synes vedtagelsen av 10. selskapsdirektiv å være på sin plass.

Både Kommisjonen og de nasjonale lovgivere, har uttrykt store forhåpninger til effekten av de nye reglene om fusjoner over landegrensene. En representant for Kommisjonen uttalte ved vedtagelsen av 10. selskapsdirektiv, at man forventet en ny bølge av grenseoverskridende fusjoner.⁸ Justiskomiteen uttalte i sine merknader til Endringsloven, at man forventet at endringen i aksjelovgivningen ville forenkle omstruktureringer på tvers av

⁴ Sundby, "Det nye selskapsrettslige landskap", Lov og Rett 2005 s. 387.

⁵ Jf. COM (2003) 284 final. Handlingsplanen er basert på en rapport fra en gruppe ledet av Jaap Winter (« Winter-gruppen »), jf. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4. November 2002.

⁶ Sak C-411/03.

⁷ Jf. EU-traktaten art. 43 om etableringsfrihet (EØS-avtalen art. 31), og art. 48 om at også selskaper kan påberope etableringsfriheten (EØS-avtalen art. 34).

⁸ Se pressemelding fra Kommisjonær for Internal Market and Services Charlie McCreevy 29. november 2005.

landegrensene, og derigjennom lette atkomsten til det europeiske markedet for norske selskaper.⁹

1.2 Nærmere om fusjoner og hensynene bak fusjonsinstituttet

En fusjon innebærer at to eller flere selskaper, de(t) overdragende selskap(ene), overdrar sitt samlede kompleks av eiendeler, rettigheter og forpliktelser til et annet selskap, det overtakende selskap.¹⁰ En fusjon innebærer dermed isolert sett at et eller flere selskaper slår seg sammen (sammenslutning).

De alminnelige reglene om sammenslutning av selskaper hviler på et prinsipp om diskontinuitet.¹¹ Prinsippet om diskontinuitet, innebærer at de(t) overdragende selskaps eiendeler må realiseres ved en sammenslutning med andre selskaper. En realisasjon av det overdragende selskapets eiendeler vil anses som en naturalutdeling, og en naturalutdeling krever tilslutning fra et flertall av aksjonærene, jf. asal. § 16-8 annet punktum. En samlet overføring av eiendeler, rettigheter og forpliktelser fra et overdragende selskap til et overtakende selskap uten realisasjon, krever derfor i utgangspunktet særlig hjemmel.¹²

Dersom det foreligger særlig hjemmel for en samlet overføring av eiendeler, rettigheter og forpliktelser uten realisasjon, oppstår flere ulike problemstillinger i forlengelsen av dette. Blant annet blir det et spørsmål om overføringen krever samtykke fra kreditorene pga. at det skjer et debitorskifte.

Alminnelige obligasjonsrettslige regler krever som hovedregel samtykke fra kreditor for at debitorskifte kan skje.¹³ Ved fusjoner kreves det imidlertid ikke samtykke fra kreditorene

⁹ Innst.O. nr. 7 (2007-2008) pkt. 6.

¹⁰ Giertsen s. 21.

¹¹ Giertsen s. 27.

¹² Giertsen s. 27.

¹³ Hagstrøm, "Obligasjonsrett" s. 841.

siden asal. § 13-2, og nå også § 13-25, gir særlig hjemmel for å overføre forpliktelser fra de(t) overdragende selskap til det overtakende selskap.

Motstykket til at debitorskiftet kan gjennomføres uten kreditors samtykke, er at det må foreligge kontinuitet - dvs. at virksomhet og eiersiden videreføres i det fusjonerte selskapet. Kravet om helhetlig overføring av eiendeler, rettigheter og forpliktelser, samt kravet om at minst 80 prosent av fusjonsvederlaget skal være aksjer i det overtakende selskapet, gjør at man ofte sier reglene om fusjon bygger på et kontinuitetsprinsipp, jf. punkt 2.2 nedenfor.

Frem til nå har imidlertid fusjoner over landegrensene måttet skje med formuerettslig diskontinuitet.¹⁴ Først etter avgjørelsen i den tidligere omtalte Sevic-saken, og nå gjennom vedtagelsen og implementeringen av 10. selskapsdirektiv, kan også slike fusjoner gjennomføres med formuerettslig kontinuitet.

Det kan generelt være flere årsaker til at to selskap velger å slå seg sammen gjennom en fusjon. Blant annet kan en fusjon være nødvendig for å møte økt konkurranse eller for å ekspandere i nye markeder.¹⁵

Fra et bedriftsøkonomisk perspektiv vil en fusjon av allmennaksjeselskaper kunne være horisontal eller vertikal.¹⁶ En horisontal sammenslåing skjer mellom konkurrerende selskaper i samme bransje, hvor selskapene er på samme trinn i omsetnings- eller produksjonsprosessen.¹⁷ En vertikal fusjon skjer mellom selskaper på ulike nivåer i produksjons- eller distribusjonskjeden.¹⁸

Avhengig av hvorvidt fusjonen er vertikal eller horisontal, kan formålet være å skape bedriftsøkonomiske synergieffekter.¹⁹ Med synergieffekter forstår man det å oppnå bedre

¹⁴ Giertsen s. 37.

¹⁵ Woxholth, "Selskapsrett" s. 275

¹⁶ Giertsen s. 85.

¹⁷ Giertsen s. 85.

¹⁸ Giertsen s. 85.

¹⁹ Giertsen s. 85.

resultater ved at selskapene fusjonerer, sammenlignet med om selskapene fortsetter sin virksomhet hver for seg.²⁰

Slike synergieffekter kan for eksempel være at overflødig arbeidskraft frigjøres til andre arbeidsoppgaver, eller at store kostnadsposter reduseres på andre områder. Jo mer selskapene utfyller hverandre, jo større er mulighetene for å oppnå slike synergieffekter. Mulighetene for å skape synergieffekter, gjør at fusjoner er noe de fleste selskaper vil vurdere fra tid til annen.

En fusjon kan også ha andre motiver enn de rent bedriftsøkonomiske som for eksempel makt, prestisje osv.²¹ Selvfølgelig kan en fusjon også ha det helt naturlige formål at man forventer høyere avkastning i form av utbytte til aksjonærene.²²

Muligheten til å fusjonere på tvers av landegrensene, bør isolert sett kunne tilsi at man nå i enda større grad enn tidligere kan oppnå et eller flere av de ovenfor nevnte formålene.

1.3 Rettskilder og metode

I det følgende skal jeg knytte noen kommentarer til enkelte av rettskildefaktorene som er relevante ved tolkningen av asal. §§ 13-25 til 13-36.

Ved tolkingen av asal. §§ 13-25 til 13-36, vil det rettskildemessige utgangspunktet som vanlig være ordlyden slik den er å forstå etter en naturlig språklig forståelse. Der ordlyden er vag eller flertydig, vil man etter de alminnelige rettskildeprinsipper måtte trekke inn andre tolkingsfaktorer.²³

²⁰ Giertsen s. 85.

²¹ Jeg kommer tilbake til fusjoner hvor det kan foreligge slike motiver i punkt 4 nedenfor.

²² Giertsen s. 86.

²³ Rettskildeprinsippene kjennetegnes ved at de er vage, skjønnsmessige og som hovedregel uskravne.

Reglene om fusjoner over landegrensene henviser i stor grad til reglene om fusjoner innen landegrensene, jf. asal. § 13-25 annet ledd. En fusjon over landegrensene reguleres dermed både av spesialreglene for fusjoner over landegrensene, og av de alminnelige regler for fusjoner innen landegrensene. Bestemmelsene i asal. kapittel 13 avsnitt VII er dermed både *lex specialis* og *lex posterior* i forhold til reglene om fusjoner innen landegrensene.²⁴

Andre tolkingsfaktorer vil i første rekke være om forarbeidene. Et av de relevante forarbeidsdokumentene er ”Høring – Gjennomføring av direktiv 2005/56/ef om fusjon over landegrensene av selskaper med begrenset ansvar” (heretter Høringsnotatet). Høringsnotatet er sammen med Ot.prp. nr. 78 (2006-2007), de sentrale dokumentene utarbeidet i forbindelse med implementeringen av 10. selskapsdirektivet. I forhold til reglene om fusjoner innen landegrensene er det Ot. prp nr. 23 (1996-1997) som er det sentrale forarbeidsdokument.

Siden det foreligger flere forarbeidsdokumenter, kan det oppstå såkalt forarbeidsdissens.²⁵ De alminnelige rettskildeprinsipper tilsier da at dokumentets alder og autoritative forankring blir avgjørende.²⁶ Der verken ordlyd eller forarbeider taler for noen bestemt løsning, eller disse rettskildefaktorene taler for hver sin løsning, kan andre rettskildefaktorer bli tillagt betydelig vekt.

Det er avsagt relativt få dommer om fusjonsspørsmål generelt, og det er ikke avsagt noen dommer som gjelder tolkningen av det nærmere innholdet i asal. §§ 13-25 til 13-36. Dette skyldes at tvister som oppstår i forbindelse med fusjoner sjelden bringes inn for retten, trolig fordi dette er for tidkrevende.²⁷

Når det gjelder reglene i asal. §§ 13-25 til 13-36, skyldes fraværet av rettspraksis først og fremst reglenes alder. Reglene om fusjoner over landegrensene ble vedtatt så sent som i

²⁴ Se om disse begrepene i Eckhoff, ”Rettskildelære” s. 356 og 357.

²⁵ Se om dette begrep i Bergo, ”Høyesteretts forarbeidsbruk” kap. 4.

²⁶ Jf. Eckhoff s.74 flg.

²⁷ Et aktuelt unntak er imidlertid den hyppig (og nylig) omtalte fusjonen mellom seismikkelskapene Wavefield Inseis og TGS Nopec.

desember 2007, og domstolene har naturlig nok ikke fått forelagt eller behandlet saker vedrørende slike fusjoner. Mangelen på klargjørende rettspraksis medfører at det blir større plass for andre rettskildefaktorer, som for eksempel reelle hensyn.²⁸

Temaet fusjoner over landegrensene er dessuten omtalt i norsk juridisk teori, men disse artiklene omhandler i hovedsak Domstolens avgjørelse i Sevic-saken, og ikke de nye reglene om fusjoner over landegrensene.²⁹

EØS-avtalen er også av betydning ved tolkningen av asal. §§ 13-26 til 13-36. Gjennom denne avtalen er Norge forpliktet til å gjennomføre de krav EU-retten stiller til medlemsstatenes selskapsrett, jf EØS-avtalens artikkel 77.³⁰ De relevante bestemmelsene i forhold til asal. §§ 13-25 til 13-36 finnes i EUs 10. selskapsdirektiv.

Forarbeidene til 10. selskapsdirektiv vil dermed også kunne ha betydning ved tolkingen av asal. §§ 13-25 til 13-36. Forarbeider spiller imidlertid en betydelig mer beskjeden rolle som rettskildefaktor i folkeretten enn i intern norsk rett.³¹ Forarbeidene til 10. selskapsdirektiv vil derfor kun ha begrenset vekt ved tolkingen av asal. §§ 13-26 til 13-36.

Siden reglene om fusjoner over landegrensene bygger på et EU direktiv, reiser dette flere særlige rettskildespørsmål.³² Blant annet oppstår det spørsmål om den rettslige status til implementerte EU-regler, og om betydningen av praksis og teori i andre EU- og EØS- land som rettskilde.

Lovbestemmelser som oppfyller Norges forpliktelser etter EØS-avtalen skal ”gå foran” andre bestemmelser som regulerer samme forhold i motstridstilfeller, jf. EØS-loven § 2.³³

²⁸ Giertsen s. 25.

²⁹ Giertsen, ”EU åpner for internasjonale fusjoner”, LOR 2006 s. 371.

³⁰ Andenæs s. 7.

³¹ Eckhoff s. 327.

³² Giertsen s. 70 flg.

³³ Lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS-loven) av 27. november 1992.

Reglene i asal. §§ 13-25 til 13-36 vil dermed gå foran andre bestemmelser som regulerer tilsvarende forhold hvis tolkingsresultatene ikke er forenelige.³⁴

Sverige og Danmark har også implementert 10. selskapsdirektiv. Svenske og danske rettskilder kan derfor være relevante ved tolkingen av de norske reglene fordi de kan inneholde gode juridiske resonnementer som kan ”anvendes på selvstendig basis”.³⁵ På denne måten kan resonnementene få karakter av reelle hensyn – slik dette begrepet tradisjonelt er definert,³⁶ og dermed også få relativt stor rettskildemessig betydning. I det følgende viser jeg i flere av drøftelsene til svenske og danske rettskilder.

1.4 Avgrensning

I forlengelsen av lovendringen vil det blant annet oppstå nye selskapsrettslige, regnskapsrettslige og skatterettslige problemstillinger. Jeg kommer ikke til å behandle regnskapsrettslige eller skatterettslige problemstillinger i det følgende.³⁷ Temaet avgrenses dermed til de selskapsrettslige problemstillingene, som de nye bestemmelsene i allmennaksjeloven reiser.

Fisjoner over landegrensene reguleres ikke av 10. selskapsdirektiv. Norge hadde derfor ikke noen folkerettslig forpliktelse til å innføre lovgivning om slike fisjoner.³⁸ På bakgrunn av Sevic-saken antok man i forarbeidene til Endringsloven at etableringsfriheten også ville omfatte retten til å fisjonere over landegrensene.³⁹ Dermed fryktet man at det å utelate lovgivning om fisjoner over landegrensene ville være ”problematisk” i forhold til Norges

³⁴ EØS-loven § 2 utgjør for øvrig et unntak fra hovedregelen om at rettskildeprinsippene er uskrevne.

³⁵ Fleischer, ”*Rettskilder og juridisk metode*” s. 225.

³⁶ Eckhoff s. 371.

³⁷ I forbindelse med diskusjonen i punkt 5 nedenfor er det imidlertid nødvendig å omtale enkelte skattemessige virkninger av en fusjon over landegrensene.

³⁸ Jf. EØS-avtalen art. 77.

³⁹ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 14.

EØS-rettslige forpliktelser.⁴⁰ Norske myndigheter valgte derfor å vedta lovgivning også om fusjoner over landegrensene.

Jeg vil imidlertid utelukkende behandle reglene om fusjoner over landegrensene. Bakgrunnen for denne avgrensningen er, at forholdet mellom antall innmeldte fusjoner og fusjoner ved Brønnøysundregisteret, viser at fusjon er den mest anvendte transaksjonsformen.⁴¹

Selskapsdirektivene gjelder i utgangspunktet bare for allmennaksjeselskaper og selskaper tilsvarende allmennaksjeselskaper i de øvrige EU- og EØS-statene.⁴² I Norge er direktivene i stor utstrekning gitt tilsvarende anvendelse også for aksjeselskaper.⁴³

Fusjoner er, allerede etter reglene om fusjoner innen landegrensene, teknisk sett ganske kompliserte transaksjoner. Det er derfor grunn til å anta at fusjoner over landegrensene vil være enda mer kompliserte, og dermed også mer kostnadskrevende, siden man i tillegg må ta hensyn til to eller flere staters lovgivning ved slike fusjoner.⁴⁴

Det høye kostnadsnivået vil trolig medføre at det stort sett bare er allmennaksjeselskaper som har kapitalgrunnlaget til å kunne gjennomføre slike fusjoner. Avhandlingen avgrenses derfor til kun å omfatte fusjoner hvor allmennaksjeselskaper deltar.

For enkelhets skyld vil jeg avgrense avhandlingen til å gjelde fusjoner, hvor det er ett overdragende selskap.

⁴⁰ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 15.

⁴¹ Søk på Brønnøysundregisterets nettsider www.brreg.no viser 4359 kunngjøringer i Brønnøysundregisteret om fusjonsbeslutninger i 2007, mens det kun er 1766 kunngjøringer i Brønnøysundregisteret om fusjonsbeslutninger i 2007.

⁴² Aarbakke m.fl. "Aksjeloven og allmennaksjeloven" s. 25.

⁴³ Sundby, s. 391.

⁴⁴ Dette gjør at det blant annet vil kunne oppstå spørsmål om hvilket språk fusjonsdokumentene skal utformes på osv. Om fusjonsdokumentene må utformes på to forskjellige språk vil man kunne få betydelige omkostninger til oversettelse av disse dokumentene.

1.5 Videre fremstilling

Avhandlingen er inndelt i tre hovedpunkter. I punkt 2 ser jeg nærmere på hva som er virkeområdet for de nye reglene i allmennaksjeloven om fusjoner over landegrensene. I punkt 3 behandler jeg den praktiske fremgangsmåten for gjennomføring av en fusjon over landegrensene, slik den blir etter allmennaksjeloven kapittel 13. Deretter vil det i avhandlingens punkt 4, bli foretatt en drøftelse omkring ivaretagelsen av aksjonærenes interesser ved fusjoner over landegrensene.

I punkt 5 vil det avslutningsvis bli diskutert hvilken praktisk betydning innføringen av lovgivning om fusjoner over landegrensene vil kunne få for allmennaksjeselskapene.

2 Fastleggelse av virkeområdet for asal. §§ 13-25 til 13-36

2.1 Generelt

Virkeområdet for reglene om fusjoner over landegrensene fremgår av asal. § 13-25. Etter denne bestemmelsen, kommer reglene om fusjoner over landegrensene til anvendelse ved fusjoner der minst ett av de deltakende selskapene er et allmennaksjeselskap og minst ett av de deltakende selskapene er et selskap med begrenset ansvar hjemmehørende i en annen EØS-stat enn Norge.

Asal. § 13-25 definerer ikke fusjonsbegrepet ved fusjoner over landegrensene. Det vil derfor kort bli gjort rede for dette begrepet i punkt 2.2. Asal. § 13-25 angir heller ikke hvilke fusjonsformer som kan benyttes ved slike fusjoner. Det vil derfor bli redegjort for hvilke fusjonsformer som omfattes i punkt 2.3. Asal. § 13-25 inneholder derimot en avgrensning m.h.t. hvilke selskaper som omfattes av reglenes virkeområde. Det skal derfor gis en tolkning av bestemmelsen i forhold til denne avgrensningen i punkt 2.4.

2.2 Fusjonsbegrepet

Etter asal. § 13-25 første ledd kommer reglene i kapittel 13 avsnitt VII til anvendelse ved en ”fusjon” der minst ett av de deltakende selskapene er et allmennaksjeselskap og minst ett av de deltakende selskapene er et utenlandsk selskap.

Asal. § 13-25 definerer som nevnt ikke hvilket fusjonsbegrep som legges til grunn ved fusjoner over landegrensene, men gjennom henvisning fra asal. § 13-25 annet ledd gis asal. § 13-2 første ledd tilsvarende anvendelse ved slike fusjoner.

Asal. § 13-2 definerer det selskapsrettslige fusjonsbegrep ved fusjoner innen landegrensene. Her heter det at det overtakende selskapet skal ”overta et annet selskaps [det overdragende selskapets] eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet”.

Ordlyden å overta et ”selskaps eiendeler, rettigheter og forpliktelser” innebærer en avgrensning, siden et salg av aksjonærenes aksjer i det overdragende selskapet (sale of control) faller utenfor fusjonsbegrepet.⁴⁵ At eiendeler, rettigheter og forpliktelser ”overtas” av det overtakende selskap innebærer at ulike former for samarbeidsavtaler mv. faller utenfor lovens fusjonsbegrep.⁴⁶ Videre innebærer ordlyden å ”overta” at det overtakende selskapet trer inn i det overdragende selskapets posisjon i forhold til eiendelene og rettighetene. På bakgrunn av dette sier man at reglene om fusjon bygger på et prinsipp om eiendels- og rettighetskontinuitet.⁴⁷

Det sentrale vilkår er at eiendeler, rettigheter og forpliktelser må overtas ”som helhet”. Denne formulering trekker grensen både mot situasjoner der det er to overtakende selskaper, og situasjoner der kun en del av det overdragende selskapet overtas. I begge

⁴⁵ Andenæs s. 581.

⁴⁶ Andenæs s. 581.

⁴⁷ Giertsen s. 30.

disse situasjonene må man i så fall gå veien via en fisjon, jf. asal. § 14-2, før en fusjon kan gjennomføres. Da må man altså først dele (fisjonere) det overdragende selskap, før man deretter fusjonerer de(t) utfisjonerte selskap(ene) med ett eller to andre selskap.

Vilkåret om overføring ”som helhet” er motstykket til at kreditorene må respektere at debitor (det overdragende selskap) opphører.⁴⁸ Debitorposisjonen blir overtatt samlet av det overtakende selskapet, og kreditorene vil dermed fortsatt ha det overdragende selskaps eiendeler og rettigheter som dekningsobjekter. Av denne grunn sier man at reglene om fusjon bygger på et prinsipp om forpliktelseskontinuitet.⁴⁹

I tillegg til kravet om helhetlig overdragelse, kreves det at aksjonærene i det overdragende selskapet mottar et fusjonsvederlag, jf. ordlyden ”mot at eierne i dette [overdragende] selskapet får... vederlag”. Denne formuleringen trekker grensen mot de regulære virksomhetsoverdragelser (sale of assets), hvor vederlaget betales til selskapet.

Fusjonsvederlaget skal i utgangspunktet bestå av aksjer fra det overtakende selskapet, jf. asal. § 13-2 (1) nr. 1. Det følger imidlertid av asal. § 13-2 (1) nr. 2 at aksjonærene også kan få ”et tillegg” ved siden av vederlagsaksjene. Muligheten til å yte et slikt tillegg er imidlertid begrenset. Et eventuelt tillegg skal ikke overstige ”20 prosent av det samlede vederlaget”. Kravet om at 80 prosent av vederlaget må være aksjer i det overtagende selskapet innebærer at lovgiver i utgangspunktet også krever eierkontinuitet ved fusjoner.⁵⁰ Av denne grunn sier man at reglene om fusjon bygger på et prinsipp om eierkontinuitet. Adgangen til å yte et visst kontantvederlag bryter imidlertid i noen grad med dette prinsippet.

Det følger av asal. § 13-25 (2) nr. 1 annet punktum at begrensningen i § 13-2 første ledd nr. 2 likevel ikke gjelder dersom det etter lovgivningen i et av de deltakende selskapers hjemland, er adgang til å gjennomføre en fusjon hvor det ytes et tillegg ved siden av

⁴⁸ Giertsen s. 97.

⁴⁹ Giertsen s. 29.

⁵⁰ Giertsen s. 30.

vederlagsaksjene som ”overstiger 20 prosent av det samlede vederlaget”. Denne reservasjonen innebærer at norske myndigheter må tillate fusjoner over landegrensene hvor fusjonsvederlagets kontantdel overstiger 20 prosent av det totale vederlaget, så lenge dette er forenelig med lovgivningen i de andre berørte EØS-statene.

Adgangen til å yte et tillegg der kontantvederlaget overstiger 20 prosent av det samlede vederlaget åpner dermed for et ytterligere brudd med det grunnleggende prinsippet om eierkontinuitet ved fusjoner over landegrensene.

Kontantbegrensningen reiser enkelte spørsmål i forhold til verdsettelsestidspunkt og verdsettelsesnorm, men spørsmålene er verken løst i lovteksten eller lovforarbeidene, og vil heller ikke bli behandlet her.⁵¹

Kravet om at vederlagsaksjene skal komme fra det overtakende selskap er ikke gjennomført fullt ut ved fusjoner innen landegrensene. Etter asal. § 13-2 annet ledd følger det at det i de tilfeller et overtakende selskapet tilhører et konsern, og ett eller flere av konsernselskapene samlet har mer enn 90 prosent av både aksjene og stemmene på generalforsamlingen i det overtakende selskapet, så kan vederlagsaksjene i stedet være ”aksjer i morselskapet”, eller ”aksjer i et annet datterselskap hvor morselskapet alene eller gjennom datterselskap har mer enn 90 prosent av både aksjene og stemmene på generalforsamlingen.” Uttrykket trekantfusjon benyttes ofte om disse fusjonstypene.⁵²

Trekantfusjoner omfattes imidlertid ikke av reglene om fusjoner over landegrensene. Dette fremgår av loven ved at det ikke henvises til asal. § 13-2 annet ledd i asal. § 13-25 annet ledd. Utelatelsen er bevisst, og ble i forarbeidene begrunnet med at ”trekantfusjoner er et særnorsk fenomen”.⁵³ Jeg kommer tilbake til enkelte spørsmål vedrørende trekantfusjoner i punkt 5 nedenfor.

⁵¹ Se Giertsen s. 122 flg.

⁵² Andenæs s. 582.

⁵³ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 10.

2.3 Fusjonsformer

Asal. § 13-25 angir ikke hvilke fusjonsformer som kan benyttes ved fusjoner på tvers av landegrensene. Gjennom henvisningen til asal. § 13-4 er imidlertid fusjonsformene fusjon ved overtakelse og fusjon ved stiftelse av nytt selskap omfattet, jf. asal. § 13-25 annet ledd nr. 3.

Fusjon ved nystiftelse innebærer at et selskap (det overdragende) oppløses, og at dette selskapets samlede aktiva og passiva overføres til et annet selskap (det overtakende) som stiftes ved fusjonen. Fusjon ved overtagelse innebærer at det overdragende selskap oppløses, og at dette selskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser overføres til et allerede eksisterende selskap (det overtakende selskap).

Asal. § 13-36 gir dessuten en særregel for fusjoner mellom et morselskap og et heleid datterselskap. Asal. § 13-36 bygger på 10. selskapsdirektiv artikkel 15. Det er en forenklet fusjonsprosedyre ved denne fusjonsformen, blant annet stilles det færre krav til innholdet i fusjonsplanen i disse tilfellene. Det er også regler om forenklet prosedyre ved mor-datter fusjoner innen landegrensene, jf. asal. § 13-24. I utgangspunktet ville det derfor ha vært tistrekkelig å gi denne bestemmelsen tilsvarende anvendelse ved fusjoner over landegrensene, men dette ble imidlertid ikke gjort. Grunnen til at man unnlot å henvise til også denne bestemmelsen, er at reglene i 10. selskapsdirektiv artikkel 15 avviker noe fra det som gjelder etter asal. § 13 – 24.

Asal. § 13-24 bygger på 3. selskapsdirektiv artikkel 29.⁵⁴ Det 3. selskapsdirektiv artikkel 29 åpner, i likhet med 10. selskapsdirektiv artikkel 15 nr. 2, for at det kan gis regler om forenklede fusjonsprosedyrer også der morselskapet eier mellom 90 og 100 prosent av aksjene i datterselskapet.

⁵⁴ 78/855/EEC (Fusjonsdirektivet).

3. selskapsdirektiv artikkel 29 ble imidlertid ikke implementert fullt ut i norsk rett på dette punkt. Begrunnelsen for at man unnlot å gi forenklete regler der morselskapet eier 90 prosent eller mer av aksjene i datterselskapet, var at lovgiver mente man i disse tilfellene heller burde gå veien om tvungen overføring av de resterende aksjene etter asal. § 4–25 i stedet.⁵⁵ Heller ikke ved fusjoner over landegrensene ønsket lovgiver å innføre en forenklet prosedyre for fusjoner der morselskapet eier mellom 90 og 100 prosent av aksjene i datterselskapet. Det ble også her pekt på hensynet til minoritetsaksjonærene.⁵⁶ På grunn av avviket fra 10. selskapsdirektiv ble det derfor foreslått at grenseoverskridende mor-datter fusjoner ble undergitt en selvstendig regulering.⁵⁷

De fusjonsformer som kan anvendes ved fusjoner over landegrensene er etter dette fusjon ved overtakelse, fusjon ved nystiftelse og fusjon ved overtakelse av heleid datterselskap.

2.4 Hvilke selskaper omfattes?

2.4.1 Generelt

Asal. § 13-25 første ledd angir at det er fusjoner mellom ” ett eller flere allmennaksjeselskaper” og ”ett eller flere utenlandske selskaper” som er omfattet av reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII.

Reglene i avsnitt VII kommer imidlertid ikke til anvendelse ved alle fusjoner mellom allmennaksjeselskaper og utenlandske selskaper. Det oppstilles i tillegg et vilkår om at det utenlandske selskapet må ha ”begrenset ansvar”. Videre kreves det at det utenlandske selskapet må ha sitt ”registrerte forretningskontor eller sitt hovedkontor i en annen EØS-stat”. Det kreves også at det utenlandske selskap må være ”underlagt lovgivningen i en

⁵⁵ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) kapittel 14.

⁵⁶ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 36.

⁵⁷ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 36.

annen EØS-stat enn Norge”. Dessuten er det et krav at det utenlandske selskap etter sin stats lovgivning ” svarer til” et allmennaksjeselskap eller aksjeselskap.

Dette innebærer at reglene i avsnitt VII bare kommer til anvendelse ved fusjoner der minst ett av de deltakende selskapene er et allmennaksjeselskap og minst ett av de deltakende selskap er et tilsvarende utenlandsk selskap som hører hjemme i en annen EØS-stat. Bestemmelsene kommer altså ikke til anvendelse på fusjoner mellom allmennaksjeselskaper og utenlandske selskap med begrenset ansvar hjemmehørende i andre stater enn EØS-statene.

Det åpnes i utgangspunktet heller ikke for fusjoner der norske selskaper med en annen selskapsform enn ”allmennaksjeselskap” deltar. Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper har store likhetstrekk, blant annet har både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper begrenset ansvar, jf. lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44 (”asl.”) § 1-1 og asal. § 1-1. I utgangspunktet er det derfor nødvendig å foreta en grensedragnings mellom disse selskapstypene.

Det er imidlertid ikke nødvendig å trekke grensen mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper her, siden det presiseres i asal. § 13-25 (1) tredje punktum at også et ”aksjeselskap” kan delta i en fusjon omfattet av reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII. For fusjoner mellom aksjeselskaper og utenlandske selskaper er reglene i avsnitt VII gitt tilsvarende anvendelse gjennom henvisning fra asal. § 13-25.

Som det påpekes i juridisk teori må begrepene "aksjeselskap" og "allmennaksjeselskap" når de brukes i hhv. aksjeloven og allmennaksjeloven, sikte til selskaper som reguleres av den norske aksjeloven eller den norske allmennaksjeloven.⁵⁸ På samme måte utelukker ordlyden i asal./asl. §§ 13-25 at reglene om fusjoner over landegrensene får anvendelse hvis et norsk selskap som har en annen selskapsform enn aksjeselskap eller allmennaksjeselskap deltar i fusjonen.

⁵⁸ Aarbakke mfl.: Aksjeloven og allmennaksjeloven med kommentarer s. 59.

Lov om europeiske selskaper av 1. april 2005 nr. 14 ("SE-loven") § 2 første ledd gir imidlertid reglene i allmennaksjeloven tilsvarende anvendelse for europeiske selskaper. Dermed kommer reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII også til anvendelse ved fusjoner hvor et europeisk selskap (SE-selskap) deltar.

Dette innebærer at følgende norske selskap kan delta i en fusjon over landegrensene: aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, herunder forretningsbanker, forsikringsaksjeselskap, forsikringsallmennaksjeselskap, verdipapirforetak som er organisert som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap.⁵⁹ I tillegg kan altså et SE-selskap delta i en fusjon over landegrensene.

2.4.2 Utenlandsk selskap

Bestemmelsene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII kommer bare til anvendelse dersom det er et utenlandsk "selskap" som skal fusjonere med et norsk allmennaksjeselskap.

Et selskap kan defineres som en sammenslutning av to eller flere fysiske eller juridiske personer som eier en virksomhet.⁶⁰ Selskapene utgjør sammen med foreninger og stiftelser i hovedsak det som betegnes som private juridiske personer.⁶¹

Foreningenes rettsstilling er ikke lovregulert.⁶² En forening kjennetegnes imidlertid av at deltakerne ikke har eierandeler i foreningen, mens deltakerne i et selskap derimot typisk har eierandeler i selskapet.⁶³ Begrepet selskap må dermed avgrenses mot foreninger.⁶⁴

⁵⁹ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 10.

⁶⁰ Bråthen, "Oversikt over selskapsretten" s. 17.

⁶¹ Woxholth s. 19-20.

⁶² Andenæs s. 16.

⁶³ Andenæs s. 15.

⁶⁴ Jf. Andenæs s. 16 om tilsvarende tolkingsspørsmål ved asal. § 1-1.

Begrepet stiftelse er definert i lov om stiftelser 15. juni 2001 nr. 59 (stiftelsesloven) § 2. Etter denne bestemmelsen fremgår det at stiftelsene må ha ”selvstendig” rådighet over sine midler. I dette ligger det at stiftelsen må være en selveiende institusjon, dvs. at eiendomsretten til stiftelsen eiendeler må tilhøre stiftelsen selv, og det innebærer dermed også en avgrensning mot selskaper.⁶⁵

Uttrykket selskap innebærer dermed at fusjoner hvor utenlandske juridiske personer som tilsvarende foreninger og stiftelser deltar, faller utenfor allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII sitt virkeområde.⁶⁶

Et selskap har altså forutsetningsvis deltakere med eiendomsrett til selskapskapitalen.⁶⁷ I forarbeidene til Endringsloven ble det pekt på at sparebanker kjennetegnes ved at de mottar innskudd fra en ubestemt krets av innskytere.⁶⁸ Sparebanker reguleres av lov om sparebanker 24. mai 1961 nr. 1 (”spbl.”). Spørsmålet er om innskudd i sparebanker kan anses som selskapskapital som innskyterne har eiendomsrett til.

Innskuddene representerer imidlertid en forpliktelse for sparebanken, og kan derfor ikke anses som selskapskapital.⁶⁹ Sparebanker kan derimot ha selskapskapital i form av grunnfondsbeviskapital. Denne kan innhentes ved utstedelse av grunnfondsbevis, jf. spbl. § 2 annet ledd. Etter forarbeidene legges det imidlertid til grunn at innehavere av grunnfondsbevis ikke kan anses som deltakere.⁷⁰ Begrunnelsen er blant annet at slike grunnfondsbevis ikke gir eiendomsrett til hele bankens kapital, men kun til grunnfondsbeviskapitalen.

⁶⁵ Andenæs s. 17.

⁶⁶ Jf. Andenæs s. 15 om tilsvarende tolkingsspørsmål ved asal. § 1-1, og Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

⁶⁷ Jf. Andenæs s. 16, og Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

⁶⁸ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

⁶⁹ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

⁷⁰ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

Sparebanker er dermed ikke selskaper hvor deltakerne har eiendomsrett til selskapskapitalen. Det må derfor legges til grunn at utenlandske virksomheter som tilsvarer sparebanker, ikke kan delta i en grenseoverskridende fusjon etter allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII.⁷¹

2.4.2.1 Begrenset ansvar

Reglene i asal. kapittel 13 avsnitt VII kommer videre til anvendelse på fusjoner mellom allmennaksjeselskap og utenlandske selskap, dersom det utenlandske selskap er et selskap med ”begrenset ansvar”. Begrepet begrenset ansvar er ikke definert i asal. § 13-25 første ledd, men både aksjeselskap og allmennaksjeselskap er som nevnt ovenfor selskaper med begrenset ansvar, jf. asl./asal. § 1-1.

Selve terminologien selskap med begrenset ansvar kan fremstå som noe misvisende, siden det sentrale er at det er deltakerne som har begrenset ansvar. Dette fremgår tydelig av asal. § 1-2 nr. 2 hvor det i annet ledd heter at ”[aksjonærene ikke] plikter... å gjøre innskudd i selskapet eller i tilfelle i selskapets konkursbo i større utstrekning enn det som følger av grunnlaget for aksjetegningen”.

Som det fremgår av denne formuleringen er det aksjonærene det begrensede ansvaret gjelder for, selskapet som sådant hefter fullt ut for sine forpliktelser. En slik definisjon er også i tråd med 10. selskapsdirektivs definisjon av selskaper med begrenset ansvar. Der defineres selskaper med begrenset ansvar som selskaper som har ”separate eiendeler som alene hefter for selskapets forpliktelser”, jf 10. selskapsdirektiv artikkel 2 nr.1 bokstav b.

Denne definisjonen medfører at fusjoner med utenlandske selskaper som tilsvarer et ansvarlig selskap (ANS), selskaper med delt ansvar (DA) og kommandittselskaper (KS) vil

⁷¹ Jf. Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11, hvor det konkluderes med at norske sparebanker ikke er omfattet av virkeområdet for 10. selskapsdirektiv.

falle utenfor anvendelsesområdet for reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII.⁷² Minst en av deltakerne i selskap med slike selskapsformer har et ansvar for selskapets forpliktelser utover selskapsinnskuddet.

Gjensidige forsikringsselskaper er selskaper med deltakere i form av medlemmer, og i slike selskaper har også medlemmene et ansvar for selskapets forpliktelser utover selskapsinnskuddet.⁷³ Dette fremgår av lov om forsikringsselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv. 10. juni 2005 nr. 44 (”forsikringsloven”) § 4-8. Denne bestemmelsens tilsier at ”underskudd utlignes” på medlemmene i forhold til forskuddspremien. En kreditor kan imidlertid ikke gå direkte på et medlem for å kreve kravet sitt dekket jf. forsikringsloven § 4-9, men om selskapet må betale kreditor, kan det kreve en såkalt etterutlikning, jf. § 4-8 annet ledd.

På denne bakgrunn kan et gjensidig forsikringsselskap ikke sies å være et selskap med begrenset ansvar, i den forstand at medlemmene plikter å gjøre innskudd i selskapet utover selskapsinnskuddet.

Et utenlandsk selskap som tilsvarende et gjensidig forsikringsselskap kan av samme grunn ikke anses for å være et utenlandsk selskap med begrenset ansvar, og ved fusjoner hvor slike selskaper deltar vil derfor heller ikke reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII komme til anvendelse.⁷⁴

Etter 10. selskapsdirektiv defineres selskaper med begrenset ansvar også som selskaper ”omhandlet i artikkel 1 i direktiv 68/151/EØF”, jf. artikkel 2 nr.1 bokstav a. Rådsdirektiv 68/151/EØF omtales ofte som Publisitetsdirektivet. Publisitetsdirektivet omfatter som navnet tilsier blant annet bestemmelser om publisitet, dvs. bestemmelser om registrering og offentliggjøring av visse selskapsopplysninger.

⁷² Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

⁷³ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

⁷⁴ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 11.

Også forarbeidene til Endringsloven legger til grunn at selskaper som er oppregnet i Publisitetsdirektivet artikkel 1 er selskaper med begrenset ansvar.⁷⁵ Bestemmelsene om fusjoner over landegrensene i allmennaksjeloven kommer dermed i utgangspunktet til anvendelse ved fusjoner mellom allmennaksjeselskaper og utenlandske selskaper som er oppregnet i Publisitetsdirektivet artikkel 1.

2.4.2.2 Registrert forretningskontor eller hovedkontor i en annen EØS-stat

Etter asal. § 13-25 første ledd må det utenlandske selskapet som deltar i fusjonen, i tillegg til å ha begrenset ansvar, ha sitt ”registrerte forretningskontor eller sitt hovedkontor” i en annen EØS-stat enn Norge.

Det er bare begrepet forretningskontor som benyttes ellers i allmennaksjeloven, jf. bl.a. asal. § 2-2 første ledd nr. 3. For et allmennaksjeselskap vil det fremgå av vedtektene hvor dette selskapet har sitt forretningskontor, jf. asal. § 2-2 nr.2. Forretningskontoret angir hvor selskapet skal anses hjemmehørende.⁷⁶

Som oftest vil et selskaps vedtektsfestede forretningskontor også være dets hovedkontor, men dette er ikke alltid tilfellet. Eksempler fra rettspraksis viser nemlig at enkelte selskaper kan ha sitt forretningskontor og sitt hovedkontor beliggende på to forskjellige steder.⁷⁷ At et selskap kan ha sitt forretningskontor og hovedkontor beliggende på to forskjellige steder er også forutsatt i lovteksten. Dette fremgår av asal. § 13-25 (1) første punktum ved at registrert forretningskontor og hovedkontor er angitt som alternative vilkår. Dermed blir det nødvendig å redegjøre nærmere for hva som ligger i disse alternative vilkårene.

Høyesterett tok i Rt. 1991 s. 943 stilling til hvilke krav det stilles til et vedtektsmessig forretningskontor, der hovedkontoret flyttes til et annet sted enn det stedet hvor

⁷⁵ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 10.

⁷⁶ Andenæs s. 47.

⁷⁷ Se f. eks. Rt 1991 s. 943.

forretningskontoret er angitt å skulle være. Høyesterett kom i denne dommen til at det var tilstrekkelig at det på selskapets vedtektsmessige forretningskontor var et kontor der aksjonærer og andre kunne henvende seg. Det stilles altså ikke strenge krav for at et selskap skal kunne sies å ha et forretningskontor etter norsk rett.

Begrepet hovedkontor er ikke benyttet i aksjelovgivningen. I en tolkingsuttalelse fra Justisdepartementet legges det til grunn at det ikke er mulig å gi en klar og uttømmende definisjon av dette begrepet.⁷⁸ Hva som utgjør et selskaps hovedkontor vil da bero på en helhetsvurdering, der det er av sentral betydning hvor styret holder sine møter og hvor administrasjonen holder til.⁷⁹ Det kan også legges vekt på selskapets tilknytning til den aktuelle staten mer generelt, slik at en svakere tilknytning når det gjelder ledelse og administrasjon, kan oppveies av at selskapet er knyttet til et land på andre måter.⁸⁰

Innholdet i begrepene registrert forretningskontor og hovedkontor slik det fremgår av norsk intern rett, må kunne legges til grunn også når det skal avgjøres om et utenlandsk selskap oppfyller vilkårene i asal. § 13-25 første ledd.

2.4.2.3 Underlagt lovgivning i annen EØS-stat

Det utenlandske selskapet med begrenset ansvar må, i tillegg til å ha sitt registrerte forretningskontor eller sitt hovedkontor i en annen EØS-stat enn Norge, være ”underlagt lovgivningen” i en annen EØS-stat enn Norge, jf. asal. § 13-25 (1) første punktum.

Om et selskap er underlagt lovgivningen i en annen EØS-stat enn Norge vil bero på lovvalsreglene.⁸¹ Lovvalsreglene er nasjonale, og kan variere fra land til land.

⁷⁸ Tolkingsuttalelse fra Lovavdelingen 6.januar 1998 vedrørende ”Aksjeloven § 2-2 første ledd nr.2 - om selskapsrettslige konsekvenser av å flytte et aksjeselskaps ledelse på styrenivå til utlandet” (heretter Tolkingsuttalelsen) punkt 2.8.

⁷⁹ Tolkingsuttalelsen pkt. 2.8.

⁸⁰ Tolkingsuttalelsen pkt. 2.8.

⁸¹ Andenæs s. 694.

Utgangspunktet i både Norge og i andre land er at selskaper med begrenset ansvar skal bedømmes etter selskapets hjemlands lov (selskapsstatuttet).⁸² Dette utgangspunktet reiser imidlertid spørsmål om hvilken tilknytning som er bestemmende for selskapsstatuttet. I juridisk teori har man tatt utgangspunkt i to ulike teorier om hva som er relevante tilknytningsmomenter.⁸³

Den ene teorien omtales ofte som stiftelsesteorien eller inkorporasjonsteorien.⁸⁴ Denne teorien går ut på at selskaper reguleres av lovgivningen i den staten hvor det er stiftet, eventuelt den staten hvor selskapet er registrert, uavhengig av om selskapets virksomhet hovedsakelig er knyttet til et annet land.⁸⁵

Den andre teorien omtales ofte som hovedseteteorien eller bare seteteorien.⁸⁶ Denne teorien går ut på at selskapet er hjemmehørende og underlagt lovgivningen i den staten der selskapets faktiske hovedsete befinner seg, dvs. der hvor selskapet har tyngdepunktet av sin administrasjon eller senteret for den daglige ledelse.⁸⁷

Generelt kan det sies at forskjellene mellom de to teoriene er at stiftelsesteorien bygger på et formelt tilknytningskriterium, mens hovedseteteorien bygger på den reelle tilknytningen.⁸⁸

Om et selskap er underlagt en annen EØS-stats lovgivning (jurisdiksjon) vil dermed bero på hvilken av de to hovedteoriene som legges til grunn av EØS-staten hvor det utenlandske selskapet har sitt hovedkontor eller registrerte forretningskontor.⁸⁹

⁸² Andenæs s. 694.

⁸³ Tore Bråthen, "Hovedseteteorien eller stiftelsesteorien?", festskrift til Helge J. Thue s. 198.

⁸⁴ Andenæs s. 694, og Bråthen i festskrift til Helge J. Thue s. 198.

⁸⁵ Andenæs s. 694, og Bråthen i festskrift til Helge J. Thue s. 198.

⁸⁶ Andenæs s. 694, og Bråthen i festskrift til Helge J. Thue s. 198.

⁸⁷ Andenæs s. 695, og Bråthen i festskrift til Helge J. Thue s. 198.

⁸⁸ Andenæs s. 695.

Hvis hovedseteteorien legges til grunn etter denne EØS-statens lovgivning, vil en vurdering av om det utenlandske selskap oppfyller vilkåret om å ha hovedsete i denne staten, og vurderingen av vilkåret om at selskapet må være underlagt lovgivningen i denne staten, bli sammenfallende.

Dette viser at vilkåret om at det utenlandske selskap må være underlagt lovgivningen i et annet EØS-land enn Norge, ofte vil ha en nær sammenheng med vilkåret om at det utenlandske selskapet må ha registrert forretningskontor eller hovedkontor i en annen EØS-stat enn i Norge.

Vanligvis vil imidlertid selskapet være stiftet og ha registrert forretningskontor der selskapets hovedsete befinner seg. Da vil selskapsstatuttet bli det samme etter begge teorier.⁹⁰

2.4.2.4 Selskapsform som svarer til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap

Etter asal. § 13-25 (1) annet punktum fremgår det videre at bestemmelsene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII bare kommer til anvendelse ved fusjoner der det utenlandske selskap har en selskapsform som etter sin stats selskapslovgivning ”svarer til” et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap.

Kravet om at det utenlandske selskap må svare til enten et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap følger av 10. selskapsdirektiv artikkel 4 nr.1 bokstav a. Artikkel 4 nr.1 bokstav a oppstiller krav om at de involverte selskapene måtte ha kunnet fusjonere i henhold til nasjonal rett for å kunne fusjonere over landegrensene.

⁸⁹ Det synes å være en tendens til at stadig flere EU-land legger stiftelsesteorien til grunn, jf. Bråthen i festskrift til Helge J. Thue s. 206 note 41. Også i EU-retten legges stiftelsesteorien i stor grad til grunn, jf. Bråthen i festskrift til Helge J. Thue s. 202.

⁹⁰ Andenæs s. 695.

Etter norsk rett måtte de deltagende selskaper tidligere være enten allmennaksjeselskaper eller aksjeselskaper for å kunne fusjonere, jf. asal. § 13-1. Kravet om at det utenlandske selskap må svare til enten et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap må derfor ses på bakgrunn av 10. selskapsdirektiv artikkel 4 nr.1 bokstav a.

Ordlyden ”svarer til” gir føringer for at det må foretas en sammenlignende vurdering. Det er selskapsformen slik den er ”etter [den aktuelle] EØS-stats selskapslovgivning” som er sammenligningsgrunnlaget.

I forarbeidene blir det presisert at det er utenlandske selskap som ”i struktur og juridisk form” er å likestille med allmennaksjeselskap eller aksjeselskap, som vil bli omfattet av reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII.⁹¹

Siden kravet er at det utenlandske selskapet enten må svare til et allmennaksjeselskap eller et aksjeselskap, er det i utgangspunktet uten betydning å avgjøre om det utenlandske selskapet i struktur og juridisk form er å likestille med et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap.

Dette utgangspunktet bygger på en forutsetning om at utenlandske selskaper som i struktur og juridisk form er å likestille med allmennaksjeselskap eller aksjeselskap, vil være oppregnet i Rådsdirektiv 68/151/EØF artikkel 1 (Publisitetsdirektivet).⁹² Ved fusjoner hvor utenlandske selskap som omfattes av Publisitetsdirektivet artikkel 1 deltar, behøver man altså i utgangspunktet ikke gå inn på noen konkret sammenligning.

Hvis det utenlandske selskapet ikke er omfattet av Publisitetsdirektivet artikkel 1, vil man derimot måtte vurdere konkret om dette selskapet i struktur og juridisk form svarer til enten

⁹¹ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 41.

⁹² Jf. Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 41.

et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap. Denne vurderingen vil kunne by på utfordringer, og forarbeidene gir ingen ytterligere føringer for denne vurderingen.

Det kunne vært naturlig at det i forarbeidene ble gitt enkelte føringer for denne vurderingen. I alle fall burde det vært gitt føringer for slike vurderinger ved fusjoner der selskaper fra naboland som Sverige, Danmark og Finland deltar. Man burde gitt føringer for vurderingen ved slike fusjoner siden det forventes at åpningen for fusjoner over landegrensene vil medføre flere nordiske fusjoner.⁹³

Den konkrete sammenligningen vil i tillegg kunne bli særlig vanskelig der man ønsker å gjennomføre en fusjon med et utenlandsk selskap som tilsvarer et aksjeselskap. Vanskelighetene består i at lovgivningen om aksjeselskaper ikke har blitt harmonisert i like stor grad som lovgivningen om allmennaksjeselskapene.⁹⁴

Av plassmessige hensyn vil jeg ikke gå nærmere inn på konkrete eksempler på slike sammenligninger.

3 Den praktiske gjennomføringen

3.1 Generelt

På de områder hvor direktivet ikke foranlediger særregler, har lovgiver gitt nesten alle reglene om fusjoner innen landegrensene tilsvarende anvendelse også ved fusjoner over landegrensene. Dette fremgår gjennom henvisningene i asal. § 13-25 annet ledd.

⁹³ Audun Frøland, "Grenseløs sammenslåing", Mediaplanets temaavis "Mergers & Acquisitions" februar 2008.

⁹⁴ Aarbakke m.fl. s. 25.

En fusjon over landegrensene vil dermed, for det norske selskap som deltar, reguleres av både de regler som gjelder for fusjoner innen landegrensene og de regler som gjelder ved fusjoner over landegrensene.

På denne bakgrunn anses det hensiktsmessig å gi en kort oversikt over det som vil være den vanlige fremgangsmåten ved fusjoner over landegrensene i punkt 3.2. I praksis er det en mulighet for at det vil fremsettes innvendinger mot gjennomføringen av fusjonen.⁹⁵ Slike innvendinger kan komme fra ulike involverte parter, som for eksempel myndighetene eller en av aksjonærene. Det vil derfor også bli gitt en oversikt over reglene om lovlighetskontroll og ugyldighet i hhv. punkt 3.3 og 3.4. Til sist vil jeg i punkt 3.5 gi en oversikt over rettsvirkningene av en fusjon over landegrensene.

3.2 Gjennomføring av fusjoner over landegrensene

Basert på reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 vil fremgangsmåten ved en fusjon over landegrensene, der et allmennaksjeselskap deltar, bli som følger:

1. Styret oppretter en fusjonsplan, jf. asal.§ 13-26.⁹⁶ Fusjonsplanen utarbeides i fellesskap med de kompetente organer i det utenlandske selskapet som deltar i fusjonen, jf. asal.§ 13-26.
2. Styret lager en rapport om omstendigheter som har betydning for generalforsamlingens godkjenning av fusjonen, jf. asal.§ 13-27. Styrets rapport skal gjøres tilgjengelig for aksjonærene senest en måned før generalforsamling, jf. asal. § 13-27 (2).

⁹⁵ Se f. eks <http://pub.tv2.no/nettavisen/na24/imarkedet/shippingoljefisk/article1530439.ece>

⁹⁶ I praksis vil det som regel ha foregått forhandlinger på styrenivå, due diligence undersøkelser og sonderinger for å undersøke hvilken holdning selskapenes største aksjonærer har mht. en eventuell fusjon, før arbeidet med å utarbeide en fusjonsplan igangsettes. Se f. eks. <http://www.newsweb.no/newsweb?messageId=207499>. Som denne pressemeldingen også viser, vil selskapene etter disse forhandlingene, undersøkelsene og sonderingene velge om de vil gå videre med fusjonen. Om de velger å gå videre med fusjonen vil de inngå en fusjonsavtale. Først etter inngåelse av en slik avtale vil arbeidet med å utarbeide fusjonsplan osv. altså ta til.

3. Fusjonsplanen granskes av en uavhengig sakkyndig (gjennomgangen kan også skje samlet slik at det utarbeides en felles skriftlig redegjørelse til alle aksjonærene i de deltagende selskapene), jf. asal. § 13-28.
4. Det sendes melding om fusjonsplan til Foretaksregisteret, og denne meldingen må sendes senest en måned før generalforsamling, jf. asal. § 13-29.
5. Foretaksregisteret kunngjør fusjonsplanen når meldingen om denne kommer frem, jf. asal. § 13-29, jf. § 13-13.
6. Generalforsamlingen godkjenner eller forkaster fusjonsplanen i sin helhet, jf. asal. § 13-25 nr. 1 jf. § 13-2, eventuelt med vilkår, jf. asal. § 13-31.
7. Hvis fusjonsplanen godkjennes av generalforsamlingen, skal fusjonsbeslutningen meldes til Foretaksregisteret, og Foretaksregisteret skal da utstede kreditorvarsel, jf. asal. § 13-25 nr. 5 jf. hhv. § 13-14 og § 13-15.
8. Etter utløpet av fristen for kreditorinnsigelser, jf. asal. § 13-15, og etter eventuelle innsigelser fra kreditorer er avklart, jf. asal. § 13-16, sendes melding til Foretaksregisteret om at selskapet oppfyller vilkårene for å gjennomføre fusjonen, jf. asal. § 13-31 første ledd.
9. Foretaksregisteret skal da utstede en fusjonsattest som bekrefter at de dokumenter og formaliteter som kreves forut for fusjonen, er utarbeidet og gjennomført, jf. asal. § 13-31 første ledd.

Frem til dette punkt vil gjennomføringen være lik enten det norske selskapet er det overdragende eller overtakende selskap.

10. Er det overtakende selskap underlagt norsk lovgivning, skal Foretaksregisteret motta fusjonsattest fra den ansvarlig registreringsmyndighet i det utenlandske selskapets hjemland, jf. asal. § 13-32 (1) nr.1. Når Foretaksregisteret har mottatt fusjonsattesten skal fusjonen registreres hvis de øvrige vilkår i asal. § 13-32 (1) (nr. 2 til nr.5) også er oppfylt, jf. § 13-32 (1).
11. Foretaksregisteret underretter deretter den ansvarlige registreringsmyndigheten i den staten hvor det overdragende selskapet er hjemmehørende om at fusjonen har trådt i kraft, jf. asal. § 13-32 (2).
12. Er det overtakende selskap underlagt lovgivningen i en annen EØS-stat enn Norge, skal Foretaksregisteret sende fusjonsattesten til den ansvarlige registreringsmyndigheten i det utenlandske selskapets hjemstat, jf. asal § 13-31 annet ledd. Foretaksregisteret vil deretter motta melding fra den ansvarlige registreringsmyndigheten i den aktuelle EØS-staten om at fusjonen har trådt i kraft, jf. asal § 13-32 tredje ledd.
13. Når Foretaksregisteret har mottatt slik melding skal fusjonen registreres, jf. asal. § 13-32 (3).

3.3 Lovlighetskontroll

3.3.1 Generelt

Foretaksregisteret skal gjennom utstedelse av fusjonsattesten bekrefte at de nasjonale krav som stilles til gjennomføringen av en fusjon er oppfylte, jf. asal. § 13-31 (1) annet punktum. Asal. § 13-31 (1) annet punktum er et resultat av implementeringen av 10. selskapsdirektiv artikkel 10. Artikkel 10 omhandler kontroll av fremgangsmåten etter nasjonal rett, og bygger på prinsippet om at fusjoner over landegrensene i utgangspunktet skal følge de reglene som gjelder for fusjoner innen landegrensene, jf. artikkel 4. nr. 1.

Samme artikkel presiserer imidlertid at dette også gjelder der man etter nasjonal rett kan gjøre inngrep i forhold til fusjonen, jf artikkel 4. nr. 1 bokstav b annet punktum.

Et spørsmål i forlengelsen av dette blir om reglene om fusjoner innen landegrensene oppstiller særlige krav eller begrensninger som dermed også vil komme til anvendelse ved fusjoner over landegrensene, og eventuelt om myndighetene har anledning til å stille slike krav i forbindelse med fusjoner over landegrensene (punkt 3.3.2). Hvis svaret på det siste spørsmålet er bekreftende, kan dette igjen reise spørsmål om Norge burde ha innført spesielle begrensninger ved fusjoner over landegrensene (punkt 3.3.3).

3.3.2 Nasjonale krav til fusjoner over landegrensene

Spørsmålet her er om de nasjonale myndighetene på nærmere angitte vilkår kan motsette seg at fusjonen gjennomføres, og dermed nekte å utstede fusjonsattesten.

På finanslovgivningens område må man få godkjent deltakelse i en fusjon av norske myndigheter, jf. forretningsbankloven § 31, forsikringsloven §§ 3-6 og 13-1 og finansieringsvirksomhetsloven §§ 2a-14 og 3-6. Disse reglene vil få anvendelse også ved fusjoner over landegrensene.⁹⁷

Videre har Konkurransetilsynet myndighet til å gripe inn mot en foretakssammenslutning dersom tilsynet finner at den vil føre til eller forsterke en vesentlig begrensning av konkurransen i strid med lovens formål, jf. lov om konkurranse mellom foretak og kontroll med foretakssammenslutninger 2004 nr. 12 (konkurranseloven) § 16 første ledd.

Begrepet foretakssammenslutning er definert i konkurranseloven § 17, og etter denne bestemmelsen foreligger en foretakssammenslutning når to eller flere tidligere uavhengige foretak, eller deler av foretak, fusjonerer. Inngrep etter konkurranseloven § 16 tredje ledd

⁹⁷ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 17 punkt 3.2.5.

kan omfatte forbud, påbud og tillatelser på vilkår. Bestemmelsene gir altså Konkurransetilsynet hjemmel til å forby for eksempel en fusjon mellom to fergeselskaper, hvis virkningen av dette er at et tredje fergeselskap risikerer å måtte legge ned.

I tillegg kommer EØS-avtalen artikkel 57 om kontroll med foretakssammenslutninger til anvendelse. Dersom visse terskelverdier for omsetning overstiges, innenfor enten EØS/EFTA- statene eller EU, kan fusjonen bli stanset. Det er EFTAs overvåkningsorgan (ESA) eller EU-kommisjonen som overvåker at EØS-avtalen artikkel 57 om foretakssammenslutninger ikke overtres.

10. selskapsdirektiv artikkel 4. nr.1 bokstav b annet punktum gir imidlertid en generell anvisning på at lover som gir en medlemsstats nasjonale myndigheter muligheter til å motsette seg en intern fusjon av hensyn til offentlig interesse, også "[skal] få anvendelse på fusjoner over landegrensene dersom minst et av de fusjonerende selskaper er underlagt nevnte medlemsstats lovgivning."

Bestemmelsen gir altså hjemmel for nasjonale myndigheter til å gripe inn overfor en fusjon med henvisning til offentlige interesser.⁹⁸ Slike interesser begrunner nettopp reguleringen på finanslovgivningens og konkurranselovgivningens område, men det kan tenkes også andre områder hvor man kunne hatt behov for en tilsvarende regulering. For eksempel tollmyndighetene og skattemyndighetene kan tenkes å ha innvendinger mot gjennomføring av en fusjon der det norske selskapet er det overdragende selskap.

Det fremgår ikke av forarbeidene om norske myndigheter vurderte å innføre slik lovgivning. De lege ferenda kan det anføres grunner for at skattemyndighetene eller tollmyndighetene skulle ha fått kompetanse til å gripe inn ved fusjoner over landegrensene.

⁹⁸ Danelius, Johan "Genomförande av direktivet om gränsöverskridande fusioner i svensk rätt", NTS nr. 3 2007 s. 52.

I Sverige har skattemyndighetene fått nettopp en slik rett.⁹⁹ Dette reiser spørsmålet om også Norge burde innført slike regler.

3.3.3 Ytterligere nasjonale krav?

I Sverige har man altså på nærmere angitte vilkår gitt skattemyndighetene en rett til å gripe inn ovenfor en fusjon over landegrensene. Svenske skattemyndighetene har fått en rett til å gripe inn ovenfor fusjoner der det overtakende selskapet vil ha hovedsete i en annen EØS-stat enn Sverige. I tillegg kreves det at det er besluttet tilsyn hos det svenske (overdragende) selskapet, og at det er grunn til å anta at dette tilsynet vil vanskeliggjøres som en følge av fusjonen.¹⁰⁰

Retten til å gripe inn ovenfor fusjoner over landegrensene ble av svenske myndigheter først og fremst begrunnet med hensynet til et effektivt skattetilsyn.¹⁰¹ En fusjon over landegrensene innebærer at det overdragende selskapet vil bli oppløst, og at det overtakende selskapet blir underlagt en annen stats jurisdiksjon, jf. punkt 4.3 nedenfor. Dette kan igjen innebære begrensede tilsynsmuligheter for myndigheter i staten hvor det overdragende selskapet opprinnelig var hjemmehørende. I slike tilfeller vil myndighetene i denne staten være henvist til å be myndighetene i det overtakende selskapets hjemstat om bistand. Det er imidlertid ikke alltid sikkert at dette landets myndigheter vil være behjelpelig med slik bistand.¹⁰² På denne bakgrunn fryktet man at åpningen for å gjennomføre fusjoner over landegrensene skulle utnyttes av selskapene til å vanskeliggjøre skattekontrollen.

⁹⁹ Aktiebolagslagen 23 kap. 21 §.

¹⁰⁰ Aktiebolagslagen 23 kap. 21 §.

¹⁰¹ Lagrådsremiss "Gränsöverskridande fusioner" s. 107.

¹⁰² Det vises i denne sammenheng til den nylig (og hyppig) omtalte problematikken i forhold til utlevering av opplysninger om "skjulte" bankkonti i LGT Bank i Liechtenstein. Se http://www.dn.no/forsiden/politikk/Samfunn/article1384052.ece?jgo=c1_re_left_2&WT.svl=article_title.

Det bør kunne legges til grunn at dette også er argumenter som ville ha vært relevante i forhold til et spørsmål om også de norske skattemyndighetene burde ha fått en tilsvarende kompetanse som den de svenske skattemyndighetene fikk. Spørsmålet i det følgende er derfor om norske skattemyndigheter, på samme vilkår som svenske skattemyndigheter, burde ha fått en rett til å gripe inn ovenfor fusjoner over landegrensene.

Etter min mening taler sterke grunner mot at norske skattemyndigheter skulle ha fått en slik rett. En rett til å gripe inn ovenfor gjennomføringen av fusjoner over landegrensene ville for det første ha brakt inn et element av usikkerhet ved fusjoner hvor norske (overdragende) selskaper deltar. Håndhevelsen av en slik rett ville dessuten ha utgjort en administrativ byrde for skattemyndighetene. Om fusjonen ikke ble gjennomført, ville dette dessuten kunne medføre et økonomisk tap for både selskapene og samfunnet.

For det annet foreskriver 10. selskapsdirektiv artikkel 4 at der man innfører ytterligere hindringer for gjennomføring av fusjoner over landegrensene, må slike hindringer gis anvendelse også ved fusjoner innen landegrensene. Om Norge skulle utnyttet muligheten 10. selskapsdirektiv gir til å vedta en slik ytterligere hindring, måtte retten til å gripe inn derfor ha vært gitt en generell utforming. En slik bestemmelse er det ikke sikkert at det ville vært behov for ved fusjoner innen landegrensene. Derfor ville det vært betenkeligheter forbundet med å innføre en så vidtrekkende regel, når behovet for denne regelen samlet sett kanskje var begrenset.

For det tredje taler formålet med reglene over landegrensene mot å innføre lovgivning tilsvarende den som man innførte i Sverige. Formålet med reglene om fusjon over landegrensene er jo å forenkle grenseoverskridende samarbeid og integrasjon av europeiske selskaper.¹⁰³ En rett for norske myndigheter til å gripe inn ovenfor fusjoner over landegrensene ville ikke vært i overensstemmelse med dette formålet. Dette er etter min mening et særlig tungtveiende argument, og det er dermed også en mulighet for at nettopp dette var grunnen til at man ikke vurderte å vedta lovgivning med et slikt innhold.

¹⁰³ Jf. KOM (2003) 703 endelig s. 2.

I debatten forut for vedtagelsen av de svenske reglene om fusjoner over landegrensene, var det også et spørsmål om svenske tollmyndigheter skulle gis en rett til å gripe inn mot fusjoner over landegrensene.¹⁰⁴ Det ble anført at slike inngrep for eksempel kunne vært aktuelt hvor et svensk selskap med en betydelig import av varer skulle være overdragende selskap i en fusjon over landegrensene. Det ble pekt på at man på samme måte som ved spørsmålet om skattemyndighetene skulle gis en rett til å gripe inn, kunne frykte at tollmyndighetenes kontrollmuligheter ble svekket. Det ble imidlertid ikke vedtatt lovgivning med et slikt innhold i Sverige.

På denne bakgrunn kan det stilles spørsmål om hvorvidt man også burde vurdert om norske tollmyndigheter burde ha fått en rett til å gripe inn mot gjennomføring av en fusjon over landegrensene. Heller ikke dette spørsmålet ble vurdert i forarbeidene til Endringsloven. Etter mitt syn ville imidlertid de samme argumenter som ble påpekt ovenfor, gjøre seg gjeldene også ved dette spørsmålet.

På bakgrunn av ovenstående bør man etter min mening legge avgjørende vekt på formålet med reglene om fusjoner over landegrensene når det tas stilling til disse to spørsmålene. Konklusjonen blir dermed at Norge ikke burde ha vedtatt ytterligere nasjonale krav for godkjenning av fusjoner over landegrensene.

3.4 Ugyldighet

Selv om myndighetene ikke skulle ha innvendinger mot gjennomføringen av en fusjon over landegrensene, så kan det imidlertid være at andre involverte parter vil komme med innsigelser. Et eksempel er at det fremsettes ugyldighetsinnsigelser ovenfor fusjonsbeslutningen.

¹⁰⁴ Lagrådsremiss ”Gränsöverskridande fusioner” s. 110.

I punkt 3.2 ble det gitt en oversikt over den vanlige prosedyren for gjennomføring av fusjoner over landegrensene der et allmennaksjeselskap deltar. Hvis denne prosedyren følges, og det overtakende selskap er et norsk allmennaksjeselskap, jf asal. § 13-33 (2) annet punktum, vil fusjonen tre i kraft når selskapet registres i samsvar med asal. § 13-32 første ledd. Er det overtakende selskap underlagt lovgivningen i en annen EØS-stat enn Norge, vil det bero på denne statens lovgivning når fusjonen trer i kraft, jf. asal. § 13-32 (2) første punktum.

Det kan fremsettes ugyldighetsinnsigelser mot beslutninger om å vedta en fusjon over landegrensene, jf. asal. § 13-35. Det er aksjonærer, styremedlemmer, medlemmer av bedriftsforsamlingen eller daglig leder som har kompetanse til å fremme ugyldighetsinnsigelser, jf. asal. § 5-22.

Ved fusjoner over landegrensene er det en absolutt prosessforutsetning at ugyldighetsinnsigelser må fremsettes før Foretaksregisteret har ”utstedt fusjonsattest etter § 13-31”, jf. asal. § 13-35 (1) første punktum. Denne søksmålsfristen avviker både fra fristen for alminnelige anfektelsessøksmål, og fra fristen for fremsettelse av ugyldighetsinnsigelser ovenfor beslutninger om fusjoner innen landegrensene.

Ved alminnelige anfektelsessøksmål må innsigelsene fremsettes ”innen tre måneder etter at den [beslutningen] ble truffet”, jf. asal. § 5-23. Ved fusjoner innen landegrensene må ugyldighetsinnsigelser fremmes ”før fusjonen er registrert i foretaksregisteret”, jf asal. § 13-20.

I forbindelse med implementeringen av 10. selskapsdirektiv ble spørsmålet om hvor lenge adgangen til å fremsette ugyldighetsinnsigelser skulle stå åpen drøftet.¹⁰⁵ I forarbeidene ble det pekt på at ikrafttredelsestidspunktet og registreringstidspunktet kunne være alternative skjæringstidspunkter.¹⁰⁶ I tillegg kunne fristen for alminnelige anfektelsesspørsmål også

¹⁰⁵ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 34-35.

¹⁰⁶ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 34.

vært en alternativ søksmålsfrist. Dette alternativ var man imidlertid nødt til å se bort i fra, siden 10. selskapsdirektiv artikkel 17 foreskriver at ugyldighetsinnsigelser ikke kan fremsettes etter fusjonens ikrafttredelse. Asal. § 13-35 tredje ledd gjennomfører 10. selskapsdirektiv artikkel 17 i norsk rett.

Både anvendelse av ikrafttredelsestidspunktet og registreringstidspunktet som skjæringstidspunkter, synes i utgangspunktet å være forenelige med 10. selskapsdirektiv artikkel 17.

Hvis det overtakende selskapet er et norsk allmennaksjeselskap vil registreringstidspunktet for en fusjon over landegrensene være sammenfallende med fusjonens ikrafttredelse, jf. asal. § 13-33 annet ledd. Der det overtakende selskapet blir hjemmehørende i en annen EØS-stat enn Norge, vil imidlertid registreringen i Foretaksregisteret først finne sted etter at fusjonen har trådt i kraft, jf. asal. § 13-32 tredje ledd.

Før fusjonen kan registreres skal nemlig Foretaksregisteret ha mottatt melding fra den ansvarlige registreringsmyndighet i den aktuelle EØS-stat om at fusjonen har trådt i kraft, jf. asal. § 13-32 tredje ledd. I tilfeller der det overtakende selskap er hjemmehørende i en annen EØS-stat enn Norge, vil det dermed kunne gå noe tid mellom ikrafttredelsen av fusjonen og registrering av fusjonen i Foretaksregisteret. Av denne grunn ville det ikke vært forenelig med det 10. selskapsdirektiv å anvende registreringstidspunktet som skjæringstidspunkt for adgang til å fremsette ugyldighetsinnsigelser, siden slike innsigelser da ville kunne bli fremmet etter ikrafttredelsen.

Det gjenstående alternativ er dermed å anvende ikrafttredelsestidspunktet som skjæringstidspunkt for å fremsette ugyldighetsinnsigelser. Å benytte ikrafttredelsestidspunktet som skjæringstidspunkt er uproblematisk i forhold til 10. selskapsdirektiv artikkel 17, siden denne artikkelen bare sier at man ikke kan kjenne fusjonen ugyldig etter at den har trådt i kraft. Om ugyldighetsinnsigelsen ble fremsatt rett før ikrafttredelsen, ville det altså vært tilstrekkelig.

En slik regel kunne imidlertid medført vanskeligheter der allmennaksjeselskapet er det overdragende selskap. Etter utstedelse av fusjonsattesten og oversendelse av denne til den ansvarlige registreringsmyndigheten i det overtakende selskapets hjemstat, jf. asal. § 13-31 annet ledd, vil den videre fusjonsprosessen foregå uten norske myndigheters deltagelse. Dette kunne ha medført usikkerhet med hensyn til når fusjonen kom til å tre i kraft. I tillegg kan det tenkes at det ville vært vanskelig for norske myndigheter å få varslet den ansvarlige registreringsmyndighet i vedkomne EØS-stat om fremsatte ugyldighetsinnsigelser i tide. Dessuten ville den ansvarlige utenlandske registreringsmyndigheten ikke vært bundet av en beslutning fra en norsk domstol om å gi ugyldighetssøksmålet oppsettende virkning.¹⁰⁷

Med såpass mange usikkerhetsmomenter synes det fornuftig å se bort fra ikrafttredelsestidspunktet som skjæringstidspunkt for adgangen til fremsettelse av ugyldighetsinnsigelser.

Av samme grunn er tidspunktet for utstedelse av fusjonsattest det naturlige alternativ som skjæringstidspunkt for fremsettelse av ugyldighetsinnsigelser. Dette er som nevnt ovenfor også lovens løsning. Det er imidlertid en del betenkeligheter med å ha skjæringstidspunktet så tidlig i fusjonsprosessen.

Å benytte tidspunktet for utstedelse av fusjonsattesten som skjæringstidspunkt vil kunne innebære en risiko for at ugyldighetssøksmål vil bli tatt ut ”for sikkerhets skyld”, gjerne rett før fusjonsattesten utstedes. En slik praksis vil kunne være betenkelig fordi hensynet til kreditorer, medkontrahenter og andre tilsier at det er et behov for klarhet. Det er altså mulig at det å benytte tidspunktet for utstedelse av fusjonsattesten som skjæringstidspunkt innebærer en risiko for uklarhet. Risikoen for at man vil få en slik praksis er trolig ikke spesielt stor, men den er like fullt en tilstedeværende risiko.

¹⁰⁷ Høringsnotatet pkt. 4.12.

Det kan stilles spørsmål ved hva som er begrunnelsen for å oppstille en slik absolutt frist. I preamblet til 10. selskapsdirektiv avsnitt 8 uttales det at fristen er begrunnet ”af hensyn til rettsikkerheden”. Det utdypes ikke nærmere hvilke rettssubjekters rettsikkerhet man har hatt i tankene her. Det må imidlertid kunne legges til grunn at det først og fremst er kreditorene og andre tredjemenns rettsikkerhet man har tatt i betraktning.¹⁰⁸ Dette underbygges av prinsippet om at selskaper med begrenset ansvar skal ha en selskapskapital som skal stå til rådighet for kreditorene.¹⁰⁹ Ugyldighet vil innebære en reetablering av de tidligere selskapene,¹¹⁰ og en slik reetablering vil bryte med dette prinsippet. Dette er spesielt betenkelig der det etter ikrafttreddelsen har kommet til nye kreditorer i det overtakende selskapet. Begrunnelsen for å oppstille en slik absolutt frist synes dermed å være godt begrunnet de lege ferenda.

Fristen gjelder søksmål med påstand om at et allmennaksjeselskaps beslutning om fusjon over landegrensene skal kjennes ”ugyldig”. I juridisk teori er det stilt spørsmål om man ved fusjoner innen landegrensene likevel kan reise søksmål innen tremånedersfristen etter asal. § 5-23 ved grovere tilfeller av ugyldighet, såkalte ”nulliteter”.¹¹¹ Det er altså et spørsmål om ordlyden her skal tolkes innskrenkende. Tilsvarende spørsmål kan derfor stilles også ved fusjoner over landegrensene. Juridisk teori har imidlertid ikke uttrykkelig tatt standpunkt til om bestemmelsen må tolkes innskrenkende på dette punkt ved fusjoner innen landegrensene.

De lege ferenda vil rimelighetshensyn kunne tilsi at ikke enhver ugyldighetsinnsigelse bør prekluderes. Dette taler dermed for en innskrenkende tolking av ordlyden. På den annen side taler en naturlig språklig forståelse av ordlyden mot et slik tolkingresultat. Også hensynet til klarhet for kreditorer og andre tredjemenn taler mot en innskrenkende tolking. Etter min mening bør hensynet til klarhet tillegges stor vekt i disse tilfellene. Sammenholdt

¹⁰⁸ Giertsen s. 310 om tilsvarende spørsmål ved fusjoner innen landegrensene.

¹⁰⁹ Giertsen s. 61.

¹¹⁰ Giertsen s. 61.

¹¹¹ Giertsen s. 308.

med en naturlig språklig forståelse av ordlyden tilsier dette samlet at man ikke bør tolke ordlyden innskrenkende på dette punkt ved fusjoner over landegrensene.

Et annet spørsmål er om bestemmelsen også avskjærer kontraktsrettslige ugyldighetsinnsigelser. Asal. § 13-35 avskjærer ugyldighetsinnsigelser som fremsettes ovenfor ”et allmennaksjeselskaps beslutning”. Dette viser at bestemmelsen bare gjelder direkte for selskapsrettslige ugyldighetsinnsigelser.¹¹² Jeg går ikke nærmere inn på spørsmålet om hvilken søksmålsfrist som gjelder for kontraktrettslige ugyldighetsinnsigelser.

Allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII regulerer ikke hva virkningen av at en rettskraftig dom om ugyldighet vil bli. I forarbeidene til allmennaksjeloven ble det imidlertid uttalt at virkningene av at en fusjon innen landegrensene ble kjent ugyldig, måtte være at virkningene av fusjonen ”ikke er inntrådt”.¹¹³ Ugyldigheten synes dermed å virke tilbake, slik at man må reetablere den selskapsrettslige situasjon slik denne var straks før ikrafttredelsen.¹¹⁴ Det synes ikke å være noen hensyn som taler sterkt imot at et tilsvarende tolkingsresultat legges til grunn også ved fusjoner over landegrensene.

Jeg vil ikke gå nærmere inn på de problemer en slik reetablering vil kunne reise. Det må imidlertid kunne legges til grunn at det vil kunne oppstå betydelige problemer i forbindelse med en slik reetablering, og at dette tilsier at terskelen for at ugyldighetsinnsigelser tas til følge bør være svært høy.¹¹⁵

Et spørsmål allmennaksjeloven regulerer m.h.t. ugyldighetsvirkningen ved fusjoner innen landegrensene, er at selskapene hefter solidarisk for forpliktelser som har oppstått før ikrafttredelsen og til kunngjøringen av ugyldighetsdommen, jf. asal. § 13-23. Asal. § 13-23 er gitt tilsvarende anvendelse ved fusjoner over landegrensene, jf. asal. § 13-26 (2) nr. 9.

¹¹² Se Giertsen s. 309 om tilsvarende spørsmål ved fusjoner innen landegrensene.

¹¹³ NOU 1992:29 s. 206.

¹¹⁴ Jf. Giertsen s. 314 om tilsvarende spørsmål ved fusjoner innen landegrensene.

¹¹⁵ Jf. Giertsen s. 314 om tilsvarende spørsmål ved fusjoner innen landegrensene.

3.5 Rettsvirkninger

Såfremt det ikke er fremmet ugyldighetsinnsigelser, eller at slike innsigelser ikke har blitt tatt til følge av domstolene, så kan fusjonen registreres i det overtakende selskaps hjemland. Hvis det overtakende selskap er et norsk selskap innebærer registreringen også at fusjonen trer i kraft, jf. asal. § 13-32 (2). Er det overtakende selskap underlagt lovgivningen i en annen EØS-stat, vil det som ovenfor nevnt bero på denne statens lovgivning når fusjonen trer i kraft, jf. asal. § 13-32 (2) første punktum.

Fusjonens ikrafttredelse innebærer at det inntreer en rekke rettsvirkninger, jf. asal. § 13-33 første ledd jf. § 13-17 (1) nr. 1-6. Henvisningen til asal. § 13-17 innebærer at rettsvirkningene ved fusjoner over landegrensene i hovedsak vil være de samme som ved fusjoner innen landegrensene. Ikrafttredelsen innebærer dermed blant annet at det overdragende selskap oppløses, og at det overtakende selskapet stiftes eller at aksjekapitalen i dette selskapet forhøyes, jf. asal. §13-16 (1) nr.1 og 2. Det overdragende selskaps eiendeler, rettigheter og forpliktelser blir også overført til det overtakende selskapet ved ikrafttredelsen, jf. asal. § 13-16 (1) nr.3.

I tillegg til dette vil en fusjon over landegrensene ha som virkning at de deltakende selskaperes rettigheter og plikter som følger av arbeidsavtaler eller arbeidsforhold, som gjelder på det tidspunkt fusjonen trer i kraft, overføres til det overtakende selskapet, jf. asal. § 13-33 (1) annet punktum.

En slik regel følger antagelig allerede av reglene om virksomhetsoverdragelse i lov om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern 17. juni 2005 nr. 62 (arbeidsmiljøloven) kapittel 16. Bestemmelsen ble likevel inntatt i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII for å sikre

harmonisering med direktivet, og for å bevisstgjøre selskapene og andre involverte parter om eksistensen av denne regelen.¹¹⁶

Utover dette inntreer ingen særlige rettsvirkninger ved fusjoner over landegrensene. En problemstilling som imidlertid kunne vært aktuell i denne sammenheng, er om det overtakende selskap har mulighet til å flytte sitt registrerte forretningssted i forbindelse med fusjonen. Internt i EU pågår det et arbeid med å utforme et 14. selskapsdirektiv som omhandler nettopp flytting av registreringssted over landegrensene.¹¹⁷ Direktivet om fusjoner over landegrensene berører ikke dette spørsmålet, og gir dermed heller ikke hjemmel for at det overtakende selskap kan flytte sitt registrerte hjemsted i forbindelse med fusjonen.

4 Beskyttelse av aksjonærenes interesser

4.1 Bakgrunn

I forbindelse med vedtagelsen av 10. selskapsdirektiv og implementeringen av dette direktivet i nasjonal rett, har det oppstått en debatt i juridisk teori om hvorvidt 10. selskapsdirektiv svekker beskyttelsen av aksjonærenes interesser.¹¹⁸

Bakgrunnen for denne debatten er at enkelte teoretikere påpeker at adgangen til grenseoverskridende fusjoner åpner for såkalt ”forum shopping”, og at forum shopping igjen kan lede til konkurranse mellom rettssystemer. Teoretikerne peker videre på at

¹¹⁶ Høringsnotatet pkt. 4.9.

¹¹⁷ Se http://www.regjeringen.no/nb/dep/jd/dok/lover_regler/reglement/2005/EOS-saker-pa-justisomradet.html?id=107608.

¹¹⁸ Se Birkemose, ”Hva sker med beskyttelsen af aktionærernes interesser efter vedtagelsen af det 10. selskabsdirektiv og de øgede muligheder for selskabsretlig forumshopping”, NTS 2006 nr. 3 s. 108 flg.

konkurranse mellom de europeiske statene om selskapsrettslig lovgivning kan lede til at beskyttelsen av aksjonærene utvannes i den enkelte stats lovgivning.

En fusjon over landegrensene vil innebære et skifte av det overdragende selskaps jurisdiksjon, og dermed en tilsvarende endring av lovgivning som regulerer aksjonærenes rettsstilling i dette selskapet, jf. punkt 4.3 nedenfor. Forutsatt at det oppstår konkurranse mellom de europeiske statene om selskapslovgivningen, kan en fusjon over landegrensene innebære en risiko for at aksjonærene i det overdragende selskapet får en svekket rettsstilling i det overtakende selskapet. I så fall er det svært viktig at aksjonærene i det overdragende selskapet har fått, eller kan skaffe seg, tilstrekkelig informasjon om at fusjonen kan ha slike konsekvenser.

Det kunne for så vidt vært gode grunner til å stille spørsmålet om hvorvidt 10. selskapsdirektiv også innebærer en svekkelse av kreditorenes beskyttelse. Dette er et aktuelt spørsmål siden det åpnes for at fusjonsvederlagets kontantdel kan utgjøre over 20 prosent av totalvederlaget, hvis lovgivningen i det overdragende selskaps hjemland tillater dette, jf. punkt 2.2 ovenfor. Det er imidlertid aksjonærenes beskyttelse som har vært det debatterte tema i forbindelse med implementeringen av 10. selskapsdirektiv, og jeg vil derfor kun drøfte denne problemstillingen.

En tilsvarende problemstilling kunne også vært relevant i forhold til arbeidstagernes beskyttelse. Man har imidlertid vedtatt egne spesialregler til beskyttelse av arbeidstagernes interesser, og det har dessuten blitt utformet en egen forskrift som skal sikre arbeidstagernes interesser ved fusjoner over landegrensene.¹¹⁹ Jeg avgrenser derfor også mot denne problemstillingen.

¹¹⁹ Forskrift 1. september 2008 nr. 50 om arbeidstakernes rett til representasjon ved fusjon over landegrensene av selskaper med begrenset ansvar. Forskriften er gitt med hjemmel i asal. § 13-34.

4.2 Forum shopping og konkurranse mellom rettssystemer

Begrepet forum shopping ble opprinnelig benyttet i amerikansk rett som et uttrykk for situasjoner der flere domstoler var kompetente til å behandle en sak, og saksøkeren valgte den domstolen hvor han antok det var mest sannsynlig at han ville oppnå et resultat som gikk i hans favør.¹²⁰ Anvendt på selskapsrettslige forhold kan man se forum shopping som en beskrivelse på de situasjoner hvor et selskap velger å etablere seg i den staten som har den antatt mest fordelaktige selskapslovgivningen.

I USA har forum shopping medført at om lag halvparten av alle amerikanske allmennaksjeselskaper er registrert i Delaware, selv om veldig få av disse selskapene har noen økonomisk virksomhet i denne staten. Dette forholdet har ledet til en omfattende debatt i USA omkring "Delaware-effekten".¹²¹ Diskusjonen er av rettsøkonomisk karakter, og det sentrale tema har vært ledelsens muligheter til å handle i egeninteresse på bekostning av aksjonærene.

I europeisk sammenheng må debatten nødvendigvis bli noe annerledes, på grunn av at det til dels er store forskjeller på amerikansk og europeisk rettskultur og selskapsstruktur. Jeg kommer tilbake til betydningen av disse forskjellene nedenfor i de sammenhenger der dette kan være relevant.

Med konkurranse mellom rettssystemer forstås det at statene konkurrerer seg i mellom om å ha en selskapslovgivning som tiltrekker seg selskap fra andre land. Dette gjøres gjennom at statene tilpasser lovgivningen etter selskapenes behov og ønsker.¹²² Frykten er at slike tilpasninger vil medføre et såkalt "race to the bottom", dvs. at det skjer en utvanning av

¹²⁰ Jf. nolo.com`s Glossary.

¹²¹ Se bl.a. Romano, "The Genius of American Company Law" Washington, 1993.

¹²² Birkemose, "Konkurrence mellem rettssystemer - Delaware-effekten i et europæisk selskabretlig perspektiv", 2004.

aksjonærenes, kreditorenes og/eller arbeidstagneres rettigheter i de konkurrerende statenes lovgivning.^{123 124}

Den europeiske debatten omkring dette temaet må ses i sammenheng med at selskapsdirektivene ofte bare inneholder minimumskrav til lovgivningen, og at implementeringen av enkelte direktivbestemmelser ofte er frivillig. Om den enkelte medlemsstat ønsker å innføre en mer eller mindre restriktiv lovgivning er dermed ofte opp til den enkelte medlemsstat. Aksjonærenes beskyttelse kan dermed variere fra stat til stat innad i EU- og EØS-området.

Til tross for dette er det imidlertid ikke gitt at selskapene vil benytte seg av de formelle mulighetene de har til å flytte mellom medlemslandene.¹²⁵ Forskjellige forhold kan dempe aktørenes interesse i å utnytte seg av de mulighetene som formelt eksisterer. For eksempel språkbarrierer og forskjeller i rettskultur kan medføre at selskapet slår fusjonsplanene fra seg.¹²⁶ Noen slike forhold vil gjøre en eventuell konkurranse mellom rettssystemer mindre sterk i EU- /EØS-området enn i USA.¹²⁷

En annen viktig forskjell er at aksjekapitalen er langt mindre spredt i amerikanske selskaper enn i europeiske.¹²⁸ Dette medfører at aksjonærene i europeiske selskaper, eller i alle fall de største aksjonærene, lettere kan kontrollere selskapets styre. På grunnlag av slike forskjeller er den amerikanske forskning og teori ikke direkte overførbare til europeiske forhold.

Til tross for dette har det altså pågått en debatt i juridisk teori, der det fremheves at det kan tenkes at både styret, ledelsen og majoritetsaksjonærer i et overdragende selskap kan ha

¹²³ Bråthen i festskrift til Helge Johan Thue s. 208 note 48.

¹²⁴ Det bør imidlertid nevnes at det i nyere tid også har vært stilt spørsmål om konkurransen mellom statene om selskapslovgivningen i stedet innebærer et "race to the top", jf. Bråthen i festskrift til Helge Johan Thue s. 208 note 49.

¹²⁵ Eide, "Bokanmeldelse: Konkurransen mellom rettssystemer- Delaware-effekten i et europeisk selskabretlig perspektiv". Tfr. 2005 s. 191.

¹²⁶ Kulturelle aspekter ved foretaksintegrasjon er drøftet av Meyer og Lilleås i Boye og Meyer (red) "Fusjoner og oppkjøp", s. 224 flg.

¹²⁷ Eide s. 191.

¹²⁸ Eide s. 191.

andre motiver enn de rent økonomiske for å fremsette av forslag om eller for å vedta en fusjon over landegrensene. Fusjoner over landegrensene kan dermed være en måte å benytte seg av forum shopping på. Dette gjør det relevant å undersøke nærmere om muligheten for å fusjonere over landegrensene innebærer en økt risiko for at beskyttelsen av aksjonærenes interesser har blitt svekket.

4.3 Forum shopping ved fusjon

Før det blir gått nærmere inn på den ovenfor skisserte problemstillingen, skal det kort gjøres rede for hva en fusjon over landegrensene innebærer for aksjonærene i et overdragende selskap.

En fusjon over landegrensene kan jf. punkt 2.3 ovenfor anta flere former. For det første kan det være en fusjon ved nystiftelse. Dette er en fusjon hvor to eller flere selskaper fra ett eller flere land oppløses og deres samlede aktiva og passiva blir overført til et nytt (overtakende) selskap som stiftes gjennom fusjonen. Det nye (overtakende) selskapet kan stiftes i et av de overdragende selskapenes hjemland, eller eventuelt i et land som ingen av de overdragende selskapene tidligere hadde tilknytning til.

For det annet kan en fusjon over landegrensene gjennomføres ved at ett eller flere selskap(er) fra ett eller flere land fusjoneres inn i et allerede eksisterende selskap (det overtakende selskapet). Det overtakende selskapet kan være hjemmehørende i et av de overdragende selskapenes hjemland, eller eventuelt i et tredjeland som ingen av de overdragende selskapene hadde tilknytning til.

For det tredje kan en fusjon over landegrensene gjennomføres ved at et datterselskap fusjoneres inn i et morselskap (mor-datter fusjon). Her vil det overdragende selskapet (datterselskapet) oppløses og fusjoneres inn i det overtakende selskapet (morselskapet). Det overtakende selskapet (morselskapet) kan, som det overtakende selskap ved de to andre

fusjonstypene, være hjemmehørende i et tredjeland som det overdragende selskapet (datterselskapet) ikke hadde tilknytning til.

Ved de to førstnevnte fusjonsformene innebærer fusjonen at aksjonærene i minst et av de overdragende selskapene vil gå fra å ha sin rettsstilling regulert av lovgivningen i det overdragende selskaps hjemland, til å ha sin rettsstilling regulert av lovgivningen i det overtakende selskaps hjemland. På denne måten skjer det også en endring i en del av det som opprinnelig utgjorde aksjonærens beslutningsgrunnlag da han skulle avgjøre om han ville investere kapital i dette selskapet. Ved mor-datter fusjon eies 100 prosent av aksjene i datterselskapet av morselskapet, så her skjer det ingen slik endring i jurisdiksjon for aksjonærene i det overdragende selskapet (datterselskapet).

4.4 Aksjonærenes beskyttelse

Ved fusjoner over landegrensene hvor det overdragende selskapet er et allmennaksjeselskap består aksjonærenes beskyttelse hovedsakelig i at en slik fusjon skal vedtas på generalforsamling. Beskyttelsen ligger i det at et mindretall på en tredjedel av aksjonærene kan forhindre at selskapet vedtar fusjonen, jf. asal. § 13-25 annet ledd nr. 2, jf. § 13-3 annet ledd første punktum.

For at den enkelte aksjonær skal kunne treffe en riktig og velfundert beslutning, er man nødt til å ha tilstrekkelig med informasjon om fusjonens konsekvenser. En rekke av de nye reglene i allmennaksjeloven kapittel 13 avsnitt VII skal derfor sørge for at viktig informasjon om fusjonens konsekvenser blir offentliggjort. Dette gjelder først og fremst reglene om utarbeidelse av fusjonsplan, styrerapport og en uavhengig sakkyndig redegjørelse, jf. hhv. §§ 13-26, 13-27 og 13-28. Dermed ligger det også en beskyttelse i det at flere av bestemmelsene i avsnitt VII krever at det offentliggjøres informasjon om fusjonens konsekvenser for aksjonærene.

Både fusjonsplanen og den sakkyndige redegjørelse gir opplysninger om aksjonærenes rettstilling i det nye selskapet, men dette gjelder nærmest utelukkende informasjon av faktisk art, for eksempel om beregning av bytteforholdet. Dermed blir styrerapporten den sentrale informasjonskilde, siden man i denne er pålagt å redegjøre for den betydning fusjonen kan få for aksjonærene i selskapet. Styrerapporten skal blant annet redegjøre for den betydning fusjonen kan få for aksjonærene i selskapet, jf asal. § 13-27.

4.5 Er aksjonærene tilstrekkelig beskyttet?

Objektivt sett synes aksjonærens interesser å være godt beskyttet, både gjennom at fusjonen vedtas på en generalforsamling og gjennom styrets rapport om den betydning fusjonen kan få for aksjonærene.

I juridisk teori fremheves det imidlertid at flere ulike forhold kan innebære en risiko for at aksjonærene likevel ikke blir gjort kjent med at fusjonen innebære en risiko for at deres rettstilling er svakere beskyttet i det overtakende selskapet.¹²⁹ Det pekes for eksempel på at ledelsen eller det sittende styret kan ha personlige interesser som motiv for å foreslå en fusjon over landegrensene. Det fryktes at slike personlige interesser kan medføre at dokumentasjonen som utarbeides i forbindelse med fusjonen ikke vil reflektere konsekvensene av at aksjonærene får en endret rettstilling i det fusjonerte selskapet.

4.5.1 Bakenforliggende motiv for forslag om fusjon

Endring i jurisdiksjon for det overdragende selskapet kan innebære fordeler for personer i styret, ledelsen eller en majoritetsaksjonær i dette selskapet.

¹²⁹ Birkemose s. 117.

For styrets del kan ansvarsreglernes utforming ha stor betydning. Dette har sammenheng med at det i den senere tid har vært et økt fokus på styreansvarets betydning.¹³⁰ Økt forutberegnelighet for styret i forhold til risikoen for å komme i ansvarsbetingende posisjon gjennom styrearbeidet, vil derfor kunne være en motivasjonsfaktor for et forslag om en grenseoverskridende fusjon. Klare ansvarsregler gir størst forutberegnelighet, og jo klarere et lands ansvarsregler er, desto mer attraktivt vil det formodentlig være for et selskaps styre å få selskapet underlagt dette landets lovgivning.

Også andre fordeler for personer i styret kan tenkes. Dette kan for eksempel være at det er en utvidet adgang til å tildele seg selv økonomiske fordeler, eller at det er fordelaktige regler om incentivbaserte lønninger etter det overtakende selskaps hjemlands lovgivning. Terskelen for styrets adgang til å fatte beslutninger uten å måtte innhente generalforsamlingens samtykke kan også spille inn, det samme kan reguleringen av mulighetene for selvkontrahering tenkes å gjøre.

For en majoritetsaksjonær vil det kunne ha stor betydning om det er mindre strenge flertallskrav ved stemmegivning for samme type beslutninger. Et mindre strengt flertallskrav for utbyttebeslutninger etter det overtakende selskap hjemlands lovgivning, vil kunne tenkes å utgjøre en motivasjonsfaktor for at en majoritetsaksjonær stemmer for et forslag om en fusjon over landegrensene.

Alle disse forholdene er imidlertid uproblematisk så lenge aksjonærene er klar over at en endring i det overdragende selskaps jurisdiksjon kan ha slike konsekvenser. Spørsmålet blir dermed om hvorvidt reglene om fusjoner over landegrensene er utformet slik at de gir aksjonærene en beskyttelse mot vedtak av fusjoner som dels eller hovedsakelig er begrunnet i slike motiver som er nevnt ovenfor.

¹³⁰ Senest i forbindelse med den såkalte "Vannverkssaken", og også tidligere gjennom store internasjonale skandaler som Enron og World Com.

I denne sammenheng er det viktig at informasjon om tilsvarende forskjeller i lovgivningen som de som er påpekt ovenfor vil fremgå av styrets rapport, jf. asal § 13-27. Det er derfor av stor betydning hvordan kravene til innholdet i styrerapporten er utformet.

Etter asal. § 13-27 er det ”den betydning fusjonen kan få for... aksjonærene i selskapet” det skal redegjøres for. Ordlyden er vag, og en naturlig språklig forståelse av ordlyden gir derfor få konkrete føringer om hvilke og hva slags konsekvenser det skal opplyses om.

I forarbeidene blir det imidlertid presisert at det er den ”rettslige og praktiske” betydning fusjonen kan få for aksjonærene som det skal redegjøres for i styrerapporten.¹³¹ Det spesifiseres altså ikke i verken forarbeider eller lovtekst hvilken eller hvor mye informasjon det skal gis med hensyn til fusjonens rettslige og praktiske konsekvenser.

Dette åpner for at det kan spekuleres i omfanget av og innholdet i styrets rapport. Dermed er det en viss risiko for at eventuelle personlige fordeler for personer i styret kan skjules bak en rent økonomisk argumentasjon. Styret kan argumentere for at et skifte av selskapets jurisdiksjon vil innebære færre administrative byrder, økt konkurranseevne og driftsøkonomiske fordeler osv. På denne måten kan selskapet optimalisere grunnlaget for å gi best mulig resultater, og derigjennom maksimalisere aksjonærenes avkastning. Tanken på en høyere avkastning kan nok virke forlokkende på mange aksjonærer, og dette kan igjen medføre at disse aksjonærene ikke utfører egne undersøkelser m.h.t. fusjonens konsekvenser. På den annen side må det forutsettes at styremedlemmer i allmennaksjeselskaper er profesjonelle, og at disse også er seg sitt styreansvar bevisst.

Andre forhold som for eksempel språkbarrierer og forskjeller i rettskultur vil også kunne medføre at styret slår fusjonsplanene fra seg. Det er som påpekt ovenfor også visse praktiske og rettslige hindringer for styrets muligheter til å gjennomføre en fusjon med bakenforliggende motiver. En frykt for at personer i styret skal utnytte muligheten til å

¹³¹ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 42.

foreslå en fusjon over landegrensene til å fremme egne interesser, synes etter dette å være lite berettiget.

4.5.2 Generalforsamlingens godkjenning av fusjonen

Det er aksjonærene på generalforsamlingen som treffer beslutningen om fusjon, jf. asal. § 13-25 annet ledd nr. 2, jf. § 13-3 annet ledd, mens det er styret som fremmer selve fusjonsforslaget gjennom utarbeidelse av fusjonsplanen, jf. § 13-26. Det kreves flertall som ved vedtektsendring for å beslutte gjennomføring av fusjonen på generalforsamlingen, jf. asal. § 13-25 annet ledd nr. 2, jf. § 13-3 annet ledd første punktum.

I juridisk teori har det blitt debattert om beskyttelsen som ligger i generalforsamlingens godkjenning er tilstrekkelig til å ivareta aksjonærenes interesser.¹³² Det fremholdes i denne sammenheng at det er usikkert om aksjonærene har det nødvendige beslutningsgrunnlag for å kunne fatte en veloverveid beslutning.

Drøftelsen i punkt 4.5.1 viste imidlertid at det er liten grunn til å frykte at styret i allmennaksjeselskaper kan ha slike bakenforliggende motiver. Men drøftelsen viste også at angivelsen av styrerapportens innhold er noe vagt og uklart angitt. Derfor kan det likevel være en viss risiko for at styrets rapport kan farges av slike motiver, selv om risikoen altså er begrenset.

I juridisk teori forutsettes det imidlertid at denne risikoen er noe større.¹³³ I så fall fremholdes det i teorien at aksjonærene er overlatt til å gjøre en selvstendig innsats for å forsikre seg om at de har et fyllestgjørende beslutningsgrunnlag.

¹³² Birkemose s. 119.

¹³³ Birkemose s. 118.

Det fryktes imidlertid at aksjonærene ikke vil klare å gjøre den nødvendige innsats på grunn av såkalte ”collective action”- problemer.¹³⁴ Problemene det her tenkes på er at det i selskaper med flere små aksjonærer ikke vil eksistere incitament for disse aksjonærene til å frembringe den nødvendige informasjon, siden dette ofte vil innebære store omkostninger for den enkelte.¹³⁵ Av denne grunn forholder aksjonærene seg ofte passive og stoler på styrets anbefalinger.

I Norge og i de øvrige EU- og EØS-landene har man større grad av konsentrert eierskap, og det vil derfor være en større sammenheng mellom eierskap og kontroll her.¹³⁶ Dette siden en majoritetsaksjonær da i større grad kan påvirke styret.¹³⁷ En større sammenheng mellom eierskap og kontroll er likevel ikke ensbetydende med at man eliminerer en eventuell risiko for at beskyttelsen av aksjonærenes interesser svekkes.

Konsentrert eierskap innebærer nemlig at problemstillingen i stedet endrer karakter, fra å være et spørsmål om hvorvidt styret fremmer egne interesser fremfor aksjonærenes, til å være et spørsmål om hvorvidt minoritetsaksjonærenes interesser har et tilstrekkelig vern.¹³⁸

I forbindelse med denne problemstillingen fremholdes det i teorien at det i selskaper med majoritetsaksjonærer kan være en risiko for at styret kun vil ivareta denne aksjonærens interesser, siden majoritetsaksjonæren kan skifte ut styret hvis den ikke gjør som denne aksjonæren vil.¹³⁹ Ønsker majoritetsaksjonæren at selskapet skal fusjonere med et utenlandsk selskap vil styret i en slik situasjon kunne foreslå en fusjon over landegrensene. Som nevnt i punkt 4.5.1 kreves det flertall som ved vedtektsendring på generalforsamlingen for å beslutte gjennomføring av en fusjon over landegrensene, jf. asal. § 13-25 annet ledd nr. 2, jf. § 13-3 annet ledd første punktum. Hvis majoritetsaksjonæren

¹³⁴ Bebchuk, ”Harvard Law Review” 1989 s. 1576.

¹³⁵ Birkemose s. 120.

¹³⁶ <http://www.ssb.no/emner/10/01/ner/arkiv/tab-2007-12-14-03.html>, og Mette Neville i NTS 1. utg. 2000 s. 77.

¹³⁷ Neville s. 77.

¹³⁸ Birkemose s. 120.

¹³⁹ Birkemose s. 121.

har det nødvendige flertall på generalforsamlingen vil dermed fusjonen bli vedtatt. Og har majoritetsaksjonæren ikke det nødvendige flertall, kan det hende at minoritetsaksjonærene vil kunne oppleve collective action- problemer.

En innløsningsrett for minoritetsaksjonærene kunne redusert risikoen for at styret i større grad vil ivareta majoritetsaksjonærer fremfor minoritetsaksjonærer. En innløsningsrett ville også kunne redusert betydningen av eventuelle collective action- problemer for minoritetsaksjonærene i de tilfellene majoritetsaksjonæren ikke har det nødvendige stemmeflertallet til å vedta fusjonen alene på generalforsamlingen. Dette gjør at det kan stilles spørsmål om det burde ha vært vedtatt en bestemmelse som ville gitt aksjonærer som stemmer mot en fusjon over landegrensene på det overdragende selskapets generalforsamling en rett til å kreve seg innløst.

4.5.3 Innløsningsrett for minoritetsaksjonærene?

10. selskapsdirektiv artikkel 4 nr. 2 siste punktum åpner for at medlemsstatene kan vedta lovgivning til vern for minoritetsaksjonærer som motsetter seg en fusjon over landegrensene. En bestemmelse med et slikt innhold ble også foreslått i departementets opprinnelige lovforslag.¹⁴⁰ Regelen gikk ut på at minoritetsaksjonærer kunne kreve seg innløst hvis de stemte mot en grenseoverskridende fusjon på generalforsamlingen, og fusjonen likevel ble vedtatt, jf. Høringsnotatets lovforslag § 13-31.

Bakgrunnen for forslaget om å vedta en slik bestemmelse, var at det etter departementets syn lå ”i sakens natur” at aksjonærene kunne oppleve en fusjon hvor det overtakende selskap er hjemmehørende utlandet som mer inngripende enn en fusjon hvor det overtakende selskap er et selskap hjemmehørende i Norge, jf. Høringsnotatet punkt 4.11. Den foreslåtte regelen begrenset derfor retten til å kreve seg innløst til aksjonærene i det

¹⁴⁰ Høringsnotatet punkt 4.11.

overdragende selskapet, og retten skulle bare gjelde dersom det overtakende selskapet ville bli hjemmehørende i en annen EØS-stat enn Norge.

På bakgrunn av høringsinstansenes synspunkter ble imidlertid forslaget ”under en viss tvil” ikke fulgt opp i det endelige lovforslaget.¹⁴¹ Det utslagsgivende var etter departementets syn at det forelå ”tungtveiende hensyn” mot en innløsningsadgang. Departementet pekte særlig på formålet med reglene om fusjoner over landegrensene og hensynet til likhet mellom reglene for fusjoner innen landegrensene og reglene om fusjoner over landegrensene.¹⁴²

Betydningen av en innløsningsrett kommer imidlertid klart frem der det ville ha blitt praktiske begrensninger i utøvelsen av aksjonærrettighetene. Det kan etter en fusjon over landegrensene bli store geografiske avstander til generalforsamlinger og hovedkontor, hvis det overtakende selskap er hjemmehørende i en annen EØS-stat enn Norge. I tillegg ville selskapsdokumentene ha blitt utformet på et annet språk i disse tilfellene. Videre vil en fusjon over landegrensene kunne innebære en økt økonomisk risiko for aksjonærene i det overdragende selskapet. Dette ville for eksempel kunne vært tilfellet der det overtakende selskap endret selskapets formål i forbindelse med fusjonen. Både de praktiske vanskelighetene og mulighetene for en økt økonomisk risiko, taler dermed for at det burde ha blitt vedtatt en bestemmelse som gav minoritetsaksjonærene en innløsningsrett.

Ved fusjoner innen landegrensene hadde aksjonærene tidligere en rett til å kreve seg innløst. Aksjonærene hadde en innløsningsrett der vedkomne aksjonær ikke ønsket være aksjonær i det nye selskapet. Denne retten ble imidlertid fjernet ved innføringen av aksjeloven 1976.¹⁴³ Begrunnelsen for denne endringen i aksjeloven 1976 var etter forarbeidene at når selskapets kreditorer måtte finne seg i fusjon, så burde aksjonærene også gjøre dette.¹⁴⁴

¹⁴¹ Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 33.

¹⁴² Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) s. 33.

¹⁴³ Andenæs s. 605.

¹⁴⁴ Ot.prp. nr. 19 (1974-1975) s. 203-204.

Juridisk teori er kritisk til denne begrunnelsen, og anfører at parallellen til selskapets kreditorer heller skulle tilsi at aksjonærene ble gitt en innløsningsrett.¹⁴⁵ Dette siden kreditorene gjennom bestemmelser om sikkerhetsstillelse fikk det vern en innløsningsrett ville gitt aksjonærene. Ved innføringen av ny aksjelovgivning i 1997 ble problemstillingen drøftet på nytt, men diskusjonen endte også da med samme resultat og begrunnelse.¹⁴⁶

Innvendingene i juridisk teori mot at det ikke ble vedtatt noen innløsningsrett ved fusjoner innen landegrensene, har etter min mening relevans også ved tilsvarende spørsmål ved fusjoner over landegrensene, siden kreditorene også ved slike fusjoner har en rett til å kreve sikkerhetsstillelse, jf. asal § 13-25 (2) nr. 5. Sammenligningen med kreditorenes stilling ved fusjoner over landegrensene taler derfor for at aksjonærene burde ha hatt en innløsningsrett.

Ved en fusjon over landegrensene kommer det i tillegg inn noen ytterligere usikkerhetsmomenter for aksjonærene i det overdragende selskapet. Som det ble påpekt ovenfor i punkt 4.3 vil det skje en endring av det overdragende selskaps jurisdiksjon. Har selskapet en majoritetsaksjonær som har det nødvendige stemmeflertall til å vedta fusjonen alene, vil minoriteten følge automatisk med over i det overtagende selskapet. Usikkerheten i forhold til hva en jurisdiksjonsendring innebærer, gjør det enda mer betenkelig at det ikke er adgang til å kreve seg innløst.

Med en innløsningsrett ville den enkelte minoritetsaksjonær sluppet å følge automatisk med majoriteten over i det nye selskapet. Aksjonæren ville dessuten hatt en mulighet til å vurdere fusjonens betydning for hans rettsstilling helt uavhengig av de(n) andre aksjonærenes beslutning. Dette kunne videre ha medført at den enkelte aksjonær ville ha hatt et sterkere incitament til å vurdere fordeler og ulemper med fusjonen på egen hånd.

¹⁴⁵ Andenæs s. 605.

¹⁴⁶ NOU 1992:29 s. 198, Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 131-132.

Etter min vurdering er også dette et argument som taler for at en innløsningsrett burde ha vært innført ved implementeringen av 10. selskapsdirektiv.

På den annen side vil det i tillegg til de mothensyn departementet peker på i forarbeidene, gjøre seg gjeldene ytterligere sterke mothensyn ved spørsmålet om det burde ha blitt innført en innløsningsrett for minoritetsaksjonærene.

For det første kunne minoritetsaksjonærene solgte aksjene sine i stedet for å kreve seg innløst. Aksjonærene får melding om fusjonen en måned før generalforsamlingen, og vil dermed ha god tid til å få solgt aksjene. Om aksjonæren får solgt aksjene vil imidlertid bero på hvordan markedet mottar informasjonen om fusjonsplanene, samt den generelle likviditeten i aksjene for vedkommende selskap. Dette argumentet har derfor begrenset vekt.

For det annet er det et direktiv om harmonisering av aksjonærrettigheter på trappene.¹⁴⁷ Hvis et slikt direktiv blir vedtatt, er dette noe som vil kunne tenkes å redusere forskjellene i aksjonærenes beskyttelsesnivå i de enkelte medlemslandenes lovgivning. Direktivet er imidlertid ennå ikke vedtatt, så dette er derfor også et argument som har begrenset vekt.

Et tredje, og mer viktig argument, er derimot at en innløsningsrett vil kunne skape stor usikkerhet ved fusjonsforhandlinger. En innløsningsrett vil kunne gi minoritetsaksjonærene en mulighet til å trenere fusjonsbeslutningen, og/eller en mulighet til å spekulere i en fordelaktig fastsettelse av innløsningssummen. Dette taler derfor mot at det burde ha blitt vedtatt en innløsningsrett for minoritetsaksjonærene.

I tillegg ville en regel om innløsning ha medført disharmoni i forhold til reglene om fusjon med omdannelse til SE-selskaper. Her ble det heller ikke vedtatt en slik innløsningsrett for minoritetsaksjonærene. Hensynet til harmoni mellom disse lovene taler derfor mot at det burde ha blitt vedtatt en innløsningsrett for minoritetsaksjonærene.

¹⁴⁷ Direktiv 2007/36/EF.

Etter min mening er imidlertid ingen av de ovenfor nevnte argumentene utslagsgivende. Det argumentet som etter min mening er det tyngste argumentet mot å vedta en bestemmelse som ville gitt minoritetsaksjonærene en innløsningsrett, er det at en slik regel vil kunnet ha virket begrensende på den effekten man ønsket reglene om fusjoner over landegrensene skulle ha.

På grunn av den usikkerhet en innløsningsrett ville kunne ha skapt ved fusjonsforhandlinger, og usikkerheten i forhold til innløsningssummens fastsettelse, ville trolig ikke adkomsten for norske selskaper til det europeiske marked blitt lettet. Store kostnader ved innløsning av minoritetsaksjonærer vil ha kunnet gjøre enkelte fusjoner ulønnsomme, slik at det ikke ville ha blitt gjennomført. Dette ville dermed heller ikke ha gjort det europeiske næringsliv mer fleksibelt og konkurransedyktig.

Hovedformålet med 10. selskapsdirektiv var jo nettopp å gjøre det europeiske næringsliv mer fleksibelt og konkurransedyktig. Etter min mening bør man derfor tillegge dette formålet stor vekt der det ikke foreligger tungtveiende motargumenter bør. I tråd med forarbeidene til Endringsloven, ville det derfor etter mitt syn ikke ha vært forenlig med hovedformålet ved reglene om fusjoner over landegrensene å ha en regel om innløsningsrett for minoritetsaksjonærer som stemmer mot fusjonen på generalforsamlingen. Dette synspunkt er også best i samsvar med det grunnleggende prinsipp om eiermessig kontinuitet ved fusjoner.

Det eksisterte dessuten allerede før implementeringen av 10. selskapsdirektiv en bestemmelse som gir minoritetsaksjonærene rett til å kreve seg innløst av majoriteten, uavhengig av om det er stemt mot et fusjonsforslag, jf. asal. § 4-25 (1) annet punktum. Bestemmelsen kommer til anvendelse der et morselskap alene, eller sammen med et datterselskap, eier mer enn ni tiendedeler av aksjene i et annet selskap. I tillegg kommer bestemmelsen til anvendelse når en enkelt person eier ni tiendedeler, jf. asal. § 4-25 sjette ledd. I situasjoner hvor selskaper med en slik eierstruktur planlegger å fusjonere, har

dermed aksjonærene en mulighet til å fremsette innløsningskrav. Bestemmelsen innebærer dermed at det allerede er en generell innløsningsadgang for enkelte minoritetsaksjonærer, og dette taler derfor også mot vedtagelse av en innløsningsrett ved fusjoner over landegrensene.

På bakgrunn av det ovenstående blir derfor konklusjonen at man ikke burde ha vedtatt en innløsningsrett for minoritetsaksjonærene.

I juridisk teori har det for øvrig blitt påpekt at det kanskje eksisterer et alternativt grunnlag for innløsningskrav. Det pekes på at aksjonærer i et allmennaksjeselskap, i spesielle tilfeller, muligens kan fremsette et innløsningskrav på grunnlag av alminnelige rettsgrunnsetninger.¹⁴⁸ Det kunne derfor vært en aktuell problemstilling å drøfte om hvorvidt en fusjon over landegrensene kunne ha utgjort et slikt spesielt tilfelle, og om det forhold at det ikke ble vedtatt noen innløsningsrett for aksjonærene avskjærer at det fremsettes innløsningskrav på et slikt grunnlag. Jeg vil imidlertid ikke gå nærmere inn på disse problemstillingene, siden juridisk teori fremhever at adgangen til å fremsette innløsningskrav på et slikt grunnlag normalt vil være stengt.¹⁴⁹

4.6 Oppsummering

I juridisk teori konkluderes det med at implementeringen av 10. selskapsdirektiv har medført en økt risiko for at aksjonærenes beskyttelse kan bli utvannet som følge av selskapenes mulighet for forum shopping.¹⁵⁰ Denne konklusjonen bygger imidlertid i stor grad på problemstillinger og forutsetninger hentet fra amerikansk teori. Disse problemstillingene og forutsetningene er ikke direkte overførbare til norske og europeiske selskapsrettslige forhold. På enkelte områder kan man likevel trekke visse paralleller, som for eksempel ved collective action- problemene for minoritetsaksjonærer. Her viser

¹⁴⁸ Jf. Andenæs s. 605.

¹⁴⁹ Jf. Andenæs s. 605.

¹⁵⁰ Birkemose s. 122.

imidlertid drøftelsene ovenfor at vektige grunner taler mot en forsterket beskyttelse av minoritetsaksjonærene.

Selv om de amerikanskinspirerte problemstillinger ikke er direkte overførbare til europeisk selskapsrett, er det likevel både interessante og relevante problemstillinger som reises. Drøftelsen ovenfor i punkt 4 viser imidlertid at det bare i begrenset grad er grunn til å frykte at implementeringen av 10. selskapsdirektiv kan innebære en økt risiko for aksjonærene.

5 Den praktiske betydning av asal. §§ 13-25 til 13-36

En medvirkende årsak til at det bare i begrenset grad er grunn til å frykte at implementeringen av 10. selskapsdirektiv vil innebære en økt risiko for utvanning av aksjonærenes interesser, er at det fremstår som uklart i hvilken grad allmennaksjeselskapene vil benytte seg av adgangen til å fusjoner over landegrensene.¹⁵¹

Hovedgrunnen til at dette fremstår som uklart, er at det ennå ikke har blitt avklart hvordan slike fusjoner skal behandles skatterettslig. Jeg kommer tilbake til dette spørsmålet nedenfor.

Både Kommisjonen¹⁵² og Stortinget¹⁵³ utrykte store forhåpninger til effekten av vedtagelsen av regler om fusjoner over landegrensene. Hvilken effekt reglene reelt vil få er det ennå for tidlig å si noe sikkert om. Fusjoner er imidlertid teknisk sett ganske kompliserte transaksjoner allerede etter reglene om fusjoner innen landegrensene. Det er grunn til å anta at fusjoner over landegrensene vil være enda mer kompliserte, siden man

¹⁵¹Frøland, ”Grenseløs sammenslåing”.

¹⁵²http://www.europa-kommissionen.dk/presse/europa/januar2004/ny_boelge_af_fusioner/

¹⁵³Innst.O. nr. 7 (2007-2008)

her må ta hensyn til to eller flere staters lovgivning. Oppkjøp ved overtakelse av aksjer vil derfor antagelig fortsatt være den raskeste måten å integrere virksomheter på.

På den annen side gir de nye reglene selskaper med begrenset ansvar et ytterligere alternativ i situasjoner hvor det er behov for å gjennomføre omstruktureringer. Om den formelle muligheten til å omstrukturere selskaper over landegrensene ved fusjoner vil bli benyttet, beror trolig på flere ulike forhold.

Et av forholdene er om det vil oppstå konkurranse mellom de europeiske statene om selskapslovgivningen. Hvis slik konkurranse oppstår, er dette noe som igjen vil muliggjøre forum shopping. Et eksempel på at dette kanskje allerede er tilfellet, er valgfriheten mht. regler om innløsningsrett for minoritetsaksjonærer. En innløsningsrett for minoritetsaksjonærer er implementert i Danmark, Tyskland og Finland, men ikke i Norge og Sverige.

Et annet forhold av betydning er at 10. selskapsdirektiv ikke åpner for trekantfusjoner. Norsk intern rett åpner derimot for at norske allmennaksjeselskaper kan gjennomføre en trekantfusjon, jf. asal. § 13-2 annet ledd. For at en trekantfusjon over landegrensene skal kunne gjennomføres, er man derfor avhengig av at det norske selskapet er det overdragende selskap, og at lovgivningen i det overtakende selskaps hjemland må tillate trekantfusjoner. Hvis det overtakende selskaps hjemland ikke tillater denne fusjonsformen, vil en slik fusjon heller ikke bli godkjent som fusjon etter denne statens lovgivning.

Trekantfusjoner er imidlertid et særnorsk fenomen, og ingen av våre naboland har for eksempel regler som tillater slike fusjoner. Dette var også det forhold som forarbeidene fremhevet, som det viktigste argumentet mot at man vedtok lovgivning som tillot denne fusjonsformen ved fusjoner over landegrensene.¹⁵⁴

¹⁵⁴ Ot.prp. nr.78 (2006-2007) s.10.

Forarbeidene la også til grunn at det neppe eksisterte regler om trekantfusjoner i andre EØS-land.¹⁵⁵ Norske regler om trekantfusjoner over landegrensene ville derfor vært uten praktisk realitet. Dermed er det opp til norske selskaper selv å tilpasse seg regelverket, gjennom å foreta de nødvendige strukturelle endringer, slik at man deretter eventuelt kan gjennomføre en fusjon over landegrensene ved å benytte en av de andre fusjonsformene. Flere norske allmennaksjeselskaper er såkalte holdingselskaper. Holdingselskapene vil ofte ønske å benytte trekantfusjoner.¹⁵⁶ At det ikke er mulig å trekke fusjoner over landegrensene kan derfor medføre at fusjoner over landegrensene blir en svært tungvint og kostbar prosess for denne typen norske selskaper. Dette vil igjen kunne redusere reglens tilsiktede effekt for norske selskapers vedkommende.

Et ytterligere forhold, som kan få stor betydning, er hvordan fusjoner over landegrensene vil bli behandlet skatterettslig. De ble ikke vedtatt ny lovgivning om de skatterettslige konsekvenser av en grenseoverskridende fusjon i forbindelse med vedtagelsen av Endringsloven. Fusjoner innen landegrensene kan imidlertid, på nærmere angitte vilkår, gjennomføres uten beskatning av verken selskapene eller eierne, jf. lov om skatt av formue og inntekt 26. mars 1999 nr. 14 (skatteloven) kapitel 11. En fusjon over landegrensene derimot, vil i utgangspunktet være skattepliktig etter skattelovens alminnelige bestemmelser om realisasjon, utbytte og uttak. Grunnen er at denne fusjonsformen ikke er ansett for å være omfattet av skattelovens kapitel 11.¹⁵⁷

Per dags dato foreligger det altså ingen spesialregler om de skatterettslige konsekvensene av fusjoner over landegrensene, men slike regler skal være under utarbeidelse.¹⁵⁸ Dermed er det skatteloven § 11-22 som fremdeles vil være den sentrale bestemmelse ved fusjoner.¹⁵⁹

¹⁵⁵ Ot.prp. nr.78 (2006-2007) s.10.

¹⁵⁶ Giertsen s. 131.

¹⁵⁷ Jf. BFU 56/07, 9. november 2007. Skattedirektoratet la for øvrig i denne forhåndsuttalelsen til grunn at dette heller ikke er i strid med den frie etableringsretten i EØS-avtalen art. 31, jfr. art. 34.

¹⁵⁸ <http://epos.stortinget.no/SpmDetalj.aspx?id=38711>

¹⁵⁹ EY nytt nr. 1 Februar 2008 s. 7.

Av skatteloven § 11-22, fremgår det at Finansdepartementet kan samtykke i at inntekt vunnet ved realisasjon av fast eiendom, virksomhet, aksjer og visse selskapsandeler, kan fritas for skattlegging, eller skattlegges etter lavere satser enn fastsatt i Stortingets og kommunestyrets skattevedtak. Loven stiller vilkår om at realisasjonen (fusjonen) må være ledd i en omorganisering eller omlegging av virksomheten. Denne omleggingen eller omorganiseringen, må ha som siktemål å gjøre virksomheten mer rasjonell og effektiv.

Departementet har i en rekke saker gitt skattefritak på vilkår ved grenseoverskridende transaksjoner, og i en uttalelse til Stortinget fra finansministeren fremgår det at ” [s]iktemålet er at transaksjoner som selskapsrettslig kan gjennomføres over landegrensene også skal kunne gjennomføres skatterettslig, uten at det må søkes om fritak i det enkelte tilfellet”.¹⁶⁰ Dermed bør det kunne legges til grunn, at også fusjoner over landegrensene vil bli undergitt en fordelaktig skatterettslig regulering.

Om fusjoner over landegrensene undergis en fordelaktig skatterettslig regulering, er dette altså et forhold som vil kunne ha stor betydning for om selskaper velger å benytte seg av denne transaksjonsformen som et omstruktureringsredskap. Slik lovgivning foreligger per dags dato imidlertid ikke.

De nye reglene om fusjoner over landegrensene vil derfor kanskje ikke ha den ubetingede positive effekt som lovgiver håpet på. Til tross for dette har lovendringene i det minste gitt forholdsvis klare regler for gjennomføringen av grenseoverskridende omstruktureringer ved fusjoner. Selskaper med begrenset ansvar, har nå en reell mulighet til å flytte sitt hjemsted innen EU-/EØS-området med selskapsrettslig kontinuitet, og fusjoner over landegrensene vil trolig innen kort tid også kunne gjennomføres uten store negative skatterettslige virkninger, jf. ovenfor i dette punkt.

At fusjoner over landegrensene virkelig er et reelt omstruktureringsredskap, vises gjennom at det tirsdag 16. april 2008 ble det sendt ut en pressemelding om at styrene i PSI Group

¹⁶⁰ <http://epos.stortinget.no/SpmDetalj.aspx?id=38711>.

ASA og CashGuard AB (publ.) hadde inngått en fusjonsavtale.¹⁶¹ PSI Group ASA er foreslått som det overtakende selskap. Bare tiden vil derfor vise om muligheten til å fusjonere over landegrensene virkelig vil bli det nyttige omstrukturingsredskapet for norske selskaper som lovkonsipistene forutsatte.

¹⁶¹ <http://www.newsweb.no/newsweb?messageId=207499>. Så vidt meg bekjent er dette den første fusjonen over landegrensene hvor et norsk allmennaksjeselskap deltar.

6 Litteraturregister

- Andenæs Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*. 2. utg. Oslo, 2006.
- Aarbakke mfl Aarbakke, Magnus mfl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven Kommentarutgave*. 2. utg. Oslo, 2004.
- Bebchuk Bebchuk, Lucian A. *Takeover Bids below the Expected Value of Minority Shares*. Harvard Law Review, 1989.
- Bergo Bergo, Knut. *Høyesteretts forarbeidsbruk* Oslo, 2000.
- Birkemose 2006 Birkemose, Hanne Søndergaard. *Regulatory Competition and the European Harmonisation process*. European Business Law Review, vol.17, 2006.
- Birkemose Birkemose, Hanne Søndergaard. *Hvad sker med beskyttelsen af aktionærernes interesser efter vedtagelsen af det 10. selskabsdirektiv og de øgede muligheder for selskabsretlig forumshopping*. NTS 2006 nr. 3.
- Birkemose 2004 Birkemose, Hanne Søndergaard. *Konkurrence mellem rettssystemer- Delaware-effekten i et europæisk selskabretlig perspektiv*. København, 2004.
- Bråthen Bråthen, Tore. *Oversikt over selskapsretten*. Oslo, 1993.

- Bråthen i
festskrift til Helge J. Thue. Bråthen, Tore. *Hovedseteteorien eller stiftelsesteorien?*, i
”Rett og Toleranse” Festskrift til Helge J. Thue. Oslo, 2007.
- Christiansen
Christiansen, Jan Schans. *Kapitalselskaper*. i. udgave,
København, 2003.
- Danelius
Danelius, Johan. Genomförande av direktivet om
gränsöverskridande fusioner i svensk rett. NTS 2007 nr. 3.
- Eckhoff
Eckhoff, Torstein. *Rettskildelære*. 5. utg. ved Jan E.
Helgesen. Oslo, 2001.
- Eide
Eide, Erling. *Bokanmeldelse: Konkurransen mellom
rettssystemer- Delaware-effekten i et europæisk selskabretlig
perspektiv*. Tidsskrift for rettsvitenskap, 2005.
- Fleischer
Fleischer, Carl August. *Rettskilder og juridisk metode*. Oslo,
1998.
- Giertsen
Giertsen, Johan. *Fusjon og fisjon*. Bergen, 1999.
- Giertsen 2006
Giertsen, Johan. ”EU åpner for internasjonale fusjoner”, LOR
2006 s. 371.
- Graver
Graver, Hans Petter. *Dømmer Høyesterett i siste instans?*
Jussens Venner, 2002.

- Meyer og Lilleås
(red.): Meyer, Christine B. og Lilleås, Silje. *Kulturelle aspekter ved oppkjøp og fusjoner*. I Knut Boye og Christine B. Meyer Fusjoner og oppkjøp. Oslo 1998.
- Neville
NTS Neville, Mette. *Ejerstrukturer og Corporate Governance*. 2000 nr. 1.
- Norges Bank Norges Bank Investment Management. *Årsrapport*, 2006.
- Romano Romano, Roberta. *The Genius of American Company Law*. Washington, 1993.
- Statens pensjonsfond Utland Temaartikkel 3. *Aksjonærenes rettigheter*. Årsrapport 2005.
- Sundby
landskap”, Sundby, Anne Cathrine. ”Det nye selskapsrettslige
Lov og Rett 2005 s. 387.
- Sørensen Sørensen, Karsten Engsig. *Samarbejde mellem selskaper i EF*. 1993
- Frøland Frøland, Audun. *Grenseløs sammenslåing*. Mergers & Acquisitions. Mediaplanets temaavis, 1. utg. februar 2008.
- Woxholth Woxholth, Geir. *Selskapsrett*. 2. utg. Oslo, 2007.
- Woxholth 2005 Woxholth, Geir. *Avtalerett*. 5. utg. 2. opplag. Oslo, 2005.

7 Øvrige kildehenvisninger

Norske lover

Lov om aksjeselskaper av 4. juni 1976 nr. 59.

Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44.

Lov om allmennaksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 45.

Lov om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern 17. juni 2005 nr. 62.

Lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS-loven) av 27. november 1992.

Lov om forsikringselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv. 10. juni 2005 nr. 44.

Lov om konkurranse mellom foretak og kontroll med foretakssammenslutninger 2004 nr. 12.

Lov om registrering av foretak 21. juni 1985 nr. 78.

Lov om skatt av formue og inntekt 26. mars 1999 nr. 14.

Lov om sparebanker 24. mai 1961 nr. 1.

Forskrifter

Forskrift 1. september 2008 nr. 50 om arbeidstakernes rett til representasjon ved fusjon over landegrensene av selskaper med begrenset ansvar.

Svenske lover

Aktiebolagslag 2005:1 551.

Danske lover

Lov om aktieselskaber av 8. oktober 2004 nr. 1001.

EU-direktiver

First Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community. Official Journal 65/68.

Second Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent. Official Journal L 26/77.

Third Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies. Official Journal L 295/78.

Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies.

KOM (2003) 703 endelig.

Norske forarbeider

Ot.prp. nr. 19 (1974-1975) Om lov om aksjeselskaper.

Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven).

Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).

Ot.prp. nr. 78 (2006-2007) Om lov om endringer i aksjeloven, allmennaksjeloven og enkelte andre lover (fusjon og fisjon over landegrensene).

NOU 1992:29.

Inst.O.nr.7 (2007-2008).

Høring – Gjennomføring av direktiv 2005/56/ef om fusjon over landegrensene av selskaper med begrenset ansvar.

Svenske forarbeider

Prop. 2007/08:15 Gränsöverskridande fusioner, m.m.

Lagrådsremiss ”Gränsöverskridande fusioner”.

Norsk rettsavgjørelser

Rt. 2000 s. 1118

Avgjørelser fra EF Domstolen

Sak C-411/03

Tolkingsuttalelser

Tolkingsuttalelse fra Lovavdelingen 6.januar 1998 vedrørende ”Aksjeloven § 2-2 første ledd nr.2 - om selskapsrettslige konsekvenser av å flytte et aksjeselskaps ledelse på styrenivå til utlandet”.

Internettsteder

www.brreg.no/kunngjoring

www.dn.no

www.europa.eu/rapid/pressReleases

www.europa-kommissionen.dk/presse

www.ey.com

www.fnh.no

www.nettavisen.no/na24

www.nolo.com/definition

www.oslobors.no/ob

www.regjeringen.no

www.stortinget.no/Spm

www.ssb.no

<http://www.uio.no/studier/emner/jus/jus/VA>

