

Vår europeiske selskapsrett

2. utgave, ferdigstilt 5. oktober 2015

Forfattere: Linn Anker-Sørensen & Beate Sjøfjell



UiO • Det juridiske fakultet

Selskapsrettstidsskriftet er et elektronisk og gratis tidsskrift tilknyttet forskergruppen [Selskaper, markeder, samfunn og miljø](#) ved Det juridiske fakultet i Oslo.

Nettadresse: selskapsrettstidsskriftet.no

E-post: selskapsrettstidsskriftet@jus.uio.no

Abstract

EU law is the common framework for the company law of all EU Member States, and the three EFTA countries that are party to the Agreement on the Economic Area: Norway, Iceland and Lichtenstein. This article in Norwegian, *Our European Company Law*, presents the most relevant sources of EU law and their significance for the development of EU company law for Norwegian readers.

After introducing the harmonization processes in the area, we give an overview of the fragmented substantive regulation through the EU Treaties and the Company Law Directives. The Court of Justice of the European Union has played a core role in the development of EU company law. The Court has amongst other things set out an overarching requirement that the Member States recognise companies registered in other Member States. Accordingly, the Court has defined the scope of the national legislative room for regulating foreign companies. In Section 4 we discuss the Court's judicial activism for the freedom of establishment and free movement of capital, and the impact these judgments have for Norwegian company law. An important piece of the jigsaw puzzle in making optimal use of the freedom of establishment and free movement of capital are the European enterprise forms, which we outline in Section 5. In addition to the three established European business forms: EEIG, SE and SCE, work is ongoing with the proposal for the European single-shareholder company (SUP) and tentatively with harmonisation of group issues.

Section 6 concludes with some reflections on where we are in terms of a harmonised European company law, and on some issues that are fundamental for the further development.

Forfatterinformasjon

Linn Anker-Sørensen er stipendiat ved Institutt for privatrett, Det juridiske fakultet, Universitetet i Oslo, og medlem av forskergruppen [Selskaper, markeder, samfunn og miljø](#).

Beate Sjøfjell er professor dr. juris ved Institutt for privatrett, Det juridiske fakultet, Universitetet i Oslo, og leder av forskergruppen [Selskaper, markeder, samfunn og miljø](#).

Vi takker vårt nordiske fagmiljø og spesielt Karsten Engsig Sørensen og Tore Fjørtoft for gode innspill. Vi tar gjerne fortløpende imot innspill til denne artikkelen som vil bli oppdatert hvert år: l.c.anker-sorensen@jus.uio.no og b.k.sjafjell@jus.uio.no.

Forord

Oppdateringer i 2. utgave, 2015:

Etter første utgave ble publisert i november 2014 har det skjedd enkelte endringer og fortsatt harmonisering av vår europeiske selskapsrett. Alle endringer er søkt integrert i denne andre utgaven. Vi gir også en kort oversikt over de viktigste endringer her.

Norge har fått nye regler for bedriftsregistrering som ledd i implementering av EU-direktiv 2009/101/EF om sammenkobling av bedriftsregistre over landegrensene. Reglene trådte i kraft 1. februar 2015. Se nærmere nedenfor i punkt 3.2.12.

Norge har fått enkelte nye regnskapsregler om sosiale- og miljømessige forhold som ledd i implementeringen av EUs nye regnskapsdirektiv som kodifiserer det tidligere 4. og 7. selskapsdirektiv. Medlemsstatene skal ha gjennomført de nødvendige endringer i nasjonal rett innen 20. juli 2015. Se nærmere nedenfor i punkt 3.2.5.

Forslaget om europeiske stiftelser er formelt trukket tilbake (punkt 5.6 nedenfor).

Vi har også med hjelp av vit.ass. Marie Halbrend lagt inn hyperkobling til kilder i fotnotene, med angivelsen «krever abonnement» i parentes etter de kildene man må være logget inn, f.eks. i Lovdata, for å få tilgang til.

Innholdsfortegnelse

1	SELSKAPSRETTENS INTERAKTIVE RETTSKILDER	1
2	HARMONISERING AV EU-SELSKAPSRETTE	6
2.1	Hvorfor harmonisere selskapsretten?	6
2.2	Oversikt over harmoniseringsarbeidet	7
2.3	Spesielt problematiske områder	11
2.4	Regelverkskonkurranse og norske tiltak	14
3	PRIMÆRRETT OG SEKUNDÆRRETT – HVA REGULERES I EU-SELSKAPSRETTE	16
3.1	Primærrett	16
3.2	Sekundærrett	20
3.2.1	Selskapsdirektivene og gjennomføring i norsk rett	20
3.2.2	Publisitetsdirektivet (Det første selskapsdirektiv)	22
3.2.3	Kapitaldirektivet (Det andre selskapsdirektiv)	25
3.2.4	Fusjons- og fisjonsdirektivet (Det tredje og sjette selskapsdirektiv)	32
3.2.5	Regnskapsdirektivet som erstatning for årsregnskapsdirektivet og konsernregnskapsdirektivet (Det fjerde og syvende selskapsdirektiv)	34
3.2.6	Revisjonsdirektivet (Det åttende selskapsdirektiv)	40
3.2.7	Fusjonsdirektivet for grenseoverskridende fusjoner (Det tiende selskapsdirektiv)	41
3.2.8	Filialdirektivet (ellefte selskapsdirektiv)	47
3.2.9	Enkelpersonselskapsdirektivet (Det tolvte selskapsdirektiv) og 2014- forslaget til endring (SUP-forslaget)	48
3.2.10	Overtagelsestilbudsdirektivet (Det trettende selskapsdirektiv)	50
3.2.11	Aksjonærrettighetsdirektivet	54
3.2.12	Direktiv for sammenkobling av bedriftsregistre over landegrenser	57
3.2.13	De ikke-vedtatte selskapsdirektiv	58

4	EU- OG EFTA- DOMSTOLENS PRAKSIS	60
4.1	Betydningen av EU-domstolens praksis	60
4.2	Rettsutvikling for primær og sekundær selskapsetablering (etableringsretten).....	64
4.2.1	Etableringsrett og ekvivalensprinsippet.....	64
4.2.2	Primær selskapsetablering: Valg av selskapsstatutt	66
4.2.3	Sekundær selskapsetablering: Etableringskjede med helt eller delvis ulike selskapsstatutt	74
4.3	Rettsutvikling for fri bevegelse av kapital	78
5	EU-SELKAPSFORMER	84
5.1	Effektiviseringsmekanismer for det indre marked.....	84
5.2	Europeiske økonomiske firmagrupper (EØFG).....	84
5.3	Europeisk allmennaksjeselskap (SE)	85
5.4	Europeiske samvirkeforetak (SCE).....	91
5.5	Forslaget til europeisk aksjeselskap (SPE) og det nye forslaget til eneksjonærselskap (SUP).....	93
5.6	Forslaget til Europeisk stiftelse (FE)	96
6	VEIEN VIDERE FOR VÅR EUROPEISKE SELSKAPSRETT	96

1 Selskapsrettens interaktive rettskilder

Rettskildegrunnlaget på selskapsrettens område er interaktivt i den forstand at det er et samspill mellom tradisjonelle norske kilder og EU-/EØS-kilder. Gjennom EØS-avtalen har Norge blant annet sluttet seg til reglene om EUs indre marked, inkludert EUs selskapsrett.¹ Norsk selskapsrett er dermed europeisk selskapsrett.²

EØS-avtalen er noen ganger et rent bindeledd, slik at vi uten videre kan legge det samme til grunn som om vi var et EU-medlemsland,³ og noen ganger et kompliserende ledd.⁴ Dette skyldes blant annet at EØS-avtalens hoveddel ikke formelt har blitt fornyet siden inngåelsen av avtalen for 19 år siden,⁵ mens EU-traktatene har blitt endret gjennom fire endrings-traktater de siste tiårene.⁶ Vi må derfor noen ganger gjennom øvelsen å spørre for eksempel om et grunnleggende prinsipp videreutviklet i EU-retten gjelder fullt ut for oss. Som oftest

¹ EØS-avtalen trådte i kraft i 1994 og etablerer Det europeiske økonomiske samarbeidsområdet, som omfatter medlemslandene i EU samt EFTA-landene Norge, Island og Liechtenstein. [Lov 27. november 1992 nr. 109 \(EØS-loven\)](#) inkorporerer EØS-avtalens hoveddel, og i tillegg gis forrang ved konflikt med andre nasjonale bestemmelser som regulerer samme forhold, jf. EØS-loven § 2. EØS-avtalen er uten sammenligning «den største, mest kompliserte og rettslig mest inngripende internasjonale avtale» Norge har inngått, jf. Sejersted m.fl., *EØS-rett*, 3 utg., (Oslo 2011), s. 21. Se i denne retning sak [E-9/97](#), Erla María Sveinbjörnsdóttir v Iceland (heretter Sveinbjörnsdóttir) [1998], premiss 59, som siden er blitt referert i en rekke andre saker. Norges forpliktelser etter EØS-avtalen på selskapsrettens område ved inngåelsen er behandlet i [Ot.prp. nr 36 \(1993-94\)](#) (krever abonnement) og [Ot.prp. nr 4 \(1995-96\)](#) (krever abonnement); se også [NOU 1996:3](#) Ny aksjelovgivning.

² Det betyr ikke at det ikke også er rom for nasjonale variasjoner. Selskapsretten er ikke fullt ut harmonisert og flere av selskapsdirektivene er minimumsdirektiver som overlater til medlemslandene å utforme de nærmere regler på det konkrete området. Se tilsvarende A.C. Sundby, «[Det nye selskapsrettslige landskap](#)», *Lov og Rett*, 2005, s. 387-422 på s. 388 (krever abonnement).

³ Når vi i det følgende refererer til EØS-medlemslandene viser vi følgelig til samtlige medlemsland, i motsetning til når vi referer kun til EU-medlemslandene eller kun til EFTA-medlemslandene som er medlemmer av EØS-avtalen.

⁴ Se også H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 217-218.

⁵ Se [NOU 2012:2](#) s. 49-63 for en utredelse av EØS-avtalens tilblivelse.

⁶ Gjennom [Maastricht-traktaten \[1992\]](#), [Amsterdam-traktaten \[1997\]](#), [Nice-traktaten \[2001\]](#) og [Lisboa-traktaten \[2007\]](#).

kan vi regne med at det gjør det, på de områder EØS-avtalen gjelder.⁷ Vi vil, for å gjøre teksten mer leservennlig i det følgende, ofte bruke betegnelsene EU-rett og traktatrett uten å nevne bindeleddet EØS-avtalen hver gang.

EØS-avtalens uttalte formål er å etablere et ensartet og dynamisk europeisk økonomisk samarbeidsområde som skal være basert på felles regelverk og like konkurransevilkår.⁸ Norge, Island og Lichtenstein får dermed ta del i det indre marked.⁹ Dette betyr imidlertid ikke at markedsintegrasjon er EØS-avtalens endelige mål. Norge slutter seg gjennom EØS-avtalen til EUs overordnede formål,¹⁰ med markedsintegrasjon som et sentralt virkemiddel.¹¹

Hvorvidt EØS-avtalen skal tolkes statisk eller dynamisk i tråd med utviklingen av EU-retten gjennom traktatrevisjoner og EU-domstolens praksis, har vært gjenstand for en omfattende debatt.¹² Homogenitetsprinsippet er nøkkelen her: det gir anvisning på at parallelle reg-

⁷ Se [NOU 2012:2](#); Se også A. Wiesbrock og **Error! Hyperlink reference not valid.** Eisele, «Twenty Years After Maastricht and Nineteen Years After Porto: What Has Become of the Objective of Creating a Dynamic and Homogeneous European Economic Area?», i *The Treaty on European Union, 1993-2013*, M. de Visser og A.P. van der Mei (red.) (Ius Commune Europaeum, 123, 2013), s. 121-138; B. Sjøfjell og L. Anker-Sørensen, «Bærekraftig utvikling som europarettlig prinsipp, formål og regel» (artikkelutkast).

⁸ Jf. EØS-avtalens fortale fjerde avsnitt, og [EØS-avtalen](#) art. 1(1); se også [St.meld. nr. 27 \(2001-2002\)](#), s. 19.

⁹ Se [Meld. St. 5 \(2012-2013\)](#), pkt. 3.1.1. Se også sak [C-452/01 Margarethe Ospelt og Schlössle Weissenberg Familienstiftung](#) (heretter *Ospelt*) [2003] der EU-domstolen i premiss 29 formulerer et av EØS-avtalens formål som: «...at opnå den videst mulige gennemførelse af den frie bevægelighed for varer, personer, tjenesteydelser og kapital inden for hele EØS, således at det indre marked, der består på Fællesskabets område, kan blive udstakt til EFTA-staterne». EFTA-domstolen fulgte dette opp i sak [E-1/03 EFTA Surveillance Authority v The Republic of Iceland](#) (heretter *ESA mot Island I*) [2003], premiss 27, med henvisning til «(t)he aim of the EEA Agreement ... is the realisation of the four freedoms within the whole of the European Economic Area, so that the internal market is extended to the EFTA States».

¹⁰ Se om EU-rettens overordnede mål i pkt. 2.1 nedenfor.

¹¹ Med det forbehold at dette kun gjelder innenfor EØS-avtalens områder og f.eks. ikke for EUs felles sikkerhets- og utenrikspolitikk. For en mer inngående drøftelse, se B. Sjøfjell og L. Anker-Sørensen, «Bærekraftig utvikling som europarettlig prinsipp, formål og regel» (artikkelutkast).

¹² Se eksempelvis debatten i *Tidsskrift for Rettsvitenskap* (TfR) mellom Ole-Andreas Rognstad og Halvard Haukeland Fredriksen: H.H. Fredriksen, «Hvem avgjør tolkningen av EØS-avtalen? – noen betraktninger om størrelsen gjeldende EØS-rett», *TfR*, 2010 s. 247-287; O.A. Rognstad, «[EU-domstolen avgjør ikke alltid tolkningen av EØS-avtalen](#)», *TfR*, 2011 s. 658-668 (krever abonnement); H.H. Fredriksen, «[Prinsipper, praksis og prognoser ved tolkning av EØS-avtalen](#)», *TfR*, 2012 s. 333-341 (krever abonnement). Se også Europa-utredningen [NOU 2012:2](#) s. 86, og H.H. Fredriksen, «[Setter staten målsettingen om et ensartet EØS på spill?](#)»

ler i EØS-avtalen og EU-traktatene skal fortolkes likt.¹³ Slik EFTA-domstolen har presisert, er dynamisk fortolkning av EØS-avtalen nødvendig for å oppnå formålet om et ensartet og homogent EØS.¹⁴ Det er unntaket, å tolke EØS-avtalens regler avvikende fra de EU-rettslige, som må begrunnes.¹⁵

Vår selskapsrett må derfor fortolkes dynamisk i lys av EU-rettens overordnede formål, på samme måte som EU-landenes selskapsrett må.¹⁶

Hva er de viktigste EØS-rettslige forpliktelsene i praksis? For det første at vi ikke kan opprettholde regler eller ordninger som er ulovlige restriksjoner på den frie bevegelsen av varer, tjenester, arbeidstakere, unionsborgere, kapital eller den frie etableringsrett.¹⁷ For selskapsretten er fri bevegelse av kapital og fri etableringsrett spesielt relevant.¹⁸ Restriksjonene kan være ulovlige fordi de er direkte diskriminerende, eller fordi de gjør det mindre attraktivt for eksempel for utenlandske investorer å investere i norske selskaper, jf. artikkel 18 TFEU og artikkel 4 EØS. For det andre betyr Norges forpliktelser at EU-rettsakter i form av forord-

[Noen kommentarer til statens innlegg for EU-domstolen i sak C-48/11](#)», *Lov og Rett*, 2012 s. 57-64 (krever abonnement).

¹³ Homogenitetsprinsippet kommer blant annet til uttrykk i [EØS-avtalen](#) art. 1 nr. 1, art. 6, i fortalens fjerde og femte avsnitt, og avtalens del VII. For nærmere analyse av homogenitetsprinsippets rekkevidde, se H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 40-44.

¹⁴ Sak [E-4/04 Pedicel AS v Sosial- og helsedirektoratet](#) (heretter *Pedicel*) [2005], premiss 28.

¹⁵ EFTA-domstolen har lagt til grunn at det kun er særlige omstendigheter («specific circumstances») eller tvingende grunner («compelling grounds») som kan legitimere et brudd med homogenitetsmålsettingen i sak [E-3/98 Herbert Rainford-Towning](#) (heretter *Rainford-Towning*) [1998], premiss 21; Forente saker [E-9/07 og E-10/07 L'Oréal Norge AS, L'Oréal SA og Per Aarskog AS, Nille AS, Smart Club AS](#) (heretter *L'Oréal*) [2008], premiss 31 og 37; sak [E-4/04 Pedicel](#) [2005], premiss 25; sak [E-2/06 EFTA Surveillance Authority v The Kingdom of Norway](#) (heretter *Hjemfallsrett*) [2007], premiss 59.

¹⁶ Det betyr ikke at det er full koherens og konsistens i EU-retten, og det kan også stilles spørsmål om EU-selskapsrett (og finansmarkedsrett) bidrar til oppfyllelsen av sektorens egne mål og EUs overordnede mål; se Beate Sjøfjells analyse av direktivet om overtagelsestilbud i lys av disse målene, B. Sjøfjell *Towards a Sustainable European Company Law: A Normative Analysis of the Objectives of EU Law, with the Takeover Directive as a Test Case* (Kluwer Law International 2009), del 5.

¹⁷ [EØS-avtalen](#) del III.

¹⁸ [EØS-avtalen](#) kap. 4 og 2.

ninger og direktiver må gjennomføres på korrekt måte, og anvendes som en integrert del av vår interne selskapsrett.¹⁹ I vårt interaktive rettskildebilde betyr det integrering av flere nivåer:

Traktatretten er rammeverket for EU-retten, hvor vi finner EU-rettens overordnede mål, midlene for å nå målene og de tilknyttede hjemlene for sekundærretten.²⁰ Ved å slutte oss til det indre markedet som et sentralt virkemiddel for oppnåelsen av EUs overordnede mål, har vi indirekte sluttet oss til at våre rettsregler på det aktuelle området må være i overensstemmelse ikke bare med sekundærretten som vi implementerer, men også med de overordnede regler og prinsipper i primærretten, slik utviklet gjennom EUs rettspraksis.²¹

Dette betyr at sekundærretten må tolkes i lys av traktatretten,²² og det innebærer at norsk lov eller forskrift som er ment å implementere sekundærretten må tolkes i lys av både sekundærretten og den overordnede traktatretten. Traktatretten er viktig som retningslinje for tolkingen av sekundærretten, men også mer enn det: Vi kan ikke ta for gitt at sekundærretten alltid er i samsvar med traktatretten. I tilfelle av manglende samsvar har EU-domstolen enten benyttet harmoniserende fortolkingsmetode, eller satt til side de relevante deler av sekundærretten som strider mot traktatretten.²³ Vi kan heller ikke ta for gitt at en norsk regel som tilsynelatende er i samsvar med for eksempel et direktiv, er lovlig etter traktatretten. Norsk lov, forskrift, rettspraksis og forvaltningspraksis må vurderes opp mot relevant sekundærrett, mot

¹⁹ Dette gjelder for alle relevante direktiver og forordninger som er gjort til en del av [EØS-avtalen](#), jf. EØS-avtalen art. 77 jf. vedlegg XXII til avtalen.

²⁰ Dvs. primært forordninger og direktiver. Også andre beslutninger referert til i art. 288 [TFEU](#) omfattes av begrepet sekundærrett.

²¹ Dette gjelder generelt for Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, med unntak av de områder der det bevisst er inntatt uensartet regulering av et område. Se eksempelvis sak [E-4/04 Pedicel](#) [2005], premiss 25. Se også sak [E-2/06 Hjemfallsrett](#) [2007], premiss 59 der EFTA-domstolen uttrykkelig viser til at en uensartet fortolkning av EU-traktatene og EØS-avtalen kan tenkes «under specific circumstances»; tilsvarende i sak [E-3/98 Rainford-Towning](#) [1998], premiss 21. Se også C. Franklin, «Reelle hensyn i EU-retten» i *De beste grunner*, S. Blandhol (red.) (Gyldendal 2013), s. 198-228 som i note 108 sammenligner betydningen av EU-rettslige prinsipper med konstitusjonell sedvanerett i norsk rett.

²² Se også H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 66.

²³ Se K. Engsig Sørensen, «Reconciling Secondary Legislation and the Treaty Rights of Free Movement», *European Law Review*, 2011 s. 339–361.

traktatreglene og mot grunnleggende prinsipper på traktatnivå,²⁴ og med utgangspunkt i EØS-rettens forrang, jf. EØS-loven § 2.

EØS-retten gjør også at vi må vurdere kritisk vår norske lovgivningsteknikk med blant annet omfattende forbud og dispensasjonshjemler uten retningslinjer for skjønnnet som skal utøves, og innebærer nye krav til helhetstenking ved lovreform.²⁵

Utgangspunktet er altså at vi alltid må fortolke våre selskapsrettslige regler i lys av eventuell sekundærrett på området og – via EØS-avtalen – EUs traktatrett.²⁶

Denne artikkelen tar sikte på å gi en oversikt over de viktigste EU/EØS-rettslige kilder og utviklingstrekkene på selskapsrettens område. Vi gjennomgår først harmoniseringsarbeidet på området (kapittel 2), før vi gir en oversikt over den fragmentariske materielle reguleringen gjennom EU-traktatene og selskapsdirektivene (kapittel 3). EU-domstolen har spilt en sentral rolle ved utviklingen av EU-selskapsretten. Domstolen har blant annet oppstilt et overordnet krav til at medlemsstatene må respektere andre staters registrerte selskaper, og følgelig vært med på å definere omfanget av det nasjonale handlingsrommet for regulering av utenlandske selskaper. I kapittel 4 analyserer vi enkelte sentrale avgjørelser for rettsutviklingen for etableringsrett og kapitalbevegelser, og drøfter dommenes betydning for norsk selskapsrett. Et potensielt viktig initiativ for å legge til rette for et europeisk næringsliv, er EU-selskapsrettens egne selskapsformer. I kapittel 5 gir vi en oversikt over de tre etablerte europeiske selskapsformer: Europeisk økonomisk firmagruppe (EØFG), Europeisk selskap (SE) og Europeisk

²⁴ M. Aarbakke, A. Aarbakke, G. Knudsen, T. Ofstad og J. Skåre, *Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentarrutgave*, 3 utg. (Oslo 2012), s. 26; Praksis fra EFTA-domstolen viser at flere sentrale EU-rettslige prinsipper legges til grunn som en integrert del av EØS-avtalen, se eksempelvis sak [E-9/97 Sveinbörnsdóttir](#) [1998], premiss 63; [E-4/04 Pedicel](#) [2005], premiss 56; Forente saker [E-5/04](#) og [E-7/04 Fesil and Finnfford and Others v EFTA Surveillance Authority](#) (heretter *Fesil*) [2005], premiss 163. Samtidig er enkelte EU-rettslige prinsipper ikke ansett som en del av EØS-retten, slik som EU-rettens direkte virkning i nasjonal rett.

²⁵ Et klarhetskrav for gjennomføring av EØS-rettsakter medfører at EØS-forpliktelser ikke kan gjennomføres ved henvisning til forvaltningens diskresjonære kompetanse, jf. forutsetningsvis i sak [C-370/05 Criminal proceedings against Uwe Kay Festersen](#) (heretter *Festersen*) [2007], premiss 43. Se også B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», *Nordisk Tidsskrift for Selskapsret* (NTS), 2009 s. 116-145 (krever abonnement).

²⁶ Slik også G. Woxholth, *Selskapsrett*, 5. utg. (Gyldendal 2014), s. 86, med henvisning til skissen som denne artikkelen er bygget ut fra, i Institutt for privatretts nyhetsbrev: B. Sjøfjell, «[Vår europeiske selskapsrett](#)», *Nytt i privatretten*, 2010 s. 1-2. Muligens noe avvikende syn hos M.H. Andenæs, *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*, 2. utg. (Lobo Media AS 2006), s. 7-8.

samvirkeforetak (SCE). I tillegg drøfter vi arbeidet med å få til et europeisk selskap på aksjeselskapsnivå, der forslag til et europeisk aksjeselskap (SPE) er trukket tilbake. I stedet har vi gjennom endringsforslag til et direktiv fått forslag om et europeisk eneaksjonærselskap (SUP). Vi avslutter i kapittel 6 med noen refleksjoner over hvor vi står og hva som gjenstår i arbeidet med harmonisering av den europeiske selskapsretten. Der diskuterer vi også utfordringer selskapsretten ennå ikke har begynt å ta ordentlig innover seg.

2 Harmonisering av EU-selskapsretten

2.1 Hvorfor harmonisere selskapsretten?

EUs overordnede formål er europeisk og global bærekraftig utvikling gjennom økonomisk og sosial utvikling, miljøbeskyttelse, respekt for menneskerettigheter og å bidra til den globale utviklingen.²⁷ EUs selskaps- og finansmarkedsrett har som mål å fremme økonomisk utvikling gjennom markedsintegrering, gjennom å legge til rette for grenseoverskridende aktivitet og å beskytte de involverte interesser.²⁸ Samtidig skal EUs selskaps- og finansmarkedsrett derigjennom bidra til oppnåelsen av EUs overordnede formål. Markedsintegrasjon og grenseoverskridende aktivitet er dermed ikke EU-rettslige overordnede mål i seg selv.²⁹ Det indre marked er et virkemiddel til å realisere EUs overordnede målsettinger.³⁰

Et velfungerende indre marked fordrer harmoniserte regler på noen områder.³¹ Harmonisering kan skje negativt, gjennom at domstolene erklærer at visse nasjonale regler er ulovli-

²⁷ Se B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, part III, ytterligere tydeliggjort etter Lisboa-traktaten, se B. Sjøfjell, «Quo Vadis, Europe? The Significance of Sustainable Development as Objective, Principle and Rule of EU Law» i *Non State Actors, Soft Law and Protective Regimes*, C. Bailliet (red.) (Cambridge University Press 2012) s. 254–280.

²⁸ B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, pkt. 11.1 og 11.2.

²⁹ Se tilsvarende hos H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 47.

³⁰ Se f.eks. allerede [KOM \(75\) 570](#), s. 8-9: «Furthermore, the creation of a common market for companies is not an end in itself. It is only one means of achieving the Community's fundamental objectives».

³¹ Treaty of the European Union (heretter [TEU](#)) art. 5- Se også forutsetningsvis i Treaty of the Functioning of the European Union (heretter [TFEU](#)) art. 50 (2) (g): «i det nødvendige omfang og med det formål at gjøre dem lige byrdefulde at samordne de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i art. 54, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af så vel selskabsdeltagerne som tredjemands interesser». Det følger av

ge,³² eller positivt, ved at EU-lovgiver vedtar regler (direktiver eller forordninger) som så skal implementeres i alle medlemsland.³³ Begge former for harmonisering ser ut til å være basert på to premisser: Anerkjennelsen av at selskaper er viktige økonomiske aktører, og forutsetningen om at harmoniserte regler for selskaper og kapitalmarkeder gir økt økonomisk aktivitet og integrering i Europa.³⁴

2.2 Oversikt over harmoniseringsarbeidet

Et naturlig spørsmål kunne være hvorfor man ikke har vedtatt en helhetlig EU-selskapsrett for å oppnå best mulig markedsintegrasjon, fremfor dagens fragmenterte regulering.³⁵ En forklaring her er at det er og var for store forskjeller i holdningen til sentrale selskapsrettslige spørsmål til at det var praktisk mulig å få til.³⁶ Resultatet har blitt kompromissløsninger og fragmentarisk regulering, inkludert mindre stringente løsninger enn man opprinnelig ønsket med hensyn til selskapsformene på EU-plan.³⁷

subsidiaritetsprinsippet at der hvor EU ikke har eksklusiv kompetanse, kan EU ikke regulere spørsmål som like effektivt kan reguleres lokalt, regionalt eller nasjonalt. Dette henger nært sammen med proporsjonalitetsprinsippet: at EU ikke skal vedta mer inngripende regulering enn nødvendig. Se også K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-retten*, 6. utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2014), s. 715-716.

³² Se kap. 4 nedenfor.

³³ EU-traktaten bruker termene «samordning» (art. 50 (2) (g) og art. 53 (2) [TFEU](#)) og «harmonisering» (art. 45, 84, 113 og 151 [TFEU](#)) uten at det kan innfortolkes en realitetsforskjell mellom disse begrepene; se også R. Drury, «A review of the European Communities company law harmonisation program», i *Cases and Materials on Company Law*, A. Hicks og S.H. Goo (red.) 6 utg. (Oxford University Press 2008), s. 21.

³⁴ *Ibid.*, s. 21; Se også E. Werlauff, *EU selskapsret: 28 staters felles virksomhedsret*, 3 utg. (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2002), s. 37-41 som referert av A.C. Sundby, «[Det nye selskapsrettslige landskap](#)», *Lov og Rett*, s. 390 (krever abonnement), der tre hovedhensyn som begrunnelse for harmonisering av EU-selskapsretten trekkes frem: Økt antall datterselskapsetableringer, reduksjon av nasjonal lovgivningskompetanse for å hindre regelverkskonkurranse, og forutberegnelighetshensyn mht. grenseoverskridende transaksjoner.

³⁵ Se f.eks. C. Timmermans, «Harmonization in the Future of Company Law in Europe» i *Capital Markets and Company Law*, K.J. Hopt og E. Wymeersch (red.) (Oxford University Press 2003), s. 623-637 på s. 623-630.

³⁶ Under henvisning til subsidiaritetsprinsippet har det også vært en viss prinsipiell motstand hos medlemslandene mot harmonisering av visse spørsmål.

³⁷ Se nedenfor i kap. 5.

Det er hovedsakelig de typisk største aksjeselskapene (våre allmennaksjeselskaper, ASA) som er søkt regulert ved sekundærretten, selv om noe også gjelder for aksjeselskapene.³⁸ Begrunnelsen var i sin tid at det var størst fellestrekk ved medlemsstatenes regulering og anerkjennelse av slike selskaper.³⁹ Harmonisering av selskaper på ASA-nivå ble ansett som et middel til å underbygge mekanismene på det indre marked ved at det først og fremst var slike selskaper som bedrev grenseoverskridende aktivitet.⁴⁰

I hovedsak har harmoniseringsarbeidet vært drevet frem av ulike initiativ fra EU-lovgiver på den ene siden, og fra EU-domstolen på den andre siden. Domstolen har vært spesielt aktiv i perioder med stillstand fra EU-lovgivers side, der EU-domstolen har brakt utviklingen videre med viktige avgjørelser.⁴¹ Slik påpekt av Rasmussen, «[w]hen infirmities prevail in the political processes, one of the essential conditions for the advent of judicial activism is met».⁴² En tredje form for harmonisering i praksis er harmonisering gjennom signaleffekt: Medlemsland innretter seg etter det de tror skal komme av regulering fra EU, tidvis defensivt for å forsøke å forhindre at en større pakke blir vedtatt, eller de innretter seg, eventuelt forsøker å konkurrere med, utviklingen i andre europeiske land.⁴³ Vi har sett dette i praksis

³⁸ For allmennaksjeselskap og aksjeselskap gjelder [publisitetsdirektivet](#), [årsregnskapsdirektivet](#), [konsernregnskapsdirektivet](#), [direktiv om grenseoverskridende fusjon](#) og [filialdirektivet](#), mens [kapitaldirektivet](#), direktivene om nasjonal [fusjon](#) og [fisjon](#), bare gjelder allmennaksjeselskaper (krever abonnement). Enkeltpersonselskapsdirektivet (egentlig direktiv om eneaksjonærselskaper, se nedenfor i pkt. 3.2.9) gjelder dessuten kun for aksjeselskapene, jf. angivelse i det enkelte selskapsdirektiv om hvilke selskaper som omfattes.

³⁹ Se K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-retten*, s. 749- 750.

⁴⁰ *Ibid.*, s. 749.

⁴¹ Se H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 31-32, der de viser til at EU-domstolen anser traktatene som grunnlag for en egen rettsorden som tjener som legitimasjonsgrunnlag for domstolens dynamiske fortolkning og utvikling av EU-retten. Se også i denne retning T. Bekkedal, *Frihet, likhet og fellesskap* (Fagbokforlaget 2008), s. 58 flg. Domstolens rolle i harmoniseringsarbeidet er likevel ansett som sekundær, se f.eks. [C-212/97 Centros Ltd. mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen](#) (heretter *Centros*) [1999], premiss 28.

⁴² H. Rasmussen, *On law and policy in the European Court of Justice* (Martinus Nijhoff Publishers, 1986), s. 75.

⁴³ Dette i seg selv bidrar til å forsterke en defensiv forskutteringsimplementering. Se om mulig begrunnelser for utbredelsen av tilbudspliktregler i de to tiårene fra første forslag til direktiv om overtagelsestilbud, til en kompromissløsning til slutt ble vedtatt tidlig på 2000-tallet, B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, s. 306-307.

senest gjennom de nylige aksjelovsreformene i Norge, som kan sees som en del av regelverkskonkurranse også i Norden.⁴⁴

Det første selskapsdirektiv ble vedtatt i 1968,⁴⁵ og markerte starten på en sekundærrettslig harmonisering av EU-selskapsretten.⁴⁶ Det har siden den gang blitt vedtatt en lang rekke selskapsdirektiver⁴⁷ og enkelte forordninger.⁴⁸ Vi har også fått noen selskapsrettsrelevante anbefalinger, derunder om godtgjørelse av lederen i børsnoterte selskaper⁴⁹ og om sty-

⁴⁴ Se [Prop. 111 L \(2012- 2013\)](#), *Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)*.

⁴⁵ Så vel vedtatte rettsakter som utkast til rettsakter er tilgjengelig på [EU-kommisjonens nettsider](#).

⁴⁶ Tanken om et europeisk selskap ble imidlertid for første gang introdusert av professor Pieter Sanders i 1957, men det første forslaget til regulering kom først i 1970, se nærmere P. Schaumburg-Müller og E. Werlauff *SE-selskabet – det europeiske aktieselskab*, 2 utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2011), s. 13. I tillegg ble detaljerte planer for harmoniseringsarbeidet utformet allerede på starten av 60-tallet, selv om planene om det indre marked, som ble konkretisert i 1985, endret noe av harmoniseringsarbeidets karakter. Se nærmere om de historiske linjene i K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-retten*, 6. utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2014), s. 705-708.

⁴⁷ Hjemmelen for både vedtatte og foreslåtte selskapsdirektiv har tradisjonelt vært (nå) art. 50 (2) (g) [TFEU](#). Denne bestemmelsen har vært gjenstand for debatt vedrørende rekkevidden av harmoniseringsrettsakter, noe som har resultert i at en del av direktivene også hjemles i (nå) art. 115 og 117 [TFEU](#), jf. K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-Retten*, 6. utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2014), s. 736.

⁴⁸ Forordningsformen er bl.a. benyttet for EU-selskapsformene. Forordninger skal implementeres direkte slik de lyder og gir ikke den samme valgfriheten mht. implementeringsmåte som direktiver. Forordningsformen skal derfor kun benyttes der det fremstår som utilstrekkelig å benytte direktivformen, jf. art. 5 nr. 4 [TEU](#), eller der det fremgår direkte av traktatene at forordningsformen skal benyttes. Se nærmere H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 22-23.

⁴⁹ Kommisjonsrekommendasjon [2009/385/EF](#) av 30. april 2009 om supplerings av rekommendasjon [2004/913/EF](#) og [2005/162/EF](#) med hensyn til ordningen for godtgjøring til medlemmer av ledelsen i børsnoterte selskaper (EUT L 120 av 15.5.2009, s. 28), innlemmet i EØS-avtalen jf. EØS-komiteens publiserte beslutning nr. [116/2009](#). Kommisjonsrekommendasjon [2004/913/EF](#) av 14. desember 2004 om å fremme en egnet ordning for godtgjøring til medlemmer av ledelsen i børsnoterte selskaper, innlemmet i EØS-avtalen jf. [EØS-komiteens publiserte beslutning nr. 157/2005](#). Rekommandasjonen er gjennomført i norsk rett ved endringslov 15. desember 2006 nr. 88. De mer detaljerte reglene i kommisjonsrekommendasjon [2009/385/EF](#) har det ikke vært ansett aktuelt å gjennomføre i norsk rett, jf. M. Aarbakke m.fl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentartutgave*, s. 28.

remedlemmers rolle.⁵⁰ Som anbefalinger må de ikke implementeres. De har likevel påvirket utformingen av norsk aksje- og regnskapslovgivning.⁵¹

Etter en lengre periode med lite aktivitet, har vi på 2000-tallet sett en rekke nye initiativ fra EU-kommisjonen. I 2004 lanserte EU-kommisjonen en handlingsplan for EU-selskapsrettens område.⁵² I 2010 oppnevnte EU-kommisjonen *The Reflection Group on the Future of EU Company Law* og [gruppens rapport](#) ble fremlagt 5. april 2011. Rapporten gjelder blant annet selskapers mobilitet over landegrensene, ledelsens og aksjonærenes bidrag til langsiktig perspektiv hos selskapene og konsernrettsspørsmål. Parallelt med refleksjonsgruppens rapport, la EU-kommisjonen frem et «Green Paper» (grønnbok) om [bedriftsledelse og -styring](#). Grønnboken foreslår bl.a. at det skal utarbeides bestemmelser som regulerer styrers sammensetting, muligheter for å øke aksjonærens engasjement i *corporate governance*-spørsmål, og øke fokus på profitt i et langsiktig perspektiv, samt overvåking og håndhevelse av nasjonale *corporate governance*-anbefalinger. EU-kommisjonen mener at en forbedring av styringsmodellene både vil bidra til å minske risikoen for nye kriser og til å øke virksomhetenes konkurransevne. I 2011 ble det også lagt frem en EU-strategi for bedrifters samfunnsansvar, med en ny og mer moderne tilnærming.⁵³ I desember 2012 la EU-kommisjonen frem en ny handlingsplan for selskapsrett: *European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies*.⁵⁴ Foreløpig

⁵⁰ Kommisjonsrekommendasjon [2005/162/EF](#) av 15. februar 2005 om rollen til styremedlemmer uten ledelsesansvar og medlemmer av tilsynsorganet i børsnoterte selskaper og om styrets eller tilsynsorganets komiteer, innlemmet i EØS-avtalen, jf. [EØS-komiteens publiserte beslutning nr. 157/2005](#). «Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse» (NUES) inneholder tilsvarende prinsipper som anbefalingen beskriver, og er ikke direkte gjennomført i norsk rett, jf. M. Aarbakke m.fl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentartutgave*, s. 28.

⁵¹ Se f.eks. [lov 10. juni 2005 nr. 46 om endringer i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. \(regnskapsloven/ rskl.\)](#) og enkelte andre lover, hvor fjerde ledd i § 7–31 ble opphevet og erstattet med en ny § 7–31b. Den nye § 7–31b gjennomfører reglene i avsnitt III i anbefalingen om lederlønnfastsettelse, som gjelder krav til opplysninger om godtgjørelse for de enkelte medlemmene av ledelsen; Se nærmere [Ot.prp. nr. 39 \(2004–2005\)](#), pkt. 4.7.5; se også [Ot.prp. nr. 55 \(2005–2006\)](#), pkt. 15.

⁵² [KOM \(2003\) 284](#).

⁵³ Se nærmere B. Sjøfjell og L. Anker-Sørensen, «[Directors' Duties and Corporate Social Responsibility \(CSR\)](#)», i *Boards of Directors in European Companies. Reshaping and Harmonising Their Organisation and Duties*, H. Birkmose, M. Neville og K. Engsig Sørensen (red.) (Wolters Kluwer 2013), s. 153–178.

⁵⁴ [KOM \(2012\) 740](#).

siste punktum her er [reformpakken](#) som EU-kommisjonen la frem i april 2014, den åpne [konsultasjonen](#) som Kommisjonen har igangsatt i samme måned om en EU-strategi for selskapers samfunnsansvar og direktivendringene som ble vedtatt vedrørende ikke-finansiell informasjon i oktober 2014.⁵⁵ Kommisjonen ønsker med det første å styrke posisjonen til eneaksjonærskapskapet⁵⁶ og det langsiktige aksjonærensengasjementet. Med konsultasjonen om samfunnsansvar ønsker Kommisjonen å få innspill på hva Kommisjonen har oppnådd, hva som mangler og hva som er fremtidige utfordringer, som forberedelse til Kommisjonens videre arbeid på dette området.⁵⁷ Direktivendringene om ikke-finansiell informasjon skal sikre økt gjennomsiktighet vedrørende store selskapers strategi og påvirkning på sosiale og miljømessige forhold.

I tillegg til det vi i Norge vanligvis regner som selskapsrett, omfatter EU-selskapsretten også foretaksregistreringsrett, regnskaps- og revisjonsrett og deler av verdipapir- og børseretten.⁵⁸ EUs vide selskapsrettsbegrep understreker viktigheten av å se sammenhenger på tvers av tradisjonelle faggrensener.

2.3 Spesielt problematiske områder

Enkelte områder har det vært ekstra vanskelig å oppnå europeisk enighet om. Stikkord her er felles rettsvalgsregler, styrets sammensetning og rolle, materiell konsernrett, og det europeiske aksjeselskap.

⁵⁵ Se Kommisjonens forslag, [KOM \(2013\) 207](#), og [pressemelding](#) fra Rådet 29.9.2014 vedrørende vedtakelse.

⁵⁶ Se nærmere nedenfor under pkt. 3.2.9 og 5.5.

⁵⁷ Se nærmere om dette på [EU-kommisjonens nettside](#) (sist besøkt 10. august 2014).

⁵⁸ [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), III, 1 og [Ot.prp. nr. 4 \(1995-1996\)](#) (krever abonnement), kap. 3. I Norden har vi historisk sett regnskapsretten som en del av selskapsretten, og slik behandles den fortsatt i P. Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskapsret: kapitalselskaber*, 12. utg. (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2013)- Den senere tids endringer i regnskapsloven knytter også regnskapsrett og selskapsrett tettere sammen hos oss, med rapporteringskrav om *corporate governance* og det nyeste rapporteringskravet om selskapers samfunnsansvar, se nærmere B. Sjøfjell og C. Kjelland, «[Norway: Corporate Governance on the Outskirts of the EU](#)» i [Comparative Corporate Governance](#), A. Fleckner og K.J. Hopt (red.) (Cambridge University Press 2013)(krever abonnement) og B. Sjøfjell, «[Sustainable Companies: Possibilities and Barriers in Norwegian Company Law](#)», *International and Comparative Corporate Law Journal*, årgang 11 (2015) nr 1, s. 1-58.

Manglende harmonisering av internasjonal privatrett (rettsvalgsreglene i det enkelte land) betyr for eksempel at et selskap ofte ikke kan forutsi sin rettsstilstand før et søksmål er reist. Dette er uheldig når de viktigste hensynene bak rettsvalgreglene er objektivitet, forutsigbarhet og tilstrekkelig tilknytning til saksforholdet.⁵⁹

Hensynet om tilstrekkelig tilknytning har vært forstått forskjellig i Europa, ved at eksempelvis Storbritannia, Sverige og Danmark anså tilknytningskriteriet sammenfallende med der selskapet er stiftet (stiftelsesteorien/inkorporasjonsteorien), mens eksempelvis Tyskland og Ungarn vektla selskapets hovedsete som den relevante tilknytningsfaktor (hovedseteteorien).⁶⁰ I den senere tid har flere medlemsland gått bort fra hovedseteteorien, deriblant Tyskland. I Norge er rettsstilstanden ikke endelig avklart, men det kan argumenteres for at stiftelsesteorien, eller hovedseteteorien med snever forståelse av «hovedsete», er å foretrekke, da disse også gir best forutberegnelighet.⁶¹ Se forøvrig EFTA-domstolens avgjørelse i *Arcade*

⁵⁹ G. Cordero-Moss, «Norsk internasjonal selskapsrett: noen bemerkninger i lys av europeisk rett», i *Selskap, kontrakt, konkurs og rettskilder: Festskrift til Mads Henry Andenæs 70 år*, G. Knudsen et al. (red.) (Gyldendal 2010), s. 221-231 på s. 222-225.

⁶⁰ *Ibid.*, s. 225.

⁶¹ «Hovedsete» kan forstås i vid eller snever forstand. Den snevre forståelsen indikerer at hovedsete er sammenfallende med forretningskontor slik at utflytting av hovedsete fører til en plikt for generalforsamling til å oppløse selskapet ettersom flytting av forretningskontor oppfyller vilkåret i [lov av 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper \(aksjeloven/ asl.\)](#) og [lov av 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper \(allmennaksjeselskaper/ asal.\)](#) § 16-14. Videre kan selskapet tvangsoppløses når det bryter minimumskrav i [lov av 21. juni 1985 om registrering av foretak \(foretaksregisterloven/ fregl.\)](#) og [regnskapsloven](#). Cordero-Moss anser i praksis den snevre forståelsen av hovedsete sammenfallende med stiftelsesteorien, se G. Cordero-Moss, *Internasjonal privatrett på formuerettens område* (Universitetsforlaget 2013) s. 300, 313. Se også A. Eckhoff og G. Knudsen, «Flytting av hovedadministrasjonen til et norsk allmennaksjeselskap eller aksjeselskap til utlandet», i *Festskrift til Finn Berg Jacobsen: 60-års dagen* (Cappelen 2000) s. 143-156 på s. 154 (krever abonnement), der de argumenterer for en snever forståelse av hovedsete som gjeldende norsk internasjonal privatrett. Den vide forståelsen av hovedsete indikerer at hovedsete inkluderer mer enn forretningskontor, og konsekvensene av utflytting av hovedsete blir da mer uklare grunnet manglende hjemmel i loven for tvangsoppløsning utover [asl./asal.](#) § 16-15, da disse bestemmelsene ikke omfatter flytting av hovedadministrasjonen. Justisdepartementets lovavdeling ser ut til å legge denne vide forståelsen av hovedsete til grunn som gjeldende norsk internasjonal privatrett, som medfører at beslutning om oppløsning må treffes av generalforsamling, jf. Lovavdelingens uttalelse, Saksnummer 1997/11163 E TO/ØØ, 6.1.1998. Se også om Justisdepartementets synspunkt i [Ot.prp. nr. 17 \(2004-2005\)](#), pkt. 2.1, der de uttaler at selskaper reguleres av norsk selskapslovgivning dersom hovedkontoret ligger i Norge. Tilsvarende kan foretaksregisterloven tas til inntekt

Drilling, der saksforholdet om ilagt likvidasjonsbeskatning da selskapet flyttet sitt hovedsete ut av Norge, ble underkjent som EØS-stridig. De norske reglene var ikke klare nok til å pålegge *Arcade Drilling* en slik skatt og følgelig en begrensning av etableringsretten.⁶² Av EU- og EFTA-domstolens praksis ellers kan vi finne holdepunkter for anvendelse av begge teorier, selv om domstolene kun har tatt indirekte stilling til rettsvalgreglene i relasjon til etableringsretten.⁶³ Dette skyldes at domstolene kun har vurdert medlemslandenes konkrete anvendelse av rettsvalgreglene som mulig restriksjon av den frie etableringsretten i den enkelte sak.⁶⁴ Det fremgår for øvrig av EU-traktatens bestemmelse om etableringsretten at hovedsete og registreringssted er alternative, likestilte tilknytningspunkter.⁶⁵

for hovedseteteorien, da kriteriet for å anse et foretak som norsk er at hovedkontoret ligger i Norge, jf. [fregl. § 1-2](#).

⁶² [E-15/11](#) *Arcade Drilling AS v Staten v/Skatt Vest* (heretter *Arcade Drilling*) [2012], premiss 45-46. Flere forfattere argumenterer for at hovedseteteorien i vid forstand må forlates i sin helhet grunnet den uheldige virkningen for harmonisering og forutsigbarhet, se eks. G. Cordero-Moss, *Internasjonal privatrett på formuerettens område*, s. 307; T. Bråthen, «Hovedseteteorien eller stiftelsesteorien?», i *Rett og toleranse. Festskrift til Helge Johan Thue*, T. Frantzen, J. Giertsen og G. Cordero-Moss (red.) (Gyldendal 2007), s. 198–209 på s. 209; G. Woxholth, *Selskapsrett*, s. 88- 89.

⁶³ Den tidligere praksis fra EU-domstolen ved sakene [C-212/97](#), *Centros* [1999], [C-208/00](#), *Überseering BV mod Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)* (heretter *Überseering*) [2002] og [C-167/01](#), *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd.* (heretter *Inspire Art*) [2003] har ledet til en oppfatning om at EU-domstolen har underkjent hovedseteteorien som verktøy for fastleggelse av selskapers nasjonalitet. Oppfatningen synes basert på at EU-domstolens praksis påvirker spørsmålet om rettsvalget i sin helhet, og ikke bare i relasjon til etableringsretten; se eksempelvis S. Friis Hansen, «[Selskabers fri bevægelighed](#)», *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret (NTS)*, 2003 s. 431- 450 (krever abonnement); T. Bråthen, «Hovedseteteorien eller stiftelsesteorien?», s. 198-209. De senere avgjørelsene ved [C-210/06](#), *CARTESIO Oktató és Szolgáltató bt* (heretter *CARTESIO*) [2008] og [C-371/10](#), *National Grid Indus BV v Inspecteur van de Belastingdienst Rijnmond/kantoor Rotterdam* (heretter *National Grid Indus*) [2011] fordrer en modifisering av det tidligere synspunkt. Disse avgjørelsene anerkjenner hovedseteteorien som et legitimt EU/EØS-rettslig verktøy for rettsvalgspørsmålet, og bekrefter således den tidligere og omdiskuterte avgjørelsen i [C-81/87](#), *The Queen v H.M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust plc.* (heretter *Daily Mail*) [1988]. Se også EFTA-domstolens avgjørelse i sak [E-15/11](#) *Arcade Drilling* [2012], premiss 40.

⁶⁴ G. Cordero-Moss, *Internasjonal privatrett på formuerettens område*, s. 303; Se også sak [C-208/00](#) *Überseering* [2002], premiss 64- 73.

⁶⁵ Se nærmere om etableringsretten under pkt. 4.2 nedenfor.

For rettsvalgspørsmål må man uansett kvalifisere rettsforholdet, for så å identifisere de relevante tilknytningsfaktorer. Et selskap kan være underlagt ulike rettsvalg ut i fra klassifisering av rettsforholdet – er det tale om et kontraktsrettslig, arbeidsrettslig eller rent selskapsrettslig spørsmål? Her vil ulike jurisdiksjoner kunne regulere ulike spørsmål for det samme selskapet, slik som for eksempel for NUF-er i Norge.⁶⁶

Man har også tradisjonelt stått langt fra hverandre i Europa når det gjelder synet på sentrale selskapsrettslige spørsmål om styrets rolle og sammensetning. Det gjelder spørsmålet om hva selskapets interesse er, som styret skal fremme.⁶⁷ Det gjelder også ordningen med ansattevalgte styremedlemmer, som det er lange tradisjoner for i Kontinental-Europa og nordiske land, men som er utelukket fra et britisk perspektiv. Arbeidstakeres stilling generelt var en av grunnene til at direktivet om overtagelsestilbud tok ti år å få vedtatt,⁶⁸ mens diskusjonen om ordningen med ansattevalgte styremedlemmer gjorde at SE-selskapsformen kun etter langvarige forhandlinger kom på plass gjennom en komplisert kompromissløsning.⁶⁹

Som vi skal se nedenfor under punkt 6, arbeides det med løsninger for også de ikke-harmoniserte områder, samt forbedringer av allerede harmoniserte områder. For de selskapsrettslige spørsmål som ikke er harmonisert, vil den nasjonale rettsanvender i søken etter gode løsninger måtte holde seg innenfor EØS-rettens grunnleggende regler og prinsipper.⁷⁰

2.4 Regelverkskonkurransen og norske tiltak

Manglende totalharmonisering av EUs selskapsrett åpner for at selskapene kan bedrive jurisdiksjonsshopping både ved primær selskapsetablering og ved sekundær selskapsetablering.⁷¹ Flere forfattere har anført at manglende totalharmonisering *de facto* leder til regelverkskon-

⁶⁶ Se nærmere H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «[NUF-kaoset i norsk rett – et bidrag til oppklaring](#)», *TfR*, 2010 s. 423-463 (krever abonnement).

⁶⁷ Se om det ikke-vedtatte femte selskapsdirektiv nedenfor under pkt. 3.2.12.

⁶⁸ Se B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, s. 309.

⁶⁹ Høringsbrev (2004) pkt. 2.2, Implementering av SE-forordningen. Se SE-direktivets fortale pkt. 4. For nærmere beskrivelse av SE-selskapet og den tilknyttede medarbeiderordningen ved SE-direktivet, se nedenfor under pkt. 5.3.

⁷⁰ Se over i kap. 1 om EØS-rettens betydning og interaktive rettskilder.

⁷¹ Vi kommer nærmere tilbake til rettsutviklingen for primære- og sekundære selskapsetableringer nedenfor i pkt. 4.2.

kurransse tilsvarende det man har sett i USA. Der har den såkalte Delaware-effekten ledet til at så mange som rundt halvparten av selskapene på New York-børsen er registrert i delstaten Delaware.⁷² Andre forfattere tror imidlertid ikke at en tilsvarende regelverkskonkurransse kan spre seg i Europa, og i hvert fall ikke på samme måte og med like stort omfang. Til det har vi for store forskjeller i rettskulturer og ikke minst språk i Europa. Manglende harmonisering av rettsvalg er også en barriere, selv om gjensidig anerkjennelse av selskaper åpenbart har gitt noe rom for konkurransse.⁷³

I dette bildet har også norsk lovgiver vist reformvilje og ønske om å følge utviklingstendensene i EUs medlemsland, slik at Norge kan være en attraktiv jurisdiksjon å registrere selskaper i.⁷⁴ Dette var en del av bakteppet for at advokat Gudmund Knudsen først av NHO og deretter av Justisdepartementet ble bedt om å utrede mulighetene for forenkling og modernisering av aksjeselskapsretten i 2011. *Knudsen* foreslo en rekke endringer for å forenkle og modernisere aksjelovens bestemmelser om stiftelse, kapitalkrav og selskapenes organisasjon.⁷⁵ Han viste spesielt til at endring av kapitalkravet for aksjeselskapsformen, tilsvarende kapitalreduksjoner som har funnet sted i Norden og innen EU, vil kunne gjøre det norske aksjeselskapet mer attraktivt i konkurransse med tilsvarende utenlandske selskap. Det kan bidra til å motvirke at norske næringsdrivende velger å organisere virksomheten som et utenlandsk selskap gjennom registrering av filial i Norge (NUF) med tilhørende usikre rettsvalgregler.⁷⁶ Dette ble fulgt opp av lovgiver i 2011 og de første endringene fikk vi i 2012 med blant annet nedsettelse av minimumsaksjekapital i aksjeselskapet og fjerning av revisjonskravet for de

⁷² H.S. Birkmose, *Konkurrence mellem retssystemer – Delaware effekten i et europæisk selskabsretlig perspektiv* (Thomson – GadJura 2004), s. 18.

⁷³ *Ibid.*, s. 18. Se også M. Andenæs og F. Wooldridge, *European Comparative Company Law* (Cambridge University Press 2009) s. 34-36.

⁷⁴ Og slik at man slipper at svenskehandel også kan utvides til selskaper, se H.E. Sigurdson «NUF og salami» i *Dagens Næringsliv* 27.2.2009.

⁷⁵ G. Knudsen, [Forenkling og modernisering av aksjeloven – En utredning av advokat Gudmund Knudsen skrevet etter oppdrag fra Justis- og politidepartementet](#), 2011 s. 9 og 23. Reformarbeidet som har pågått i Norge har resultert i forenklinger i aksjelovgivning som er på linje med de reformprosesser vi har vært vitne til i de øvrige nordiske landene, se G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjeloven*, pkt. 3.2, 5.4 og 5.5.2.6.

⁷⁶ G. Knudsen, [Forenkling og modernisering av aksjeloven](#), s. 11. Se også H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «[NUF-kaoset i norsk rett](#)», s. 423- 463.

minste selskapene. Dette har hatt effekt: antall nyetableringer av NUF-er har gått ned.⁷⁷ Som ledd i aksjelovreformene er videre forbudet mot selskapets erverv av egne aksjer, adgangen til å gi lån og sikkerhetsstillelse innenfor konsern og selskapets adgang til å yte finansiell hjelp til erverv av aksjer i selskapet i det vesentlig myket opp i samsvar med liberaliseringen av kapitaldirektivet.⁷⁸

3 Primærrett og sekundærrett – hva reguleres i EU-selskapsretten?

3.1 Primærrett

På traktatnivå (i primærretten) er det sentrale for selskapsretten den frie etableringsretten og kapitalens frie bevegelse. Etableringsretten regulerer spørsmål om selskapsetablering og strukturelle endringer (etablering av filial eller datterselskap, flytting av virksomhet, fusjoner, overtakelse av virksomhet osv.), jf. artikkel 49- 55 TFEU og artikkel 31- 35 EØS.⁷⁹ Etableringsretten sikrer at enhver borger som er statsborger i en EØS-medlemsstat fritt kan utøve forretningsvirksomhet ved å etablere sin virksomhet i en annen medlemsstat, jf. artikkel 49 TFEU og artikkel 31 EØS. Tilsvarende gjelder etableringsretten for selskaper som er opprettet i en EØS-medlemsstat og samtidig har hovedkontor i en annen EØS-medlemsstat, jf. artikkel 54 TFEU og tilsvarende i artikkel 34 EØS:

[S]elskaper som er opprettet i samsvar med lovgivningen i en av EFs medlemsstater eller en EFTA-stat, og som har sitt vedtektsbestemte sete, sin hovedadministrasjon eller sitt hovedfore-

⁷⁷ Se [pressemelding](#) 4.7.2012 vedrørende halvårsstatistikk fra Foretaksregisteret.

⁷⁸ Se f.eks. B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», s. 116- 145 (krever abonnement). Vi kommer nærmere tilbake til disse endringene nedenfor i pkt. 3.2.3.

⁷⁹ S. Grundmann, *European Company Law - Organization, Finance and Capital Markets*, 2. utg. (Intersentia 2012), s. 13.

tak innen avtalepartenes territorium, likestilles med fysiske personer som er statsborgere i EFs medlemsstater eller EFTA-statene.

Ved selskaper skal forstås selskaper i sivil- eller handelsrettslig forstand, herunder også kooperative selskaper, samt andre juridiske personer i offentlig- eller privatrettslig forstand, unntatt dem som ikke driver ervervsmessig virksomhet.

Betydningen av etableringsretten er at et hvert selskap som omfattes av bestemmelsen i artikkel 54 TFEU og artikkel 34 EØS fritt vil kunne etablere seg i et hvilket som helst EØS-medlemsland.

Fri bevegelse av kapital på det indre marked reguleres i artikkel 63 – 66 TFEU og artikkel 40- 45 EØS. Kapitalfriheten er viktig for å trygge handelen mellom selskaper på tvers av landegrensene, samt trygge investorers kapitalplasseringer i selskaper som er hjemmehørende i andre medlemsstater enn erververens hjemstat, jf. artikkel 55 TFEU:

Med forbehold af de øvrige bestemmelser i traktaterne indrømmer medlemsstaterne de øvrige medlemsstaters statsborgere national behandling for så vidt angår kapitalanbringelser i de i artikkel 54 nævnte selskaber.

Til tross for at vi ikke finner igjen den tilsvarende bestemmelse i EØS-avtalens hoveddel, har EU-domstolen uttrykkelig uttalt at regler som gjelder kapitalbevegelse til og fra samtlige EØS-land skal, i tråd med EØS-avtalen, bli behandlet likt som ved kapitalbevegelser innenfor EU.⁸⁰ Denne tolkingen er i tråd med artikkel 42 (1) EØS om likebehandling på kapitalmarkedet. Dette omfatter en passiv side om selskapets rett til å motta kapital uten hindringer, samt en aktiv side vedrørende erverv av aksjer eller andeler i et selskap.⁸¹ Om statsborgeren eller virksomheten erverver en tilstrekkelig andel av aksjene i selskapet, vil imidlertid etableringsretten kunne påberopes fremfor kapitalbevegelse.⁸² Noen ganger vil etableringsrett og kapi-

⁸⁰ Sak [C-452/01](#), *Ospelt* [2003], premiss 28 og 29. Se også [E-1/03](#) *ESA mot Island I* [2003], premiss 27.

⁸¹ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 196-197.

⁸² Se sak [C-112/05](#), *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Forbundsrepublikken Tyskland* (heretter *Volkswagen*) [2007], premiss 13 flg.

talbevegelse også kunne påberopes parallelt.⁸³ Utgangspunktet er imidlertid at et nasjonalt tiltak i prinsippet bare skal:

vurderes i forhold til den ene av disse to friheter dersom det fremgår, i lys av sakens omstendigheter, at den ene frihet er fullstendig sekundær i forhold til den annen og kan vurderes sammen med denne.⁸⁴

Avgjørende for om ervervelsen av aksjer skal kvalifiseres som et spørsmål om fri bevegelse av kapital eller fri etableringsrett, beror i første rekke på en vurdering av formålet med aksjekjøpet.⁸⁵ Videre følger det av EU-domstolens (og EFTA-domstolens) faste praksis at det sentrale vurderingstema er hvorvidt erververen ved ervervelsen oppnår en innflytelse i selskapet som gir vedkommende mulighet til å treffe avgjørelser om selskapets drift.⁸⁶ Erverv som kun har som formål «å foreta en finansiell investering, uten noen intensjon om å påvirke foretakets ledelse og styring» skal alene vurderes etter reglene for kapitalbevegelse.⁸⁷ Motsatt vil det

⁸³ Typisk i tilfeller av potensiell restriksjon som både kan påvirke mindre aksjeposter og aksjeposter som gir bestemmende innflytelse. Etableringsretten og fri bevegelse av kapital kan påberopes enkeltvis og parallelt, jf. sak [C-367/98](#), *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Portugisiske Republik* (heretter *Kommisjonen mot Portugal*) [2002], premiss 56. Se også sak C-207/07, *Kommisjonen mot Spania* [2008] der domstolen konstaterte at spansk lovgivning som krevde forhåndsgodkjenning av aksjeerverv i kraftselskaper utgjorde både et brudd på fri bevegelse av kapital og av etableringsretten. Tilsvarende ble begge frihetene berørt av eksempelvis hjemfallsretten i norsk rett, jf. EFTA-domstolen sak [E-2/06](#) *Hjemfallsrett* [2007], premiss 67-68, og også i [E-9/11](#) *EFTA Surveillance Authority v. The Kingdom of Norway* [2013] vedrørende stemmebegrensning i visse finansielle virksomheter.

⁸⁴ Forente saker [E-3/13](#) og [E-20/13](#), *Fred. Olsen m.fl. og Petter Olsen m.fl. mot Staten, representert ved Sentralskattekontoret for storbedrifter og Skattedirektoratet* (heretter *Ptarmigan Trust*) [2014], premiss 112.

⁸⁵ Sak [C-157/05](#), *Winfried L. Holböck mod Finanzamt Salzburg-Land* (heretter *Holböck*) [2007], premiss 22; sak [C-168/11](#), *Manfred Beker and Christa Beker mod Finanzamt Heilbronn* (heretter *Beker*) [2013], premiss 24; Forente saker [E-3/13](#) og [E-20/13](#) *Ptarmigan Trust* [2014], premiss 111.

⁸⁶ Sak [C-208/00](#), *Überseering* [2002], premiss 77, sak [C-436/00](#), *X and Y mod Riksskatteverket* (heretter *X&Y*) [2002], premiss 37, 65 og 67 og sak [C-314/08](#), *Filipiak* [2009] premiss 52. Se også sak [E-14/13](#), *EFTA Surveillance Authority v Iceland* (heretter *ESA mot Island II*) [2013], premiss 27 og den rettspraksis som det vises til der.

⁸⁷ Sak [C-35/11](#), *Test Claimants in the FII Group Litigation mod Commissioners of Inland Revenue og The Commissioners for Her Majesty's Revenue & Customs* (heretter *Test Claimants in the FII Group Litigation*) [2012], premiss 92 og den rettspraksis som det vises til der; sak [C-168/11](#) *Beker* [2013], premiss 26; sak [E-](#)

praktisk sett lett være sammenfall mellom på den ene siden adgangen til å treffe avgjørelser om et selskaps drift, og på den andre siden muligheten for å utøve bestemmende innflytelse over et selskap. Dersom erververen er et selskap vil aksjeerverv som kvalifiserer til anvendelse av etableringsretten derfor ofte være å anse som en indirekte sekundær etablering gjennom et datterselskap, og følgelig vil erververen betraktes som et morselskap.⁸⁸

Et spørsmål som illustrerer grensedragningen mellom å subsumere et forhold under etableringsretten eller reglene om kapitalbevegelse, er avgjørelsen fra EFTA-domstolen i *Ptarmigan Trust*.⁸⁹ Saken gjaldt blant annet spørsmål om truster overhodet var omfattet av EØS-reglene om kapitalbevegelse og etablering, og i så tilfelle hvilken av frihetene organisasjonsformen skulle subsumeres under. EFTA-domstolen besvarte bekreftende på at en trust kunne subsumeres under etableringsretten under henvisning til den vide forståelsen av det EØS-rettslige etableringsbegrepet, «forutsatt at den faktisk utøver en reell økonomisk virksomhet i en EØS-stat i et ubestemt tidsrom og ved en fast innretning».⁹⁰ Domstolen påpekte at sist nevnte forutsetning måtte avgjøres av den nasjonale domstol basert på de konkrete og faktuelle forhold i saken.⁹¹ Dersom den nasjonale domstol ville svare benektende på spørsmålet om slik reell økonomisk virksomhet, kunne spørsmålet alternativt subsumeres under reglene om kapitalbevegelse. Domstolen ordlegger seg slik at reglene om kapitalbevegelse virker sekundære i forhold til etableringsretten, slik at det først er «dersom [erververne] ikke anses å ha utøvd bestemmende innflytelse over en selvstendig innretning i en annen EØS-stat eller å ha utøvd en økonomisk virksomhet som omfattes av etableringsfriheten» at forholdet kan subsumeres under reglene om kapitalbevegelse.⁹²

[14/13](#) *ESA mot Island II* [2013], premiss 28; Forente saker [E-3/13 og E-20/13](#) *Ptarmigan Trust* [2014], premiss 114.

⁸⁸ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret* 1, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014) s. 197-198; Nasjonale bestemmelser vedrørende slike aksjeerverv subsumeres under reglene om etableringsretten, jf. art. 49 [TFEU](#) og art. 31 EØS.

⁸⁹ Saken gjaldt hovedsakelig et selskapskatterettslig spørsmål om beskatning etter de norske «NOKUS-reglene» om norsk-kontrollerte utenlandske foretak, i lov av 26. mars 1999 nr. 14, lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven/sktl.) §§ 10-60 til 10-68.

⁹⁰ Forente saker [E-3/13 og E-20/13](#) *Ptarmigan Trust* [2014], premiss 103.

⁹¹ *Ibid.*, premiss 103.

⁹² *Ibid.*, premiss 125.

Det er først og fremst ved nyetableringer og strukturelle endringer at EU-domstolen har presisert rekkevidden av etableringsretten og kapitalbevegelsesreglene. I egenskap av å være overordnet nasjonal rett, innehar frihetene et deregulerende potensial. De setter med andre ord ikke standarder direkte for aktørens handlinger, slik forordninger og direktiver gjør.⁹³ Det følger av EU-domstolens praksis at nasjonale rettsregler som kan innebære en byrde for grenseoverskridende kapital eller etablering må granskes i lys av de fundamentale friheter selv om de ikke direkte diskriminerer.⁹⁴ Dette er en konsekvens av at frihetsbestemmelsene enkelt sagt er altomfattende, i motsetning til sekundærrettens fragmentariske natur.⁹⁵

3.2 Sekundærrett

3.2.1 Selskapsdirektivene og gjennomføring i norsk rett

På EU-nivå er selskapsretten først og fremst regulert ved *direktiver* som søker å harmonisere nasjonal rett, og *forordninger* som inneholder grunnleggende selskapsrettslige regler som må være ensartet for alle medlemsland.⁹⁶ Vi sonder mellom minimumsdirektiver, som gir medlemslandene adgang til å innføre mer vidtgående regler enn forutsatt i direktivet, maksimumsdirektiver som gir medlemslandene adgang til å utforme regler som legger seg på et lavere nivå, og totalharmoniseringsdirektiver som regulerer både minimums- og maksimumsnivået⁹⁷ Direktiver overlater til medlemslandene å velge gjennomføringsform. Gjennomføringen, eller implementeringen som det gjerne kalles, kan derfor skje med alt fra at det vedtas en ny lov

⁹³ S. Grundmann, *European Company Law*, s. 13.

⁹⁴ Se f.eks. sak [C-19/92](#), *Dieter Kraus mod Land Baden-Württemberg* (heretter Kraus) [1993], premiss 32; [C-55/94](#), *Reinhardt Gebhard mod Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano* (heretter *Gebhard*) [1995], premiss 37.

⁹⁵ S. Grundmann, *European Company Law*, s. 89.

⁹⁶ Mens forordningene umiddelbart er gjeldende rett fra vedtakelsestidspunktet for alle EU-medlemsland, fordrer både forordninger og direktivene en implementeringsakt fra Stortinget, fordi det EU-rettslige prinsippet om direkte virkning ikke gjelder for oss som EFTA-medlem av EØS-avtalen, se også [EØS-avtalen](#) art. 7. For EU-medlemslandene angir art. 288 [TFEU](#) gjennomføringen av forordninger og direktiver. Direktivene fordrer ikke at et medlemsland endrer sin internrett dersom den allerede er i overensstemmelse med direktivets krav. Vi kommer nærmere tilbake til forordningene under avsnitt 5 der vi ser på EU-rettens selskapsformer, der enkelte er regulert ved forordninger.

⁹⁷ A.C. Sundby, «Det nye selskapsrettslige landskapet», s. 392.

eller forskrift, at lov eller forskrift endres, til at lovgiver konstaterer at norsk rett er i samsvar med direktivet, og at endringer derfor ikke er påkrevet. Detaljene i gjennomføringen er også ellers opp til lovgiver, slik at man kan velge andre formuleringer enn det som brukes i direktivet. Dette i motsetning til *forordninger*, som må implementeres nøyaktig slik de lyder. Forordninger brukes derfor der det er ansett for ekstra viktig at forhold reguleres helt likt – f.eks. ved innføring av ny selskapsform.⁹⁸

Direktivene etablerer rettigheter for borgerne og virksomheter. Dette medfører et klarhetskrav ved implementering i norsk rett.⁹⁹ Dersom et direktiv ikke er implementert på en tilstrekkelig tilfredsstillende måte, vil erstatningsansvar for staten kunne tenkes.¹⁰⁰ Det underliggende rettskildemessige poeng er at direktivene ikke blir uinteressante når de er blitt implementert i nasjonal rett.¹⁰¹ Direktivene forblir en viktig rettskilde også etter en implementering, og må fortsatt tolkes i lys av traktatretten i henhold til EU-rettens dynamiske og formålsorienterte metode. Dette understreker EU-rettens betydning for norsk selskapsrett, og selskapsrettens interaktive kilder.¹⁰²

Implementeringen av de daværende selskapsdirektivene, som et ledd i EØS-tilpasningen, var vesentlig i lovarbeidet som ble påbegynt ved NOU 1992:29, og er hovedgrunnen til at vi i dag opererer med to aksjeselskapsformer.¹⁰³ Flere av endringene i reformar-

⁹⁸ Se nedenfor i pkt. 5.2, 5.3 og 5.4.

⁹⁹ Et klarhetskrav utviklet gjennom EU-domstolens praksis er nå kodifisert i art. 290 nr. 1 [TFEU](#). Se også E. Wymeersch, «About Techniques of Regulating Companies in the European Union», i *Reforming Company Law and Take Over Law in Europe*, G. Ferrarini, K.J. Hopt, J. Winther & E. Wymeersch (red.) (Oxford University Press 2004), s. 145-182 på s. 167 flg. Se generelt om den EU-rettslige fortolkingsforpliktelse i nasjonal rett hos U. Neergaard og R. Nielsen, *EU Ret*, 6 utg. (Thomson Reuters 2010), s. 235-239.

¹⁰⁰ Se sak [E-4/01](#), *Karl K. Karlsson hf. v The Icelandic State* (heretter *Karlsson*) [2002], sak [E-1/99](#), *Storebrand Skadeforsikring AS and Veronika Finanger* (heretter *Finanger*) [1999] og sak [E-9/97](#) *Sveinbjörgdóttir* [1998].

¹⁰¹ Se motsatt synspunkt hos M.H. Andenæs, *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*, s. 7.

¹⁰² S. Grundmann, *European Company Law*, s. 88. Eksempler på at selskapsdirektiver er påberopt overfor norske domstoler er [Rt. 2003 s. 566](#) (krever abonnement), [Rt. 2003 s. 1501](#) (krever abonnement) og [Rt. 2011 s. 181](#) (krever abonnement).

¹⁰³ Se A.C. Sundby «Det nye selskapsrettslige landskap», s. 391. Se også lovendring vedtatt 21.12.1995 med ikrafttredelse 1.1.1996 der skillet mellom små og store aksjeselskaper ble gjennomført, som bygger på [Ot.prp.nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), jf. [Innst. O nr. 45 \(1994-95\)](#), som videre er utførlig omtalt i [Ot.prp. nr. 4 \(1995-96\)](#) (krever abonnement), 4.4, jf. [NOU 1996:3](#), 1.2.

beidet anno 2013 er i tillegg begrunnet i EØS-tilpasninger. EUs selskapsdirektiver og -forordninger har fortløpende blitt inntatt i EØS-avtalen.¹⁰⁴ Noen av disse er i grenselandet selskapsrett og finansmarkedsrett, noen er finansmarkedsrett, og noen regnskapsrett. I det følgende omtaler vi i samsvar med EU-terminologi alle som selskapsrettsdirektiver. Vi vil i oversikten nedenfor konsentrere oss om det viktigste for selskapsretten og ikke ta med det som er over i den rene finansmarkedsretten. Vi beskriver hovedtrekkene i implementeringen av de enkelte direktiver. Ikke all implementering av sekundærretten har vært like vellykket, selv om Norge har ord på seg (i hvert fall i Norge?) for å være et lojalt og skikkelig nesten-medlemsland. Noe av sekundærretten er direkte feilaktig eller mangelfullt implementert, mens vi andre steder kan spore en passiv-defensiv holdning i implementeringen. Det første kan sies å være en del av årsaken til NUF-kaoset i norsk rett,¹⁰⁵ og det andre en del av årsaken til at det tidligere forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv har vært til plunder og heft.¹⁰⁶

3.2.2 Publisitetsdirektivet (Det første selskapsdirektiv)¹⁰⁷

Publisitetsdirektivet, som het Det første selskapsdirektiv frem til det ble konsolidert og dermed erstattet av et nytt direktiv i 2009, gjelder offentlighet om visse forhold for både allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper.¹⁰⁸ Direktivets formål er å sikre allmennheten og sel-

¹⁰⁴ Se [EØS-avtalen](#) art.77 vedlegg XXII. Praktisk viktige sekundærrettslige instrumenter som ikke er inntatt i EØS-avtalen og dermed kun gjelder for EU-medlemslandene, inkluderer insolvensforordningen, Rådets forordning (EF) nr. [1346/2000](#) af 29. maj 2000 om konkurs, og fusjonsskattedirektivet, Rådets direktiv [2009/133/EF](#) af 19. oktober 2009 om en fælles beskatningsordning ved fusion, spaltning, partiel spaltning, tilførsel af aktiver og ombytning af aktier vedrørende selskaber i forskellige medlemsstater og ved flytning af et SE's eller SCE's vedtægtsmæssige hjemsted mellem medlemsstater.

¹⁰⁵ Se H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «NUF-kaoset i norsk rett», s. 423-463.

¹⁰⁶ Se B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», s. 116- 145 (krever abonnement). Dette er nå endret flere år etter at liberaliseringen av kapitaldirektivet gjorde det mulig – se pkt. 3.2.3 nedenfor.

¹⁰⁷ Europaparlaments- og rådsdirektiv [2009/101/EF](#) av 16. september 2009 om samordning av de garantier som kreves i medlemsstatene selskaber nevnt i traktatens art. 48, stk. 2 til beskyttelse av såvel selskapsdeltakernes som tredjepersons interesser, med det formål å gjøre disse garantiene likeverdige. Først vedtatt i 1968 ved Rådets direktiv av 9.3.1968 ([68/151/EØF](#)), videre endret ved Rådets direktiv [2003/58/EF](#).

¹⁰⁸ Jf. vedlegg XXII til [EØS-avtalen](#). Direktivet gjelder også umiddelbart for europeiske selskap og europeiske samvirkeforetak.

skapets interessenter tilgang på informasjon vedrørende blant annet selskapets stiftelse,¹⁰⁹ vedtekter, hvem som sitter i selskapets styre, selskapets årsregnskap, og andre viktige forhold slik som selskapets oppløsning eller ugyldighet,¹¹⁰ jf. artikkel 2.¹¹¹ Opplysningsplikten som fremgår av artikkel 2 er ubetinget.¹¹² Også selskapsformen, selskapets registreringsnummer og selskapets hjemsted skal være underlagt offentlighet, jf. artikkel 4. Tilsvarende offentlig-hetskrav for filialer reguleres særskilt i filialdirektivet, se nedenfor under punkt 3.2.8.

I norsk rett er direktivet i hovedsak gjennomført ved foretaksregisterloven¹¹³ med unntak av direktivets legitimasjonsregler i artikkel 8 til 10 som er implementert i aksjelovgivningen.¹¹⁴ Legitimasjonsreglene angir hvilke fysiske personer i selskapet som har kompetanse til å forplikte selskapet utad, såkalt tegningsrett. Direktivets artikkel 9 bestemmer at de personer «i deres egenskap af organ er beføjede til at forpligte selskabet» skal fremgå av offentlig registrering.¹¹⁵ I norsk aksjeselskapsrett følger det av begge aksjelover § 6-30 at selskapets styre tegner selskapet utad, og at styremedlemmene skal fremgå av Foretaksregisteret, jf. fregl. §§ 3-1 nr. 6, 3-1 a nr. 7. Tegningsrett kan videre tildeles styremedlem, daglig leder eller navngitte ansatte ved styrebeslutning, jf. begge aksjelover § 6-31. Videre regulerer Publisitetsdirektivet rammer for tegningsretten, jf. artikkel 10. Tilsvarende som i norsk aksjeselskapsrett, kan den tegningsberettigede forplikte selskapet uavhengig av om handlingene omfattes av selskapets formål, jf. artikkel 10 (1).¹¹⁶ To unntak gjelder etter begge regelsett: For

¹⁰⁹ Publisitetsdirektivet stiller imidlertid ikke krav til innholdet av stiftelsesdokumentet eller selskapets vedtekter, men for allmennaksjeselskapene oppstiller [kapitaldirektivet](#) (krever abonnement) art. 2 og art. 3 enkelte minstekrav til disse dokumentene.

¹¹⁰ Se også [publisitetsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 12 og 13, og fortalen avsnitt 9 og 10.

¹¹¹ Se også fortalen avsnitt 2: «Samordningen af medlemsstaternes bestemmelser om offentlighed, om gyldigheden af aktieselskaber og selskaber med begrænset ansvars forpligtelser og om selskabernes ugyldighed er af særlig betydning, navnlig for at beskytte tredjemand».

¹¹² Se K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-retten*, 6. utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2014), s. 739-740, fotnote 30.

¹¹³ Lov 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak (heretter foretaksregisterloven eller ftregl). Se ftregl. §§ 3-1, 3-1a, 3-1b, 3-1c og 3-2.

¹¹⁴ [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven), kap. III, 2.

¹¹⁵ Se tilsvarende [Filialdirektivet](#) (krever abonnement) art. 2.

¹¹⁶ M.H. Andenæs, *Aksjeselskaper & Allmenaksjeselskaper*, s. 391. I følge Friis Hansen og Krenchel kan publisitetsdirektivets bestemmelser tas til inntekt for å ha avskaffet et «ultra vires»-prinsipp som flere medlemsstater anvendte som en ramme for legitimasjonsreglene, ved at disposisjoner utenfor selskapets formål ikke forplik-

det første for disposisjoner som ligger utenfor den lovgitte kompetanse styret og daglig leder er tildelt. For det andre for medkontrahenter som ikke var i aktsom god tro i forbindelse med den tegningsberettigedes disposisjoner. Det sist nevnte unntak er i direktivet angitt som en valgfrihet for medlemsstatene, jf. artikkel 10 (2), og i norsk aksjelovgivning er regelen inntatt i begge aksjelover § 6-33.¹¹⁷ Følgelig medførte direktivet en regelendring i de norske legitimasjonsreglene ved at § 6-33 angir en parallell rettsvirkning til tegningsretten.¹¹⁸ Konsekvensen er at et selskap som ikke kan påvise medkontrahentens onde tro ved en myndighetsoverskridelse, vil bli forpliktet av den tegningsberettigedes disposisjoner.¹¹⁹

Direktivet gir ikke anvisning på uttømmende regulering av legitimasjonsreglenes rekkevidde.¹²⁰ Regler om stillingsfullmakt og prokura som gjerne anses som en del av de norske legitimasjonsreglene, behandles eksempelvis ikke av Publisitetsdirektivet.

Publisitetsdirektivet artikkel 11 overlater hovedsakelig til medlemsstatene å fastsette prosedyrer for selskapenes etterlevelse av direktivet i forbindelse med stiftelsen. I Norge foretas denne kontrollen av Foretaksregisteret, jf. begge aksjelover § 2-18. I 2014 skal det i tillegg åpnes for elektronisk registrering av aksjeselskaper, der vilkår i foretaksregisterloven må oppfylles for en vellykket registrering.¹²¹ Det forventes at en slik løsning vil utgjøre både en kostnads- og administrativ besparelse for selskapene.¹²²

tet selskapet, jf. S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskapsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 275.

¹¹⁷ For nærmere drøftelse om tredjepersons gode/onde tro i forbindelse med legitimasjonsreglene og forholdet mellom [publisitetsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 9 og norsk aksjelovgivning, se [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), kap. III, 2.

¹¹⁸ [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement) kap. III, 2; [NOU 1992: 29](#) (krever abonnement), pkt. 9.2.

¹¹⁹ M.H. Andenæs, *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*, s. 392.

¹²⁰ Dette har blant annet vist seg i [Rt. 2011 s. 410](#) (krever abonnement), *Ernst & Young*, der Høyesterett ble forelagt spørsmål om bindende leieavtale av forretningslokaler var inngått. Avtalen var blitt fremforhandlet av en lokal representant for selskapet uten nødvendig fullmakt. Høyesterett kom til at bindende avtale likevel måtte anses for å være kommet i stand, og følgelig forpliktet Ernst & Young til de fremforhandlede vilkår i leieavtalen. Domstolens flertall la vekt på en samlet helhetsvurdering av partenes opptreden og at det var oppstått enighet på alle vesentlige punkter i leiekontrakten.

¹²¹ Det følger av publisitetsdirektivets fortale avsnitt 4 at «(m)ed forbehold af substantielle forudsætninger og formaliteter, der er fastlagt i medlemsstaternes nationale ret, bør selskaberne kunne vælge at indgive de krævede dokumenter og oplysninger i papirform eller elektronisk». Se tilsvarende i SUP-forslaget art. 14, nærmere nedenfor under pkt. 3.2.9 og 5.5.

¹²² [Prop. 111 L \(2012–2013\)](#), avsnitt 4.6.

3.2.3 Kapitaldirektivet (Det andre selskapsdirektiv)¹²³

Kapitaldirektivet, som het Det andre selskapsdirektiv frem til det ble konsolidert og dermed erstattet av et nytt direktiv i 2012, gir *minimumsstandarder* for stiftelse av *allmennaksjeselskaper* og sikring og endring av selskapenes kapital.¹²⁴ Direktivets formål er å beskytte aksjonærer og kreditorer gjennom felles europeiske regler om selskapets kapital.¹²⁵ Direktivet inneholder regler om blant annet minsteaksjekapital og innbetaling av denne, om aksjeinnskudd i annet enn penger og om kapitalforhøyelse og kapitalnedsetting.¹²⁶ Direktivet gir også føringer for tillatelig utbytte, erverv av egne aksjer og finansiell bistand til erverv av aksjer i selskapet. Kapitaldirektivet er gjennomført i allmennaksjeloven og berører mange av kapitlene.¹²⁷

I Norge har man valgt å gjøre flere av direktivets bestemmelser gjeldende også for aksjeselskaper. Kapitalreglene i aksjelovene er til dels strengere enn minstekravene i direktivet.¹²⁸ Implementering av kapitaldirektivet medførte blant annet at vi fikk handlingsforpliktelsen i begge aksjelover § 3-5, som følge av kapitaldirektivet artikkel 19.¹²⁹ Forpliktelsen inne-

¹²³ Rådets Direktiv av 13. desember 1976 (77/191/EF), endret ved direktiv [92/101/EØF](#) og ved direktiv [2008/68/EF](#) og konsolidert ved direktiv [2012/30/EU](#) av 25. oktober 2012.

¹²⁴ [Ot.prp.nr.36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement) III, 4.

¹²⁵ [Kapitaldirektivets](#) (krever abonnement) fortale, avsnitt 3.

¹²⁶ [Kapitaldirektivet](#) (krever abonnement) art. 10 påkrevde en strengere kontroll med tingsinnskudd enn det som tidligere fulgte av norsk rett, jf. kravet til revisorbekreftelse i [asl.](#) § 2-6 (2) og kravet til utarbeidelse fra «uavhengige sakkyndige» i [asal.](#) § 2-6 (2). I dag går imidlertid norsk aksjelovgivning lengre enn Kapitaldirektivets regler ved at revisorbekreftelse ikke er begrenset til tingsinnskudd, se nærmere [Ot.prp. nr. 36 \(1993-94\)](#) (krever abonnement) s. 17 og s. 50 flg. og M. Aarbakke m.fl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentartutgave*, s. 123; Se også [NOU 1996:3](#), pkt. 5.1.

¹²⁷ [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement) kap. III, 3.

¹²⁸ G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjeloven*, s. 56. Både kravet til tegnet kapital og reglene om innbetaling av aksjekapitalen er mindre strenge enn det som følger av [asal.](#) Se eksempelvis kravet til minste aksjekapital i direktivets art. 6 pålydende 25 000 € Se også direktivets art. 9 at kun 25 % av aksjenes pålydende skal være innbetalt ved selskapsstiftelsen. Våre krav til allmennaksjeselskapenes innskudd er minst en million NOK som skal være fullt ut innbetalt, jf. [asal.](#) § 2-8 (3), jf. § 3-1 (1).

¹²⁹ Se [NOU 1992:29](#) (krever abonnement) s. 82 flg. Ordningen eksisterte ikke i norsk rett før lovendringen som trådte i kraft 1. januar 1996, jf. endringer innført ved lov nr. 80/1995 med virkning fra 1. januar 1996. Tidli-

bærer at styret skal innkalle til generalforsamling i tilfeller der tap av en betydelig del av den tegnede aksjekapital kan konstateres. Hva som kvalifiserer som en «betydelig del av den tegnede kapital», skal fastsettes i nasjonal lovgivning. Et vilkår er imidlertid at tapet aldri kan utgjøre mer enn halvdelen av den tegnede kapitalen for å utløse handlingsforpliktelsen, jf. artikkel 19 annet ledd. Det vil i slike tilfeller være opp til generalforsamlingen å avgjøre om selskapet skal oppløses eller om det skal treffes andre tiltak. Den norske regelen går muligens noe lenger enn direktivets regel, ved at styret samtidig er forpliktet til å foreslå egnede tiltak for den oppståtte situasjon. Styret skal vurdere om det er tilstrekkelig grunnlag for å foreslå nødvendige tiltak, og alternativt foreslå selskapet oppløst, jf. begge aksjelover § 3-5 andre ledd.

Kapitaldirektivet, som har vært sterkt kritisert, ble liberalisert i 2006 på flere punkter.¹³⁰ Dermed ble det større muligheter for reform av kapitalregimene i europeiske selskaper på allmennaksjeselskapsnivå. I første omgang var norsk lovgiver skeptisk til om det var behov for å gjøre endringer i Norge, og etter en høringsrunde i 2007 valgte man ikke å gjøre noe. Dette endret seg etter Knudsen-utredningen om forenkling og modernisering av norsk aksjeselskapsrett, som medførte flere endringer, og en større reform i 2013.¹³¹ En av de store endringene i den norske reformen gjaldt selve kjernen i kapitalbeskyttelsesregimet, nemlig beregningen av tilgjengelig kapital for utdeling som utbytte til aksjonærene. I tillegg innførte man en rekke endringer direkte foranlediget av liberaliseringen av direktivet, ved at reglene om kreditt og sikkerhetsstillelse til aksjonærer og kjøp av egne aksjer ble endret (se nærmere nedenfor).

I følge *Friis Hansen* og *Krenchel* eksisterer det på europeisk plan i hovedsak to ulike løsninger på hvordan kapital i et selskap skal beskyttes.¹³² Kapitaldirektivet er i utgangspunktet, som norsk rett, inspirert av den tyske modellen som angir at et selskap skal stiftes med en minste aksjekapital, som også skal sikres ved regler om bundet egenkapital, jf. artikkel 6-

gere var det tilstrekkelig at styret meddelte i årsrapporten dersom selskapet hadde tapt to tredjedeler av aksjekapitalen, jf. [aksjeloven](#) av 1976 § 11-12 fjerde ledd annet punktum.

¹³⁰ Se f.eks. K. Birkeland, «EU-kommisjonens forslag til forenkling av annet selskapsdirektiv», *Tidsskrift for forretningsjuss*, 2005, s. 517-557, og E. Wymeersch, «[Reforming the Second Company Law Directive](#)», *Financial Law Institute Working Paper No. WP2006-15* (november 2006).

¹³¹ Som omtalt under pkt. 2.4 over.

¹³² S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk selskapsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 277.

14¹³³ og asal. §§ 3-1 – 3-3.¹³⁴ Motstykket til den tyske modellen er den angloamerikanske modellen som ikke oppstiller minstekrav til aksjekapital.¹³⁵ Reform i denne retningen ble støttet av rapporten fra den kommisjonsoppnevnte *High Level Group of Company Law Experts* (Wintergruppen, etter gruppens leder Jaap Winter) fra 2002.¹³⁶ Wintergruppen skisserte et forslag til et alternativt kapitalregime, der en solvensprøving ville være avgjørende for selskapers utdelinger og andre økonomiske disposisjoner.¹³⁷ Liberaliseringen av kapitalselskapsdirektiv i 2006 gjennomførte imidlertid ikke dette fullt ut.¹³⁸ Det kreves fortsatt en minimumskapital på 25 000 € for selskaper på allmennaksjenivå, mens det ikke er noe til hinder for at medlemsland også kan kreve en solvenstest som forutsetning for utdelinger.¹³⁹

Ved den norske aksjelovsreformen av 2013 fulgte man dette opp ved at reglene for utbytteadgangen ble gjort mer skjønnsmessig enn de tidligere ganske formalistiske vilkårene.¹⁴⁰ En rekke detaljerte beregningskrav for hva som er disponibel kapital til utdeling ble fjernet, og styrets skjønnsmessige vurdering styrket. Dette fremgår også direkte av den nye § 8-1 fjerde ledd i begge aksjelover som gir anvisning på at selskapet «... bare [kan] dele ut utbytte så

¹³³ For de europeiske selskapsformer ser man et splittet syn når det gjelder forholdet til minimumskapitalkrav, med helt forskjellige løsninger for selskaper på allmennaksjeselskapsnivå og på aksjeselskapsnivå. Mens SE-forordningen oppstiller krav til minste innskutt egenkapital i tråd med kapitaldirektivet, overlater både det nå forlatte forslaget til SPE-selskapet og SUP-forslaget dette til selskapet selv, med et rent symbolsk minimumskrav på 1 € jf. tidligere utkast til SPE-forordning art. 19 nr. og SUP-forslagets art. 16.

¹³⁴ Etter reformarbeidet basert på utredningen av Gudmund Knudsen, er kapitalkravet for aksjeselskaper senket til 30 000 NOK, mens det for allmennaksjeselskaper (som ikke var en del av mandatet) foreslås opprettholdt med kapitalkrav på 1 mill. NOK. Se nærmere [Innst. O. nr. 23 \(1995-1996\)](#) Innstilling frå justiskomiteen om lov om endringar i lov av 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskap (EØS-tilpassing), 4.1.

¹³⁵ Se nærmere om disse to regimene i Marc T. Moore, «United Kingdom: The scope and dynamics of corporate governance regulation», og Hanno Merkt, «Germany: Internal and external corporate governance», begge i [Comparative Corporate Governance](#), A. Fleckner og K. Hopt (red.) (Cambridge University Press 2013), hhv. s. 913-956 og s. 521-571 (krever abonnement).

¹³⁶ Rapport fra Wintergruppen: «[A modern regulatory framework for company law in Europe](#)».

¹³⁷ For nærmere beskrivelse av det alternative kapitalregimet, se G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivningen*, s. 57-58.

¹³⁸ Se G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivningen*, s. 58, som viser til EU-kommisjonens rapport («[Feasibility study](#)») om spørsmålet om det alternative kapitalregimet fra 2008.

¹³⁹ Jf. [kapitaldirektivet](#) (krever abonnement) art. 6(1).

¹⁴⁰ Se G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivningen*, avsnitt 5.5.5 om utbyttereglene.

langt det etter utdelingen har en *forsvarlig egenkapital og tilstrekkelig likviditet*», jf. § 3-4.¹⁴¹ Begge aksjelover § 3-4 påla også før 2013-reformen styret å sørge for at selskapets egenkapital var forsvarlig (en plikt som gjelder generelt og ikke kun ved utdeling av utbytte), og styret hadde også uten at det var eksplisitt sagt i loven en plikt til å sørge for at selskapets likviditet var forsvarlig. Likevel medfører aksjelovsreformen at dette har fått en såpass mye større betydning i styrets vurdering av om selskapet kan dele ut utbytte, at vi kan si at vi har beveget oss langt i retning av et mer angloamerikansk kapitalbeskyttelsesregime.

Et hovedhensyn bak lovendringen er å legge til rette for at selskapene selv kan vurdere hva de har behov for av egenkapital.¹⁴² *Knudsen* konstaterer at «[f]orslaget fører med seg at de materielle vilkårene for utdeling av utbytte vil få større betydning», og at dette vil implisere et større ansvar for styret ved at «kravet om forsvarlig egenkapital i § 3-4 vil stå mer sentralt i spørsmålet om utdeling av utbytte».¹⁴³

Oppsummert vil vi si at det er positivt at man tar et skritt bort fra detaljregulering over i mer prinsippbasert regulering, og at styrets plikt til å sørge for at selskapet til enhver tid har en forsvarlig kapital og likviditet er fremhevet. Dette bør medføre en synliggjøring av styrets gjennomgripende ansvar for å beskytte selskapskapitalen og fremme selskapets interesser. Samtidig søker man med disse endringene å gjøre kapitalregimet mer fleksibelt, slik at det blir lettere å ta ut kapital fra et selskap og bruke det i et annet prosjekt hvor det kan gjøre mer nytte for seg.

Et annet og beslektet formål med den norske aksjelovsreformen er å gjøre det lettere å foreta omstruktureringer i næringslivet. Man har derfor, slik kapitaldirektivet etter 2006 åpner for og i tråd med hva som er gjort i de andre nordiske land, endret reglene for kreditt til aksjonærene, inkludert selskapsfinansiering av aksjeerverv.

Når det gjelder begrensningene for selskapets kjøp av egne aksjer, valgte den norske lovgiver ikke å gå så langt som kapitaldirektivet åpner for. Man valgte også å regulere dette

¹⁴¹ Egen kursivering; Vurderingsnormen for utbytteadgangen i § 8-1 har også betydning for nedsetting av aksjekapital [asl./asal](#). § 12-2 andre ledd, selskapets erverv av egne aksjer § 9-2 og lån og annen finansiell bistand til aksjeeierne §§ 8-7 til 8-9; om kravet til selskapets likviditet i § 3-4, se [Prop. 111 L \(2012-2013\)](#), avsnitt 5.10.

¹⁴² G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivningen*, s. 87. Det vises i denne sammenheng også til utviklingen i [lov 29. juni 2007 nr. 81 om samvirkeforetak \(samvirkelova\)](#) der det også gjelder et forsvarlighetsvilkår for utbytteadgangen, jf. § 31 første ledd.

¹⁴³ G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivningen*, s. 87.

forskjellig i allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper, noe man ellers er tilbakeholden med.¹⁴⁴ For aksjeselskaper endret man § 9-2 slik at hovedregelen er at selskapet kan kjøpe egne aksjer. Grensen er minimumskapitalregelen: aksjeselskapet kan ikke kjøpe mer av egne aksjer enn at det som er på eksterne aksjonærers hender tilsvarer minimumsaksjekapitalen. For allmennaksjeselskapet beholdt man imidlertid begrensningen på ti prosent av selskapets aksjekapital, med henvisning blant annet til risikoen for kursmanipulasjon og innsiddehandel.¹⁴⁵ Behovet for oppmykning ble heller ikke ansett for å være like stort for allmennaksjeselskapet som for aksjeselskapet, hvor aksjene typisk kan være mindre likvide og hvor det kan være behov for aksjekjøp ut over ti prosent av flere grunner.¹⁴⁶

Kapitaldirektivet inneholdt opprinnelig et forbud mot selskapsfinansiering av aksjeerverv (altså at selskapet finansierer en aksjonærs kjøp av aksjer), noe som også fantes i en rekke land, inkludert Norge, før EU-tilpasning gjorde det nødvendig. Forbudet i de norske aksjelover § 8-10 har vært sterkt kritisert.¹⁴⁷ For å møte kritikken om at bestemmelsen vanskeliggjorde omstrukturering i næringslivet, ble forbudet om selskapsfinansiering av aksjeerverv i begge aksjelover endret i 2006 til å bare omfatte selskapet selv og morselskapet i konsernforhold.¹⁴⁸ Ved implementering av kapitaldirektivet ble imidlertid den vide dispensasjonsadgangen som gjaldt for begge lover begrenset kraftig for allmennaksjeloven § 8-10. Sjøfjell har kritisert lovgivers manglende fantasi ved implementeringen, og selve forbudet

¹⁴⁴ Se nærmere om rettsutviklingen i bl.a. de nordiske landene i G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivningen*, avsnitt 5.5.2.6; Se også [Prop. 111 L \(2012-2013\)](#), avsnitt 5.13 om erverv av egne aksjer og avsnitt 5.9 om finansiell bistand fra selskapet til aksjeerverv.

¹⁴⁵ Selv om lov [29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel \(verdipapirhandelloven\)](#) i kap. 3 og 4 har regler om innsiddehandel og kursmanipulasjon, mente man at det var hensiktsmessig å beholde allmennaksjeloven begrensning i tillegg, fordi den er mindre skjønnsmessig.

¹⁴⁶ Se nærmere [Prop. 111 L \(2012-2013\)](#) avsnitt 5.13.6.

¹⁴⁷ Se f.eks. J. Giertsen, *Selskapsfinansierte aksjeerverv. Kan et selskap stille midler til rådighet for erverv av aksjer i selskapet?* (Universitetsforlaget 1996); en kortfattet oppdatering i J. Giertsen, «Selskapsfinansierte aksjeerverv: aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10», *Revisjon og regnskap* 2002, s. 18-23, og B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», s. 116-145 (krever abonnement).

¹⁴⁸ J. Giertsen, *Selskapsfinansierte aksjeerverv. Kan et selskap stille midler til rådighet for erverv av aksjer i selskapet?* s. 197-198. I [Ot.prp. nr. 55 \(2005-2006\)](#) begrunnes endringen i norsk rett (i kap. 20.1 til den foreslåtte tilsvarende endringen i aksjeloven) med at «formålet bak finansieringsforbudet ikke i like stor grad slår til ved erverv av aksjer i andre konsernselskaper enn morselskapet», se nærmere kap. 11, samme sted.

som sådant, til å være hovedsakelig til plunder og heft for den lovlydige.¹⁴⁹ Mens man først, da kapitaldirektivet ble liberalisert i 2006, mente at det ikke var grunn til å gjøre endringer i Norge, fordi de samme hensyn gjorde seg gjeldende som da forbudet opprinnelig ble innført i 1976,¹⁵⁰ kom man altså få år senere frem til at det var behov for en større reform. Man har nå i begge aksjelover § 8-10 innført den såkalte «gateway»-prosedyren, som gjør det tillatelig for et selskap å finansiere oppkjøp av dets aksjer, på visse, relativt strenge betingelser. Ironisk nok ble denne «gateway»-prosedyren innført i kapitaldirektivet i 2006 etter modell av den britiske løsningen, mens man i den britiske selskapsreformen av 2006 fjernet denne løsningen for selskaper på aksjeselskapsnivå, fordi den ikke hadde fungert slik man hadde tenkt.¹⁵¹ Betingelsene for å gjennomføre selskapsfinansiering etter «gateway»-prosedyren i aksjelovene § 8-10(1)-(4) er såpass strenge at det fortsatt vil være behov for å bruke dispensasjonsadgangen i aksjelovene § 8-10(5). Det er her fortsatt en forskjell mellom aksjeloven og allmennaksjeloven, ved at sistnevntes dispensasjonsmulighet kun gjelder for kjøp av aksjer av eller for ansatte. Det som for øvrig er interessant med reformen er at begrepet «selskapets interesse» blir brukt som et kriterium. Hva selskapets interesse er, er ellers et av stridsspørsmålene i europeisk selskapsrett.¹⁵² Grunnleggende uenighet om dette og andre viktige spørsmål når det gjelder selskapets struktur og organenes sammensetning og rolle har vært barrierer i harmoniseringsarbeidet.¹⁵³ Likevel har man de siste årene, blant annet i kapitaldirektivets liberalisering av selskapsfinansiering, innført selskapsinteressen som kriterium, uten nærmere diskusjon av innholdet.¹⁵⁴

Erverv av egne aksjer og annen finansieringsbistand fra selskapet må for alle tilfeller ligge innenfor selskapets utbytteramme og også bare omfatte fullt innbetalte aksjer, jf. artikkel 19 nr. 1 (b) og (c). Dette er gjennomført i norsk rett i begge lover §§ 9-2 og 8-10.

¹⁴⁹ B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», s. 116-145 (krever abonnement).

¹⁵⁰ *Ibid.*, s. 116-145.

¹⁵¹ *Ibid.*, s. 116-145.

¹⁵² Se nærmere om selskapsinteressen i forskjellige jurisdiksjoner, B. Sjøfjell m.fl., «Shareholder Primacy: the Main Barrier to Sustainable Companies», i *Company Law and Sustainability* B. Sjøfjell og B. Richardson (red.), (Cambridge University Press 2015).

¹⁵³ Se bl.a. om bakgrunnen for at forslaget til 5. selskapsdirektiv havarete i V. Edwards, *EC Company Law*, (Oxford University Press 1999). Se også pkt. 3.2.12 nedenfor.

¹⁵⁴ B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», s. 116-145 (krever abonnement).

Kreditt og sikkerhetsstillelse til aksjonærer i begge aksjelover §§ 8-7 til 8-9 er også liberalisert. Man har her gått svært langt i å åpne for kreditt og sikkerhetsstillelse i konsernforhold over landegrensene, ved å fjerne den tidligere begrensningen i begge aksjelover § 1-4. Aksjelovene § 8-7 jf. § 1-4 gjorde det teoretisk mulig med kreditt og sikkerhetsstillelse i konsernforhold over landegrensene innenfor EØS-området, forutsatt at det aktuelle lands kreditorbeskyttelsesregler var like strenge eller strengere. Dette har voldt mye hodebry i praksis. Lovgiver valgte her en annen løsning enn den foreslåtte i Knudsen-utredningen,¹⁵⁵ og fjernet den tidligere geografiske begrensningen fullstendig. Den nye regel med større muligheter til å gi kreditt og sikkerhetsstillelse innenfor konsern, også grenseoverskridende, har som vilkår at det skal «tjene foretaksgruppens økonomiske interesser», jf. aksjelovene § 8-7 tredje ledd.¹⁵⁶ Umiddelbart kunne det her virke som om man ville innføre et konserninteressebegrep i norsk rett.¹⁵⁷ Det ville ha vært en oppsiktsvekkende endring og ha krevd en gjennomgripende utredning. Proposisjonen viser imidlertid at man ikke har ment å innføre konserninteressen som selskapsrettslig begrep. Vilkåret forklares slik at det er tilstrekkelig at kreditten eller sikkerhetsstillelsen er i interessen til det selskapet som mottar kreditten eller sikkerhetsstillelsen. Dette antas naturlig nok å være tilfelle i praksis. Samtidig fremheves styrets plikt til å fremme eget selskaps interesse, slik at det også må være i det kredittgivende selskapets interesse.¹⁵⁸ Poenget i forslaget er rett og slett at det ikke skal brukes til utdeling til aksjonærer. Man har da i realiteten det samme vilkåret som man hadde i loven for konsernkontoordning, nemlig at det var innenfor «konsernets virksomhet», se tidligere § 8-7 fjerde ledd. Konsernkantoregelen ble opphevet i 2013-reformen og er da tydeligvis ment å dekke av den nye formuleringen om kreditt og sikkerhetsstillelse som skal «tjene foretaksgruppens økonomiske interesser». Formuleringen «innenfor konsernets virksomhet» hadde vært mye mer beskrivende å bruke også i den nye bestemmelsen.

¹⁵⁵ Som foreslo å forhåndsgodkjenne kreditorbeskyttelsen i en rekke land (EØS-land og eventuelt andre spesifiserte land i forskrift), jf. G. Knudsen, *Forenkling og modernisering av aksjelovgivning*, pkt. 5.5.12.2.

¹⁵⁶ [Prop. 111L \(2012-2013\)](#), pkt. 5.8.5. Departementet fravek den geografiske løsningen til fordel for en generell bestemmelse som tillater lån og sikkerhetsstillelse til fordel for selskaper i konsern med utenlandsk morselskap, såfremt formålet med disposisjonen fremmer foretaksgruppens økonomiske interesse.

¹⁵⁷ Se også [KOM \(2012\) 740](#), avsnitt 4.6 hvor EU-kommisjonen indikerer at de vil foreslå et konserninteressebegrep i løpet av 2014.

¹⁵⁸ [Prop. 111L \(2012-2013\)](#), pkt. 5.8.5. For en nærmere analyse av selskapsinteressen i norsk rett, se B. Sjøfjell, «Sustainable Companies: Possibilities and Barriers in Norwegian Company Law», pkt. 2.1 og 2.3.

Gjennomgåelsen viser hvordan endringene i et direktiv, sammen med en viss regelverkskonkurranse blant europeiske land (også innad i Norden), har ført til en aksjelovsreform hvor intensjonen er god, mens gjennomføringen ikke alltid fremstår som like gjennomtenkt og velbegrunnet.

3.2.4 Fusjons- og fisjonsdirektivet (Det tredje og sjette selskapsdirektiv)¹⁵⁹

Det tredje og sjette selskapsdirektiv regulerer praktiske gjennomføringsspørsmål som melder seg ved nasjonale fusjoner og fisjoner. Formålet med direktivene er å muliggjøre nasjonale omorganiseringer for å lette næringsvirksomhet. Begge direktivene regulerer kun allmennaksjeselskaper, og kun de tilfeller der de involverte selskaper er underlagt samme jurisdiksjon. På de tidspunkter da disse direktivene ble vedtatt var det urealistisk å få til en harmonisering som muliggjorde grenseoverskridende fusjoner og fisjoner. Et første viktig skritt var derfor å få på plass felles regler som muliggjorde nasjonale fusjoner og fisjoner i alle medlemsland. I dag er grenseoverskridende fusjoner regulert i 2005-direktivet om grenseoverskridende fusjoner.¹⁶⁰

Fusjonsdirektivet fordrer at nasjonale fusjoner skal kunne gjennomføres enten ved overtakelse av et eller flere andre selskaper (artikkel 3),¹⁶¹ eller ved stiftelse av et nytt selskap (artikkel 4)¹⁶², jf. artikkel 2. Begge fusjonsformene var i hovedsak allerede regulert i den

¹⁵⁹ Europaparlaments- og rådsdirektiv [2011/35/EU](#) av 5. april 2011 om fusjon av aksjeselskaper (kodifisering). Direktivet erstatter det tidligere Rådsdirektiv [78/855/EØF](#); Sjette rådsdirektiv [82/891/EØF](#) av 17. desember 1982 med hjemmel i traktatens artikkel 54 paragraf 3 bokstav g) om deling av åpne aksjeselskaper. Endringen vedrørende revisors godkjenning av nasjonal fisjon/fusjon er implementert i norsk rett ved Lov 19. desember 2008 nr 113 om endringer i aksjelova og allmennaksjelova.

¹⁶⁰ Se pkt. 3.2.7 nedenfor.

¹⁶¹ Fusjon ved overtakelse er definert i [fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 3: «en fremgangsmåte som innebærer at ett eller flere selskaper oppløses uten avvikling og overdrar samtlige aktiva og passiva til et annet selskap mot at aksjeeierne i det eller de overdragende selskaper tildeles aksjer i det overtakende selskapet, og eventuelt en kontantutbetaling».

¹⁶² Fusjon ved stiftelse av et nytt selskap defineres av [fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 4 som «en fremgangsmåte som innebærer at flere selskaper oppløses uten avvikling og overdrar samtlige aktiva og passiva til et selskap de stifter, mot at deres aksjeeiere tildeles aksjer i det nye selskapet og eventuelt en kontant utbetaling som ikke overstiger 10 % av de tildelte aksjenes pålydende verdi». Norsk rett fraviker fusjonsdirektivets kontantbegrensning på ti prosent i artikkel 3, ved at tjueprocentregelen for kontantutbetaling ved fusjon er opprettholdt i [asal.](#), se nærmere [Ot.prp.nr.36 \(1993-1994\)](#), (krever abonnement) kap. III, 4. Det følger

norske aksjelovgivningen før vedtakelsen av direktivet. Fusjonsdirektivet gjorde det likevel nødvendig med enkelte endringer i aksjelovgivningen,¹⁶³ derunder: strengere regler om dokumenter som skal utarbeides forut for vedtakelsen av fusjonen ved fusjonsplan, jf. artikkel 5 og asal. §§ 13-6 til 13-8, rapport fra styret, jf. artikkel 9 og asal. § 13-9, rapport fra uavhengige sakkyndige, jf. artikkel 10 og asal. §13-10, og offentliggjøring av fusjonsplan i samsvar med kravene i publisitetsdirektivet, jf. artikkel 6 og asal. § 13-13. Direktivet fordrer samtykke fra generalforsamling, jf. artikkel 7. I asal. § 13-3 annet ledd er kravet skjerpet ved at samtykke skriver seg til flertallskrav som for vedtektsendringer. Videre regulerer direktivet virkninger av fusjon samt vern av kreditorer ved artikkel 13 og asal. §§ 13-15 og 13-16, erstatning ved artikkel 20 og asal. § 13-23 og ugyldighet ved artikkel 22 og asal. §§ 13-20 til 13-22.

I motsetning til fusjonsdirektivet som fordrer at en nasjonal fusjon skal kunne gjennomføres i samtlige medlemsland, oppstiller ikke fusjonsdirektivet et tilsvarende harmoniseringskrav.¹⁶⁴ Direktivet fordrer imidlertid harmoniserte regler dersom en fisjon kan gjennomføres i et medlemsland. I norsk rett valgte man å innføre særskilte regler for fisjonering av nasjonale aksje- og allmennaksjeselskaper.¹⁶⁵ Tilsvarende som for fusjoner kan en fisjon gjennomføres på to ulike måter, fisjon ved overtakelse (artikkel 2)¹⁶⁶ eller fisjon ved stiftelse (artikkel 21)¹⁶⁷. Fusjonsdirektivet gjenspeiler i hovedsak fusjonsdirektivet, og tilsvarende speiler allmennaksjeselskapslovens fisjonsregler i kapittel 14, fusjonsreglene i samme lov. Et eksempel på enkelte forskjeller i reglene for fisjon og fusjon er kravet til solidaransvar overfor kreditorer med en fordring som han ikke får dekning for i det selskap som er angitt som debitor etter fisjonsplanen, jf. artikkel 12 nr. 3 og asal. § 14-11 tredje ledd.

imidlertid av [fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 30 at nasjonale løsninger på dette punkt kan opprettholdes.

¹⁶³ Se [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), kap. III, 4 og [Ot.prp. nr. 4 \(1995-1996\)](#) (krever abonnement), kap. 7 og [Innst. O. nr. 23](#), kap. 2.4.

¹⁶⁴ Se [fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 1 som angir direktivets anvendelsesområde: «Saafremt medlemsstaterne tillader (...) spaltning».

¹⁶⁵ Se [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), kap. III, 5.

¹⁶⁶ Se nærmere Aksjelovgruppens redegjørelse på s. 199 i utredningen, gjengitt i [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), kap. III, 5.

¹⁶⁷ I tilfeller der de overtakende selskaper stiftes i forbindelse med fisjonen vil reglene som stiftelse av allmennaksjeselskap komme til anvendelse.

3.2.5 Regnskapsdirektivet som erstatning for årsregnskapsdirektivet og konsernregnskapsdirektivet (Det fjerde og syvende selskapsdirektiv)¹⁶⁸

På grunn av store nasjonale variasjoner ved aksjeselskapers regnskapsavleggelse, har regnskapsharmoniseringen på EU-nivå vært av stor betydning.¹⁶⁹ Det nye regnskapsdirektivet erstatter det tidligere årsregnskapsdirektivet og konsernregnskapsdirektivet, og har påkrevd enkelte endringer i norsk regnskapslovgivning. Som ledd i implementeringen av det nye regnskapsdirektivet er det av regnskapslovsutvalget¹⁷⁰ foreslått en helt ny lov med utfyllende regnskapsstandarder.¹⁷¹ Det nye lovforslaget legger til rette for at det kan fastsettes en norsk regnskapsstandard som tilsvarende den internasjonale standarden for små og mellomstore foretak. Regnskapslovsutvalget har formidlet fem hovedprioriteringer ved utredningsarbeidet:¹⁷² (1) direktivimplementering skal i hovedsak gjennomføres i lovs form,¹⁷³ (2) dynamisk regns-

¹⁶⁸ Europaparlamentets- og rådsdirektiv [2013/34/EU](#) av 26. juni 2013 om årsregnskaper, konsoliderte regnskaper og tilhørende rapporter for visse selskapsformer, om endring av europaparlaments- og rådsdirektiv [2006/43/EF](#) og om opphevelse av rådsdirektiv 78/600/EØF. Direktivet skal være gjennomført i nasjonal rett i medlemslandene senest 20. juli 2015, og vil erstatte [årsregnskapsdirektivet](#) (krever abonnement) (4. selskapsdirektiv) og [konsernregnskapsdirektivet](#) (krever abonnement) (7. selskapsdirektiv).

¹⁶⁹ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 281. I tillegg til de regnskapskrav som oppstilles ved det fjerde og syvende selskapsdirektiv har vi krav til bruk av revisor i det åttende selskapsdirektiv, samt regulering av bruken av internasjonale regnskapsstandarder regulert ved regnskapsforordninger, jf. Forordning (EF) nr. 1606/2002 av 19. juli 2002 som bestemmer at de europeiske regler skal følge de internasjonale regnskapsstandarder. IAS og IFRS er gjennomført ved [regnskapsloven](#) § 3-9 første ledd.

¹⁷⁰ Se [NOU 2015:10, Lov om regnskapsplikt](#), pkt. 1. Utvalget skal gi to delutredninger, hvor målsettingen med den første avgitt 26. juni 2015 er å fremme forslag om hvordan EUs nye regnskapsdirektiv skal gjennomføres i norsk lov, og den andre vil ta for seg en rekke materielle regnskapsrettslige spørsmål. Av de spørsmål som skal behandles i del II er bl.a. presentasjon av ikke-finansielle forhold, krav til åpnings- og mellombalanse i selskapslovgivningen, adgang til avvikende regnskapsår, regler om delårsregnskap, regler om filialregnskapsplikt, valuta og språk i årsregnskapet, regler om IFRS-rapportering i årsregnskapet, regler om offentlighet, regnskapsstandarder for foretak som ikke er omfattet av direktivet, og arbeid i forhold til internasjonale regnskapsorganer. Dette er nærmere omtalt i [NOU 2015: 10](#), kap. 1.4. Delutredning nr. 2 skal avgis i juni 2016.

¹⁷¹ Se [NOU 2015:10](#).

¹⁷² [NOU 2015:10](#), pkt. 2.1.

¹⁷³ Motsatt gir utvalget uttrykk for at «det ved utarbeidelsen av gjeldende lov ble sett som hensiktsmessig å tøye forståelsen av de daværende direktivene langt for å få rom for en moderne regnskapsregulering», se [NOU 2015:10](#), Lov om regnskapsplikt (foreløpig utgave), s. 26.

kapsutvikling ved at regnskapskrav som ikke følger av direktivet, i hovedsak gis i regnskapsstandard, (3) at lovgivningen skal legge til rette for internasjonalisering av norsk regnskapspraksis, (4) differensiert regnskapsplikt for ulike regnskapspliktige gjennom regnskapsstandarder og krav til noter, (5) forbindelsen mellom de ulike språkene må være logisk og tydelig for å sikre et helhetlig system for regnskapsreguleringen.

Hovedformålene med det nye regnskapsdirektivet er (1) forenklinger og redusert administrativ byrde, særlig for små foretak; (2) å øke klarheten og sammenlignbarheten av finansregnskap, særlig rettet mot foretak hvor disse hensynene er sentrale som følge av en utvikling med stadig mer omfattende grenseoverskridende virksomhet og et større antall eksterne interessenter; (3) vern av viktige brukerbehov gjennom videreføring av nødvendig regnskapsinformasjon til brukerne; (4) økt gjennomsiktighet av betaling til stater fra foretak som driver innen utvinningsbransjer eller tømmerhugst i urskoger.¹⁷⁴ Norge har allerede implementert disse land-for-land-rapporteringskravene. Selskapene skal etter disse reglene avgi rapporter som blant annet skal inneholde opplysninger om betalinger til myndigheter i de land der utvinningsindustrien eller skogsdriften finner sted, og skal bidra til å belyse selskapenes virksomhet i disse landene.¹⁷⁵ Målet er å bidra til større åpenhet rundt utvinningsindustriens virksomhet i de enkelte land, og dermed bidra til demokratisk kontroll med forvaltningen av inntektene fra landenes naturressurser.

Det nye regnskapsdirektivet oppstiller flere definisjoner som vil forenkle det EUselskapsrettslige landskapet. Eksempelvis vil skillet mellom små, mellomstore og store foretak fullharmoniseres ved direktivets artikkel 3. Klarere definisjoner av blant annet morselskap, datterselskap, tilknyttede virksomheter og assosiert virksomhet følger av direktivets artikkel 2. Videre innføres to generelle prinsipper for regnskapsavleggelse, ved at innregning, måling, presentasjon og redegjørelse skal følge et *vesentlighetsprinsipp*, og at den økonomiske realiteten av transaksjoner i regnskapet skal presenteres (*substance over form*) i henhold til et *realitetsprinsipp*.¹⁷⁶ I norsk rett er disse prinsippene foreslått direkte forankret i den nye

¹⁷⁴ [KOM \(2011\) 684](#), avsnitt 1. Se nærmere [Prop. 1 LS \(2013–2014\)](#) Skatter, avgifter og toll 2014, pkt. 20 «Land-for-land rapportering», (sist besøkt 8. april 2014).

¹⁷⁵ Gjennomført i [forskrift av 20.12.2013](#), som trådte i kraft 1.1.2014.

¹⁷⁶ Se [C-508/13](#), *Estland vs. EU-Parlamentet og EU-Rådet*, der EU-domstolen nylig har vurdert søksmål om annullasjon av regnskapsdirektivet fra Estland, blant annet begrunnet i mangelfulle retningslinjer til

loven, som samtidig ikke viderefører de tidligere grunnleggende regnskapsprinsippene som har vært gjeldende i norsk regnskapsrett, herunder kravet til «god regnskapsskikk».¹⁷⁷ I stedet foreslås en hjemmel til å fastsette bindende regnskapsstandarder. Utvalget anfører i hovedsak tre argumenter for å sløyfe kravet til «god regnskapsskikk» i den nye loven. Før det første at det gradvis endrede innhold av «god regnskapsskikk» fra å representere en avveining mellom et kvalitetskriterium («god») og et aksept- eller utbredelseskriterium («skikk») til å bli en kanal for import av internasjonalt aksepterte regnskapsløsninger i norsk regnskapsregulering, heller bør forankres i en tydeligere hjemmel. For det andre at «god regnskapsskikk» i mange henseender kan være en uegnet hjemmel for å utvikle differensierte regnskapskrav. For det tredje at den rettslige status og rettskraft av regnskapsstandarder ikke er tydelig definert i norsk rett, og det resulterer i en usikker rettskildesituasjon overfor standarder som påberoper seg å gi uttrykk for «god regnskapsskikk». For å bedre rettskildesituasjonen på regnskapsrettens område, foreslår utvalget at det isteden gis hjemmel for et standardsettende organ til å gi rettslig bindende regnskapsstandarder. Utvalgets forslag innebærer en forskyvning av tyngdepunktet i regnskapsreguleringen fra loven og over til regnskapsstandarder. Utvalget presiserer at endringene i større grad enn tidligere må være underlagt statlig myndighet og ansvar.

Blant de alminnelige prinsippene den nye regnskapsloven gir anvisning på er forsiktighetsprinsippet, fortsatt drift-forutsetningen og et nytt krav om substans foran form. Prinsippet om substans foran form er foreslått med følgende ordlyd:

§ 3-10 Substans foran form

Ved innregning, måling og presentasjon av poster i årsregnskapet skal det tas tilbørlig hensyn til det reelle innholdet i en transaksjon eller en disposisjon. Ved innregning, måling og presentasjon av poster i årsregnskapet skal det tas tilbørlig hensyn til det reelle innholdet i en transaksjon eller en disposisjon.¹⁷⁸

«substance over form»-vurderingen samt medlemsstatenes innskrenkede anledning til å pålegge små virksomheter mer byrdefulle opplysningskrav.

¹⁷⁷ Dette gjelder blant annet transaksjonsprinsippet, opptjeningsprinsippet, sammenstillingsprinsippet, sikringsprinsippet og prinsippet om beste estimat. Motsatt skal forsiktighetsprinsippet, kongruensprinsippet, prinsippet om ensartet og konsistent prinsippanvendelse samt forutsetningen om fortsatt drift videreføres, men enkelte av dem med visse endringer.

¹⁷⁸ [NOU 2015:10, kap. 16.](#)

Det finnes en adgang for medlemstatene til å unnta grupper av regnskapspliktige fra dette kravet, men utvalget påpeker at det er ikke problemfritt å anvende en slik unntaksbestemmelse.¹⁷⁹ På denne bakgrunn er det ikke foreslått å lovfeste noe slikt unntak.

Regnskapslovutvalget har i tillegg foreslått innført nye alminnelige prinsipper om periodisering,¹⁸⁰ krav om enkeltvurdering, forbud mot motregning og vesentlighet. For øvrig medfører det nye regnskapsdirektivet lettelse i reglene for å utarbeide regnskap for små foretak (resultatregnskap, balanse og noter). Direktivet unntar i tillegg de små foretakene fra revisjonsplikt, jf. direktivets fortale avsnitt 43.¹⁸¹ Ved utforming av forslaget til bestemmelse om hvem som skal være regnskapspliktige, har regnskapsutvalget gjort en avveining mellom behovet for offentlig tilgjengelige regnskapsopplysninger på den ene siden og målet om å legge til rette for forenklinger og reduksjon av pålagte oppgaver for mindre regnskapspliktige av ulike kategorier på den andre siden. Utvalget foreslår å gruppere de regnskapspliktige i fire kategorier som er underlagt ulik type regulering. Kategori 1 består av foretak som omfattes av EØS-direktivet: aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, ansvarlig selskap, kommandittselskap og partrederi som har deltakere med begrenset ansvar, samt SE-selskaper og SCE-foretak. Disse selskapsformene må følge reglene og regnskapsstandardene som gjennomfører direktivet i norsk rett. Kategori 2 er andre næringsdrivende foretak, det vil si foretak som ikke er omfattet av direktivet, med begrenset eller ubegrenset ansvar: statsforetak, selskaper etter selskapsloven, samvirkeforetak og økonomiske foreninger, næringsdrivende stiftelser, enkeltpersonforetak, boligbyggelag og utenlandsk foretak som utøver eller deltar i virksomhet her i riket eller på norsk kontinentalsokkel, og som er skattepliktig til Norge etter norsk intern lovgivning. Regnskapsplikten til disse foretaksformene varierer mellom fritak, begrenset og full regnskapsplikt. Kategori 3 består av finansielle foretak, der regnskapsplikten i gjeldende lov videreføres. Kategori 4 omfatter ikke-næringsdrivende juridiske personer, som ikke-økonomiske foreninger, alminnelige stiftelser og borettslag mv. Utvalget foreslår en hjemmel til å fravike regnskapslovens alminnelige bestemmelser i regnskapsstandarder, for bl.a. slike organisasjoner der regnskapslovens alminnelige bestemmelser om innregning, måling, oppstillingsplaner og noter ikke nødvendigvis passer.

¹⁷⁹ [NOU 2015:10, pkt. 2.3.](#)

¹⁸⁰ Motstykket til periodiseringsprinsippet er kontantprinsippet.

¹⁸¹ Fortalen foreslår tilsvarende endringer i revisjonsdirektivet. Unntaket gjelder imidlertid bare såfremt selskapet ikke er av interesse for offentligheten.

En annen endring er at direktivet fjerner medlemslandenes valgfrihet når det gjelder utarbeidelse av konsoliderte regnskaper. Der et foretak utøver en bestemmende innflytelse eller kontroll over et annet foretak, vil det være påbudt med konsoliderte regnskaper, jf. artikkel 21. Små konsern er unntatt fra plikten til å føre konsolidert regnskap, jf. artikkel 23 (1). I Norge er dette unntaket en videreføring av gjeldende lov. Nytt i utvalgets forslag er at kriteriene for om et konsern er lite eller ikke, kan vurderes uten at det er nødvendig å foreta «prøvekonsolidering». Det gis også unntak fra konsernregnskapsplikt for underkonsern. Konsolidering kan utelates der det er særlig vanskelig eller uforholdsmessig kostbart å hente inn informasjon om datterforetaket, der det foreligger alvorlige og langvarige begrensninger som i vesentlig grad hindrer morforetakets utøvelse av sine rettigheter, eller investeringen i datterforetaket er midlertidig og aksjene eller andelene holdes i påvente av salg. Konsernregnskapet er underlagt de samme lovbestemmelser om innregning og måling, presentasjon og noter som årsregnskapet for øvrig.

For øvrig har regnskapslovutvalget foreslått å ordne bestemmelsene som gjelder konsernregnskap, konserndannelse og regnskapsføring av tilknyttet foretak og felleskontrollert virksomhet i konsern i et eget lovkapittel.

Både på EU-nivå og i en rekke medlemsland, har det vært økende oppmerksomhet om de innholdsmessige krav til selskapenes årsberetning.¹⁸² Dette har forbindelser både til debatten om selskapsstyring og -ledelse (*corporate governance*) og om selskapers samfunnsansvar (*corporate social responsibility, CSR*). Når det gjelder *corporate governance*, kom man på EU-nivå frem til at det var bedre å harmonisere rapportering om *corporate governance* enn å forsøke å innføre en felles europeisk *corporate governance*-anbefaling. Dette ble gjennomført ved et direktiv som harmoniserer rapporteringskravene, og innførte «følg-eller-forklar»-prinsippet i EU-retten.¹⁸³ I norsk rett ble direktivet implementerte i 2010 gjennom innføring av rapporteringskrav om *corporate governance* for børsnoterte selskaper i rskl. § 3-3b.¹⁸⁴ EU-

¹⁸² Som hos oss er regulert i [rskl.](#) kap. 3.

¹⁸³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv [2006/46/EF](#) af 14. juni 2006 om ændring af Rådets direktiv [78/660/EØF](#) om årsregnskaberne for visse selskabsformer, [83/349/EØF](#) om konsoliderede regnskaber, [86/635/EØF](#) om bankers og andre penge- og finansieringsinstitutters årsregnskaber og konsoliderede regnskaber og [91/674/EØF](#) om forsikringssselskabers årsregnskaber og konsoliderede regnskaber.

¹⁸⁴ Se nærmere om endringene C. Kjelland, A.B. Teigen og B. Sjøfjell, «[Report from Norway: Corporate Governance and Simplification](#)», *European Company Law*, 2011 s. 32-36.

kommisjonen har nylig kommet med en anbefaling med det formål å forbedre rapporteringen.¹⁸⁵

Den nyeste regnskapsreformen på EU-nivå gjelder såkalt ikke-finansiell eller CSR-rapportering. Dette har vi lang tradisjon for i Norge ved at regnskapsloven siden 1989 har hatt det vi i dag vil kalle CSR-rapporteringskrav. Disse ble gjort strengere ved endring i 1998.¹⁸⁶ Det stilles i disse reglene krav til at selskapene i tillegg til vanlig finansiell rapportering skal berette om hvordan selskapet håndterer likestilling, anti-diskriminering, arbeidsmiljø og påvirkning på det ytre miljø, jf. rskl. § 3-3a.¹⁸⁷ Våren 2013 fikk vi, inspirert av danske regler, et nytt generelt CSR-rapporteringskrav i rskl. § 3-3c som gjelder i tillegg til de opprinnelige rapporteringskravene om slike forhold i rskl. § 3-3a.¹⁸⁸ Etter lange forhandlinger ble det i oktober 2014 vedtatt CSR-rapporteringskrav på EU-nivå,¹⁸⁹ med et begrenset anvendelsesområde ved at direktivet kun gjelder for selskaper av allmenn interesse med mer enn 500 ansatte og enten balansesum over 20 000 000 € eller omsetning over 40 000 000 €. Dette inkluderer både børsnoterte og ikke børsnoterte selskaper, og gjelder for eksempel banker, forsikringsselskaper og andre selskaper som ifølge medlemslandene er ansett å være av allmenn interesse på grunn av virksomhetsområde, størrelse eller antall ansatte.¹⁹⁰ Formålet med direktivendringene er å «øge relevansen, konsistensen og sammenligneligheten» av ikke-finansiell informasjon.¹⁹¹ Endringene medfører tydeligere krav om rapportering om foretakets policy vedrørende miljøforhold, sosiale forhold, arbeidstakerforhold, respekt for menneskerettigheter og korrupsjonsbekjempelse. Selskapene er i tillegg forpliktet til å gi informasjon om virksomhetens

¹⁸⁵ Se nærmere EU-kommisjonens [pressemelding](#) av 9.4.2014.

¹⁸⁶ [Ot.prp. nr. 42 \(1997-1998\)](#) avsnitt 11.5. Se nærmere B. Sjøfjell, «[Sustainable Companies: Possibilities and Barriers in Norwegian Company Law](#)», s. 31-34.

¹⁸⁷ [Rskl.](#) § 3-3a 9, 10, 11 og 12 ledd.

¹⁸⁸ Uten at forholdet mellom nye og gamle CSR-rapporteringskrav er drøftet, se B. Sjøfjell, «[CSR- rapporteringsplikt for store selskaper – Lov om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover. Lovvedtak 44 \(2012-2013\)](#)», *Nytt i Privatretten* nr. 2, 2013.

¹⁸⁹ [KOM \(2013\) 207](#); Se også departementets vurdering på [Regjerings nettsider](#) (sist besøkt 14.11.2014).

¹⁹⁰ Se Europaparlaments- og rådsdirektiv [2014/95/EU](#) av 22. oktober 2014 som endrer direktiv [2013/34/EU](#) når det gjelder tilgang til ikke-finansiell og mangfoldinformasjon fra visse store selskaper og grupper; se også C. Villiers og J. Mähönen, «Article 11: Integrated Reporting or Non-Financial Reporting?», i *The Greening of European Business under EU Law*, B. Sjøfjell og A. Wiesbrock (red.) (Routledge, 2015), kap. 7.

¹⁹¹ Europaparlaments- og rådsdirektiv [2014/95/EU](#), fortale avsnitt 17.

risiko innenfor de ovenfor nevnte områder og hvordan risikoen håndteres, samt hvilke resultater policyen har gitt, jf. fjerde selskapsdirektiv art. 46, 1 (b) og sjuende selskapsdirektiv art. 36, 1 (1). I tillegg gjøres endringer i fjerde selskapsdirektiv art. 46a første ledd vedrørende krav til rapportering av mangfold i selskapets ledende organer, ved tillegg av ny bokstav g. Selskapet skal gi informasjon om:

selskabets mangfoldighedsopolitik for dets administrative, ledelsesmessige og tilsynsførende organer for så vidt angår alder, køn, geografisk diversitet, uddannelsesmessig og erhvervsmæssig baggrund, målene for denne mangfoldighedsopolitik, hvordan den gennemføres, og hvilke resultater der er opnået i rapporteringsperioden. Hvis selskabet ikke har en sådan politik, skal redegørelsen indeholde en klar begrundelse for, hvorfor det forholder sig således.¹⁹²

Implementering av disse reglene i Norge bør foranledige en skikkelig gjennomgang av eksisterende krav, slik at vi ikke får tre nivåer av CSR-rapportering i regnskapsloven uten at disse er integrert.¹⁹³

3.2.6 Revisjonsdirektivet (Det åttende selskapsdirektiv)¹⁹⁴

Revisjonsdirektivet, implementert i norsk rett i revisorloven (revl),¹⁹⁵ fastsetter krav til nasjonale regler om offentlig godkjenning og kvalitetssikring av revisor. Revisjonsdirektivet er et *minimumsdirektiv*. Det er følgelig opp til de enkelte medlemsstater å utforme konkrete standarder for revisjon og revisorer, forutsatt at minimumsreglene overholdes.¹⁹⁶ Direktivets regler gjelder for både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. For børsnoterte selskap og andre foretak av allmenn interesse er det imidlertid oppstilt tilleggskrav for revisjonen ved utarbei-

¹⁹² *Ibid.*, s. 13.

¹⁹³ Og i tillegg kommer anbefalingene i Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES-anbefalingen), se nues.no/ (sist besøkt 25.11.2014).

¹⁹⁴ Rådsdirektiv [2006/43/EF](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32006L0043) av 17. mai 2006 om lovfestet revisjon av årsregnskaper og konsernregnskaper mv., Direktivet endrer rådsdirektiv [78/660/EØF](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32006L0660) og [83/349/EØF](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32006L0349) og opphever rådsdirektiv [84/253/EØF](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32006L253). Direktivet er implementert i norsk rett ved Lov 19. juni 2009 nr. 60 om endringer i revisorloven og enkelte andre lover (gjennomføring av revisjonsdirektivet).

¹⁹⁵ [Ot.prp. nr. 75 \(1997-98\)](http://lovdata.no/til/ot/prp/1997/075), kap. 1.1.

¹⁹⁶ [Ot.prp. nr. 75 \(1997-98\)](http://lovdata.no/til/ot/prp/1997/075), kap. 2.3.

delse av årsrapport om åpenhet og innsyn i revisjonsforetaket. For foretak av allmenn interesse skal det opprettes en revisjonskomité.¹⁹⁷

Revisjonsdirektivets formål er å sikre at investorer og andre interessenter kan stole på riktigheten av reviderte regnskaper. Dette skal søkes oppnådd ved blant annet nasjonale krav samt godkjennelsesordning for autorisering av revisorer, jf. artikkel 1.¹⁹⁸ I norsk rett er kompetansen til å godkjenne revisorer lagt til Finanstilsynet, jf. revl. § 3-1 første ledd. Lovfestet revidering av årsregnskap, konsernregnskap samt kontroll av årsberetning, kan følgelig bare utføres av revisorer som er nevnt i artikkel 1, jf. revl. § 2-2.¹⁹⁹ Ved siden av direktivets krav til autorisering, oppstilles krav til faglig integritet, revisors plikter og fastsettelse av enkelte etiske prinsipper vedrørende revisors uavhengighet.²⁰⁰

3.2.7 Fusjonsdirektivet for grenseoverskridende fusjoner (Det tiende selskapsdirektiv)

EU-kommisjonen fremsatte allerede i 1985 et utkast til direktiv om fusjoner over landegrensene.²⁰¹ Grunnleggende forskjeller i EU-landene, spesielt med hensyn til synet på ordningen med ansattevalgte styremedlemmer, gjorde at dette strandet. I arbeidet med en europeisk selskapsform på allmennaksjeselskapsnivå (SE-selskapet), fant man imidlertid en kompromissløsning på dette punktet.²⁰² Det ble derfor endelig mulig å vedta direktivet om grenseoverskridende fusjoner i 2005, og dette er implementert hos oss gjennom endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven.²⁰³ Det tiende direktiv bygger på fusjonsdirektivet for nasjonale sammenslåinger,²⁰⁴ og på prinsippet om at grenseoverskridende fusjoner i utgangspunktet skal

¹⁹⁷ Se [St.prp. nr. 81 \(2006-2007\)](#), kap. 2 hvor de skjerpede kravene til revisorkomité nevnes som et område som medfører regelendring i norsk rett, jf. kap. 4 og 5.

¹⁹⁸ [Ot.prp. nr. 75 \(1997-98\)](#), kap. 6.1.5.

¹⁹⁹ [Ot.prp. nr. 75 \(1997-98\)](#), kap. 6.1.2.

²⁰⁰ For nærmere drøftelser vedrørende direktivet og forholdet til norsk rett se [St. prp. nr. 81 \(2006-2007\)](#).

²⁰¹ [COM \(84\) 727](#).

²⁰² Se nærmere i pkt. 5.3 nedenfor.

²⁰³ Direktiv [2005/56/EF](#). Implementert i norsk rett ved Lov 21. desember 2007 nr. 129 om endringer i aksjeloven, allmennaksjeloven og enkelte andre lover (fusjon og fisjon over landegrensene); [Ot.prp. nr. 78 \(2006-2007\)](#).

²⁰⁴ Se pkt. 3.2.4 over.

følge de reglene som gjelder for nasjonale fusjoner med de tilpasninger som er nødvendige på grunn av fusjonens internasjonale karakter.²⁰⁵ Prinsippet er inntatt i asal. § 13-25 annet ledd som fastslår at for grenseoverskridende fusjoner «gjelder følgende regler tilsvarende for det norske selskapet så langt de passer og med de tilpasninger som følger av §§ 13-25 til 13-36».

Formålet med det tiende selskapsdirektiv er å tilrettelegge for samarbeid mellom og konsolidering av selskaper med begrenset ansvar i ulike EØS-stater. Tanken er at ved å fjerne rettslige og administrative begrensninger i adgangen til å fusjonere på tvers av landegrensene, vil direktivet kunne bidra til integrasjon av de europeiske markeder og gjøre det europeiske næringslivet mer fleksibelt og konkurransedyktig.²⁰⁶ Direktivet fordret lovendring i norsk rett ved at det tidligere bare var nasjonale selskaper som kunne fusjonere. De nye fusjonsbestemmelsene i asal. § 13–25 første ledd flg. presiserer at det kun er selskaper underlagt lovgivning i en EØS-stat som er omfattet av bestemmelsene.²⁰⁷

Det tiende selskapsdirektiv omfatter de selskap som er nevnt i første selskapsdirektiv: aksjeselskap, samvirkeforetak²⁰⁸ og kommandittselskap, og i tillegg omfattes selskaper som har status som juridisk person med begrenset heftelse, og som er underlagt de garantier som følger av det første selskapsdirektiv.²⁰⁹ For norsk retts vedkommende er fusjonsadgangen over landegrenser noe snevrere ved begrensningen til aksjeselskap og allmennaksjeselskap, herunder forretningsbanker, forsikringsaksjeselskap, forsikringsallmennaksjeselskap og verdipapirforetak som er organisert som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, jf. asal. § 13-25.²¹⁰

²⁰⁵ Jf. art. 4 nr. 1 bokstav b. Se også M. Aarbakke m.fl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentartutgave*, s. 1208-1209.

²⁰⁶ [Ot.prp. 78 \(2006-2007\)](#), pkt. 2.2.

²⁰⁷ [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.1.

²⁰⁸ Når det gjelder *samvirkeforetak*, følger det av direktivet at EØS-statene står fritt i spørsmålet om å gi direktivet anvendelse. Norge har valgt ikke å gjøre det, se [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.5. Begrunnelsen for dette unntaket var ulikhetene i Europa vedrørende regulering og struktur av samvirkeforetak og krav til innskudd.

²⁰⁹ Jf. art. 2 nr. 1 bokstav b. Etter norsk rett er dette vilkåret søkt oppfylt ved [fregl.](#) §§ 3–1, 3–1a, 3–1b, 3–1c og 3–2 der det er gitt bestemmelser om registrering av de opplysningene som publisitetsdirektivet krever for aksjeselskap, allmennaksjeselskap, europeiske selskap, europeiske samvirkeforetak og andre selskaper med begrenset ansvar, jf. [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.4.

²¹⁰ Jf. vedlegg XXII til [EØS-avtalen](#); [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.1. Sparebanker faller utenfor virkeområdet da det ikke har selskapsdeltakere, jf. [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.2. Tilsvarende faller ansvarlige selskap (ANS), selskaper med delt ansvar (DA) og kommandittselskaper (KS) utenfor direktivet ettersom (i hvert fall enkelte av) deltakerne

Grenseoverskridende fusjon etter det tiende selskapsdirektiv er kun en mulighet dersom de deltakende selskaper kan fusjonere etter nasjonal rett, jf. artikkel 4 (1) (a).²¹¹ De deltakende selskaper skal oppfylle de formaliteter som følger av deres respektive internrett, jf. artikkel 4 (1) (b). For å kunne gjennomføre en grenseoverskridende fusjon skal det utarbeides en fusjonsplan,²¹² som også skal offentliggjøres,²¹³ samt en rapport om de juridiske og økonomiske konsekvenser av fusjonen for aksjonærer, kreditorer og ansatte, jf. artikkel 5 og 7.²¹⁴ I tillegg kreves en uavhengig ekspertrapport, jf. artikkel 8,²¹⁵ samt godkjenning av fusjonsplanen av generalforsamling(ene), jf. artikkel 9.²¹⁶ Dette er regulert i asal.§§ 13-25 – 13-36, både for allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper.

i disse selskapene er personlig ansvarlig med hele sin formue for selskapets forpliktelser utenfor direktivets anvendelsesområde. Reglene om grenseoverskridende fusjon gjelder kun selskaper med begrenset ansvar, jf. formuleringen «som har separate eiendeler som alene hefter for selskapets forpliktelser», jf. [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.3. Også gjensidige forsikringsselskap faller utenfor reglene om grenseoverskridende fusjon, jf. [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.3.

²¹¹ For norsk retts vedkommende indikerer bestemmelsen også at et norsk selskap med begrenset ansvar bare kan fusjonere med en utenlandsk selskapsform som selskapet etter norske regler kunne ha fusjonert med, jf. [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.3.7.

²¹² Fusjonsdirektivet medførte en endring vedrørende kravet til fusjonsplan ved [asal](#). § 13-8 nr.1 og 2. Dette innebærer at vedtekter og årsregnskap, årsberetning og revisjonsberetning for de siste tre regnskapsår for samtlige selskaper som deltar i fusjonen, skal følge som vedlegg til fusjonsplanen i forbindelse med det norske selskapets behandling av fusjonsplanen, jf. [Ot.prp. 78](#), punkt 4.

²¹³ Jf. [asal](#). § 13-13. [Fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 6 nr. 2 stiller enkelte tilleggskrav til hvilke opplysninger som skal offentliggjøres ut over det som gjelder for nasjonale fusjoner. Tilleggskravene er samlet i ny [asal](#). § 13-29.

²¹⁴ Kravene til slik rapportering er gjennomført ved [asal](#). § 13-25 annet ledd. I motsetning til rapportering ved nasjonale fusjoner ([asal](#). § 13-9), må det ved grenseoverskridende fusjoner også redegjøres for følgene av fusjonen for selskapsdeltakere, kreditorer og ansatte, jf. [asal](#). § 13-27 første ledd for aksjeeiere og kreditorer, og [asal](#). § 13-9 annet ledd nr. 4 for de ansatte.

²¹⁵ Jf. [asal](#). § 13-28 som hovedsakelig krever godkjenning fra statsautorisert eller registrert revisor. Statsautoriserte og registrerte revisorer er underlagt krav om godkjenning fra Kredittilsynet, jf. [revl.](#) § 3-1 første ledd.

²¹⁶ Jf. [asal](#). § 13-3. Se også [asal](#). § 13-25 annet ledd som gjennomfører unntaksregelen i [fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 9 nr. 3 som åpner for at generalforsamlingsbeslutning ikke er nødvendig i det overtakende selskapet dersom vilkårene i tredje selskapsdirektiv art. 8 er oppfylt. Som følge av dette kan beslutning om fusjon i det overtakende selskapet på nærmere betingelser treffes av styret. [Asal](#). § 13-30 åpner for at general-

Rettsvirkningene av fusjonen er de samme som de etter nasjonal rett. De opphørende selskapers aktiva og passiva overdras ved universalsuksesjon til det fortsettende selskap, jf. artikkel 14 (1) og asal. § 13-33. Aksjene i de opphørende selskap byttes ut med aksjer i de fortsettende selskap, og de opphørende selskaper opphører med å eksistere.²¹⁷

De skatterettslige konsekvensene av en grenseoverskridende fusjon reguleres for EU-medlemslandene av et eget fusjonsskattedirektiv, som imidlertid ikke er implementert i norsk rett.²¹⁸ EU-domstolens avgjørelse *Veronsaajien oikeudenvalvontayksikkö v. A* medfører imidlertid at tilsvarende regler må gjelde for grenseoverskridende fusjoner med selskaper i EFTA-landene som er med i EØS-avtalen.²¹⁹

Grenseoverskridende fusjon ble anerkjent EU-rettslig også før det tiende selskapsdirektiv var endelig vedtatt, ved at de samme prinsipper ble lagt til grunn ut fra traktatreglene i EU-domstolens avgjørelse i *SEVIC Systems*.²²⁰ Saken omhandlet et tysk og luxembourgsk selskap som ville fusjoneres og drives videre fra Tyskland. Fusjonen ble nektet av tyske myndigheter under henvisning til intern tysk lovgivning som kun anerkjente nasjonale fusjoner. Selskapene påklaget avgjørelsen og den tyske domstolen bad EU-domstolen avklare om de tyske reglene var i strid med den frie etableringsretten. Domstolen så først på om fusjoner overhodet ble berørt av etableringsretten, og bemerket i premiss 19 at:

forsamlingen kan gjøre sin beslutning om fusjon betinget av at den senere godkjenner en ordning for arbeidstakeres medinnflytelse i det overtakende selskap.

²¹⁷ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskapsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 297; [Fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 3 nr. 1 fordret en modifisering av fusjonsbegrepet i norsk rett vedrørende begrensningen i [asl./asal](#). § 13-2 første ledd nr. 2 om at kontantvederlaget er oppad begrenset til 20 % av den nominelle verdi. Etter [fusjonsdirektivet](#) (krever abonnement) art. 3 nr. 1 kan den kontante utbetaling bare overstige 10 % av den nominelle verdien dersom minst en av de berørte medlemsstater tillater det. Art. 3 nr. 1 innebærer imidlertid at Norge må tillate fusjoner over landegrensene der kontantvederlaget overstiger 20 %, så lenge dette er forenlig med lovgivningen i en av de andre berørte EØS-statene. [Asl./asal](#). § 13-2 første ledd nr. 2 gjelder tilsvarende med det viktige unntaket om at dersom et annet berørt EØS-land aksepterer en høyere prosent kontantvederlag i fusjonsoppgjøret, vil de norske reglene ikke komme til anvendelse; Se nærmere [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.2.1.

²¹⁸ Direktiv [2009/133/EF](#) av 19. oktober 2009.

²¹⁹ Sak [C-48/11](#), *Veronsaajien oikeudenvalvontayksikkö Mod A Oy* (heretter *A Oy*).

²²⁰ Sak [C-411/03](#), *SEVIC Systems AG* (heretter *SEVIC*).

Grænseoverskridende fusjoner oppfyller ligesom andre selskabsomdannelser behovet for samarbejde mellem og sammenlægning af selskaber med hjemsted i forskjellige medlemsstater. De er særlig fremtrædelsesformer i forbindelse med udøvelsen af etableringsfriheden, som er vigtige for det indremarkeds tilfredsstillende funktion, og hører dermed til blant de erhvervsmæssige aktiviteter, med hensyn til hvilke medlemsstaterne er forpligtede til at respektere den ved artikkel 43 EF foreskrevne etableringsfrihed.

EU-domstolen vurderte videre om den tyske lovgivningen innebar en restriksjon, og besvarte dette bekreftende. I domstolens vurdering av om restriksjonen likevel kunne opprettholdes, bemerker den at

det ikke [kan] udelukkes, at tvingende almene hensyn, såsom beskyttelsen af kreditorenes, minoritetsselskabsdeltagernes og lønmodtagernes interesser (jf. dom af 5.11.2002, sag C-208/00, Überseering, Sml. I, s. 9919, præmis 92) samt opretholdelse af en effektiv skattekontrol og god handelsskik (jf. dom af 30.9.2003, sag C-167/01, Inspire Art, Sml. I, s. 10155, præmis 132), under visse omstændigheder og på visse betingelser kan begrunde restriksjoner for etableringsfriheden.²²¹

De tyske reglene ble ansett som en ulovlig restriksjon, både fordi de ovenfor nevnte hensyn ikke ble ansett truet, og at en absolutt regel som nekter registrering av enhver grenseoverskridende fusjon for alle tilfeller gikk lengre enn nødvendig for å sikre eventuelle berørte interesser.²²²

Dommen er fortsatt et uttrykk for en historisk milepæl i utviklingen av europeisk selskapsrett, ved at en grenseoverskridende fusjon anerkjennes med bakgrunn i traktatreglene.²²³

²²¹ *Ibid.*, premiss 28.

²²² *Ibid.*, premiss 30.

²²³ Ved vedtakelsen av SE-forordningen, se pkt. 5.3 nedenfor, ble det for første gang etablert en hjemmel for grenseoverskridende fusjoner mellom aksjeselskaper fra flere medlemsland med formål om å danne et SE – et europeisk selskap på allmennaksjeselskapsnivå. Forordningen gir imidlertid ikke alminnelige aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper hjemmel til å foreta en grenseoverskridende fusjon, og legger ikke til rette for fusjoner med nasjonalt selskap som resultat.

Betingelsen er etter rettspraksis som etter direktivet at det enkelte fusjonerende deltakende selskap kan fusjoneres etter internrettslige regler.²²⁴

Avgjørelsen i *SEVIC Systems* kan også tjene som rettslig grunnlag for grenseoverskridende *fisjoner*. Domstolens argumentasjon om at enhver foranstaltning som kan muliggjøre eller lette adgangen for en virksomhetsutøver til å utøve sin virksomhet i en annen medlemsstat enn i sin hjemstat er omfattet av artikkel 48 TFEU, åpner for at også grenseoverskridende fisjoner kan gjennomføres. Også her må kravet være at det er mulig å gjennomføre en fisjon etter interne selskapsrettslige regler, jf. ny bestemmelse i asl. § 14-12 og ny bestemmelse i asal. § 14-12.²²⁵ Slik departementet sier i det aktuelle høringsnotatet:

På bakgrunn av SEVIC-dommen må det antas at etableringsfriheten i EF-traktaten artikkel 43, jf. artikkel 48, også omfatter retten til å fisjonere. De tilsvarende bestemmelsene i EØS-avtalen artikkel 31, jf. artikkel 34, vil etter dette antakelig måtte tolkes som en skranke for norske myndigheter til på generelt grunnlag å stenge for grenseoverskridende fusjoner og fisjoner.²²⁶

Fusjonsdirektivet artikkel 4 nr. 1 bokstav b annet punktum åpner for at nasjonale regler som setter vilkår for gjennomføringen av en fusjon kan opprettholdes. Eventuelle begrensninger i reglene om nasjonale fusjoner, eksempelvis at et lands myndigheter kan motsette seg fusjon av hensyn til offentlige interesser, vil i utgangspunktet også gjelde for den grenseoverskridende fusjon. En eventuell nektelse må imidlertid tåle en nærmere vurdering ut fra reglene om fri bevegelse av kapital og fri etableringsrett.

Etter norsk rett har dette unntaket (i artikkel 4 nr. 1 bokstav b) praktisk betydning på finanslovgivningens område, der deltakelse i en nasjonal fusjon og/eller flytting av selskapet må godkjennes av norske myndigheter, jf. forretningsbankloven § 31, forsikringsloven §§ 3–6 og 13–1 og finansieringsvirksomhetsloven §§ 2a-14 og 3–6. Tilsvarende vil gjelde ved fisjoner over landegrensene.²²⁷

²²⁴ Sammenlign også vektleggingen av ekvivalensprinsippet i [C-378/10](#), *VALE Építési Kft* (heretter *VALE*) [2012] omtalt nedenfor under pkt. 4.2.1 og 4.2.2.

²²⁵ Se [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.1.4.1.

²²⁶ Høring – forslag om endring av allmennaksjeloven og enkelte andre lover til gjennomføring av rådsdirektiv [2005/56/EF](#) om fusjon over landegrensene av selskaper med begrenset ansvar, pkt. 4.1.3.

²²⁷ Se [Ot.prp. 78](#) pkt. 3.2.5.

3.2.8 Filialdirektivet (ellefte selskapsdirektiv)²²⁸

Det ellefte selskapsdirektiv legger til rette for at selskaper kan etablere filialer (avdelinger som er en del av selskapet og ikke egne rettssubjekt) i alle medlemsland. Formålet med direktivet er å sørge for at visse opplysninger er tilgjengelig om filialer i alle medlemsland, samtidig som det settes grenser for hvilke opplysninger filiallandet kan kreve av filialen. Slik søker direktivet å beskytte involverte parter uten unødvendige begrensninger av etableringsretten.²²⁹ Som ledd i å beskytte de involverte parter oppstiller direktivet eksempelvis et krav til offentliggjøring av hvem som er i selskapets styre,²³⁰ samt hvem som er selskapets faste filialrepresentant.²³¹ Videre fordrer direktivet at kompetansen til den faste filialrepresentanten (eller NUF-representanten) ikke skal være begrenset til eksempelvis kun å motta kunngjøringer. Representanten må også kunne forplikte selskapet i rettshandler.²³² Direktivet pålegger slik sett en «sammensmeltning av tegnings- og repræsentationsmagt».²³³ Direktivet er søkt implementert i foretaksregisterloven og enhetsregisterloven.²³⁴ Det er grunn til å stille spørsmål ved implementeringen og ved om Foretaksregisterets praksis er i samsvar med de forpliktelser som følger av filialdirektivet.²³⁵ Slik påvist av Reiersen og Sjøfjell, som hadde norske filialer av engelske aksjeselskap som utgangspunkt, kan Foretaksregisteret mangle opplysninger om NUF-representanter i Norge eller inneholde opplysninger om NUF-representanter som ikke kan forplikte det engelske aksjeselskapet. Etter norsk praksis oppgis kun eventuelt lokale

²²⁸ Ellefte Rådskdirektiv av 21. desember 1989 om offentlighet angående filialer opprettet i en medlemsstat av visse former for selskaper som er underlagt en annen medlemsstats lovgivning, 89/666/EØF, Særskilt vedlegg nr 2 bind 12 s 854 ([St.prp.nr 100 1991-92](#)).

²²⁹ Jf. fortalens første avsnitt.

²³⁰ Eller annet «lovbestemt selskapsorgan», med tilsvarende kompetanse til å forplikte selskapet.

²³¹ Ellers vil ikke et av direktivets hovedformål oppnås, se fortalen til 11. direktiv: «for at sikre beskyttelsen af personer, som gennem en filial kommer i kontakt med et selskab, er offentlighedsskabende foranstaltninger nødvendige i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende».

²³² Art. 2(1)(e). Se nærmere hos H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «NUF-kaoset i norsk rett», s. 423-463.

²³³ E. Werlauff, *EU-Selskapsret* (Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 3. utg. 2002), s. 220–221.

²³⁴ [Lov om Enhetsregisteret av 3. juni 1994 nr. 15 \(enhetsregisterloven/enhregl.\)](#): Alle enheter skal registreres i Enhetsregisteret for å få et organisasjonsnummer, jf. enhregl. §§ 4–5, mens en rekke typer foretak inkludert utenlandske som «driver næringsvirksomhet her i landet» også skal registreres i Foretaksregisteret, [fregl.](#) § 2-1 første ledd nr 13.

²³⁵ H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «NUF-kaoset i norsk rett», s. 423-463.

NUF-representanter (med eller uten kompetanse) og ikke det engelske styret. Enda mer grave-rende er at opplysninger om personer som av det engelske styret er tildelt signatur for å binde selskapet med hensyn til dets aktiviteter i filiallandet, blir nektet registrert og dermed ikke være tilgjengelig for tredjeperson. Alt dette er antagelig i strid med 11. selskapsdirektiv.²³⁶

Noen av problemene som Reiersen og Sjøfjell påpeker med den mangelfulle imple-menteringen av direktivet i norsk rett, vil nå være redusert på grunn av innføringen av *European Business Register*, som gjør mulig online-søk av offentlig tilgjengelig informasjon på tvers av landegrenser i Europa.²³⁷

3.2.9 Enkeltpersonselskapsdirektivet (Det tolvte selskapsdirektiv) og 2014-forslaget til endring (SUP-forslaget)

Det tolvte selskapsdirektiv, som det het frem til det ble konsolidert i direktiv av 2009, fordrer at samtlige medlemsland gjør det mulig å ha aksjeselskaper med kun én aksjonær.²³⁸

Direktivet kalles noe misvisende de for enkeltpersonselskapsdirektivet, som kan gi as-sosiasjoner til enkeltpersonforetak som nettopp ikke har begrenset ansvar.²³⁹ Formålet med direktivet er å sikre at næringsdrivende kan velge å drive i aksjeselskapsform, også om de har små virksomheter.²⁴⁰ Direktivet gjelder tilsvarende for etablering av datterselskaper, ved at det ikke sondres mellom fysiske og juridiske aksjonærer. Medlemsstatene kan velge om di-rektivbestemmelsene bare skal gjelde for aksjeselskapene eller om den også skal gjelde for allmennaksjeselskap, jf. artikkel 1 og 6.

Etter norsk rett skal aksjekapitalen «være fordelt på én eller flere aksjer som rettighe-tene som aksjeeier knytter seg til», jf. begge aksjelover § 3-1 annet ledd. Norsk aksjeselskaps-rett anerkjente eneaksjonærselskaper før vedtakelsen av det 12. selskapsdirektiv, og direktivet medførte dermed ingen endring i så måte.²⁴¹ Avgjørelsen om at direktivets regler skulle gjelde

²³⁶ At [filialdirektivet](#) art. 2(1)(e) annet strekpunkt angir at «grænserne for [de permanente representanternes] beføjelser skal opgives», kan neppe leses slik at det er tillatelig at de ikke har kompetanse til å forplikte selskapet overhodet; se også E. Werlauff, *EU-Selskapsret*, s. 220.

²³⁷ Se nærmere informasjon om på [Brønnøysundregistrens sider](#).

²³⁸ Direktiv [89/667/EØF](#), opphevet og erstattet med direktiv [2009/102/EF](#).

²³⁹ Se nærmere om enkeltpersonforetak på [altinn](#).

²⁴⁰ Jf. fortalens fjerde avsnitt.

²⁴¹ Se [Ot.prp. nr. 36 \(1993-1994\)](#) (krever abonnement), kap. III, 6.

for begge aksjeselskapsformer medførte imidlertid andre endringer, ved at de øvrige kravene i direktivet må etterleves for begge aksjeselskapsformer. Direktivet oppstiller blant annet et skriftlighetskrav vedrørende avtaler inngått mellom selskap og aksjeeier selv om «løpende transaksjoner som er avtalt på vanlig vilkår» kan unntas skriftlighet, jf. artikkel 5.²⁴² Et slikt krav fulgte tidligere ikke av aksjelovgivningen, og medførte en endring i begge aksjelover § 3-8 annet ledd. I tillegg oppstiller begge aksjelover et tilleggskrav i forhold til direktivet, om generalforsamlingsvedtak for avtaler som utgjør over en tidel [aksjeloven] og over en tjuedel [allmennaksjeloven] «av aksjekapitalen på tidspunktet for ervervet eller avhendelsen», jf. begge aksjelover § 3-8 første ledd første punktum.

En interessant utvikling er endringsforslaget som Kommisjonen fremla i april 2014.²⁴³ SUP-forslaget, direktivet om *Societas Unius Personae*, legger opp til omfattende endringer av det eksisterende enkeltpersonselskapsdirektivet. Den sentrale forskjellen på dagens enkeltpersonselskapsdirektiv og SUP-reformforslaget er at det først nevnte kun har harmonisert muligheten for slike selskaper i hele EØS-området, samt gitt enkelte organisatoriske regler i forbindelse med eneaksjonærens kontroll av selskapet. SUP-forslaget går mye lengre. I tillegg til dagens bestemmelser for eneaksjonærselskaper fremmes nå forslag til harmonisering av reglene om etablering og registrering av selskap med kun én aksjonær, regler om kreditorbeskyttelse, minste aksjekapital, og regler om eneaksjonærens rett til å instruere selskapets styre.²⁴⁴ Direktivforslaget er blant annet motivert av det samme ønsket som opprinnelig lå bak det 12. selskapsdirektiv, nemlig at man vil gjøre det enkelt for små næringsdrivende å drive i aksjeselskapsform. Like viktig er imidlertid å gjøre det enklere for konsern å etablere datterselskap i forskjellige land i EØS-området. Målet er ytterligere å redusere transaksjonskostnadene ved opprettelse av slike selskaper. Som vi skal se nedenfor i pkt. 5.5, er SUP-forslaget også motivert av å komme opp med et alternativ til det forkastede SPE-forslaget om et europeisk aksjeselskap.

²⁴² Dette unntaket og flere andre er inntatt i [asl.](#) § 3-8 første ledd nr. 1 til 5 og [asal.](#) § 3-8 første ledd nr. 1 til 4.

²⁴³ [KOM \(2014\) 212](#). Se også forslagens fortale annet avsnitt.

²⁴⁴ Se EU-kommisjonen – [MEMO/14/274](#), pkt. 7.

3.2.10 Overtagelsestilbudsdirektivet (Det trettende selskapsdirektiv)²⁴⁵

Direktivet om overtagelsestilbud, eller *takeoverdirektivet* som det ofte kalles også på norsk, kalles også Det 13. selskapsdirektiv, selv om dette navnet offisielt ble forlatt underveis i de to tiårene det tok fra først forslag og til en kompromissløsning ble vedtatt. Dette – at det ble kalt det 13. *selskapsdirektiv* – understreker at direktivet er i grenseland mellom selskapsrett og børsrett. Det regulerer en rekke sider av det forhold at kontroll over et børsnotert selskap søkes kjøpt opp. Direktiv 2004/25/EF er gjennomført i norsk rett ved lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel ([vphl.](#)) og forskrift om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 876 (verdipapirforskriften).²⁴⁶

Direktivets formål er å harmonisere rettsreglene for oppkjøp av kontroll av børsnoterte selskaper, beskytte spesielt minoritetsaksjonærer og legge til rette for slike oppkjøp gjennom å fjerne barrierer for «corporate restructuring within the Community».²⁴⁷ Nærmere undersøkelser har vist at det er det siste som er hovedformålet, nemlig å fremme oppkjøp og dermed et «truly integrated EU capital market».²⁴⁸ Den underliggende rettsøkonomiske teorien som dette bygger på er den om markedet for selskapskontroll.²⁴⁹

Direktivets tilblivelseshistorie er ekstremt lang og brokete, også til et EU-direktiv å være.²⁵⁰ Et viktig punkt i historien var i 2001, da voteringen i EU-parlamentet viste en helt

²⁴⁵ Europaparlamentets- og rådsdirektiv [2004/25/EF](#) av 21. april 2004 om overtakelsestilbud. Direktivet er implementert i norsk rett ved [lov 29. juni 2007 om verdipapirhandel](#) og [forskrift 29. juni 2007 til verdipapirhandelloven](#) (verdipapirforskriften).

²⁴⁶ Se nærmere om implementeringen O. Perland, «[Inkorporering av takeover-direktivet i norsk rett](#)», *NTS* 2006, s. 97-106 (krever abonnement); B. Sjøfjell, «[Country Report from Norway: The New Takeover Regime](#)», *European Company Law* 2006, s. 35-39, «[Country Report from Norway: The New Takeover Regime \(2\)](#)», *European Company Law* 2006, s. 202–206.

²⁴⁷ Takeoverdirektivets forale, hhv. avsnitt 25, 2 og 9, og 3.

²⁴⁸ Proposal for a Directive on Takeover Bids, Frequently Asked Questions (MEMO/02/201) 2 okt. 2002 s. 1.

²⁴⁹ Se Sjøfjells analyse av direktivet i *Towards a Sustainable European Company Law*, del 5, og se pkt 9.3.5 for en analyse av takeoverdirektivets formål. Markedet for selskapskontroll er diskutert og kritisert i kap. 15.

²⁵⁰ Historien kan føres helt tilbake til 1974, da professor Pennington fremla sin rapport som han skrev på oppdrag fra Kommisjonen, som hadde bedt ham lage et utkast til takeoverdirektiv. Det skulle så gå 30 år før et direktiv til slutt ble vedtatt, og det var mange endringer som skjedde underveis. Se f.eks. K.J. Hopt «[Takeover regulation in Europe – The battle for the 13th directive on takeovers](#)», *Australian Journal of Corporate Law* 2002, s. 1-18 og R. Skog «The Takeover Directive – an endless Saga?», *European Business Law Review (EBLR)* 2002, s. 301-312.

fastlåst situasjon, med 273 stemmer for og 273 stemmer imot. Motstanden skyldtes både bekymring for at ansattes rettigheter skulle bli svekket, og store forskjeller blant medlemslandene med hensyn til hva slags type kontrollmekanismer som var vanlige i aksjeselskapene.²⁵¹ Kommisjonen ba deretter den nylig oppnevnte ekspertgruppen, Wintergruppen, om å utrede mulige løsninger.²⁵² Dette dannet grunnlaget for det nye direktivforslaget som Kommisjonen la frem i oktober 2002. Etter mye politisk tautrekking måtte det til slutt inngås store kompromisser for å få direktivet vedtatt i 2004.

Direktivet inneholder en del såkalte grunnleggende prinsipper, hvorav to av de viktigste: at styret skal ivareta selskapets interesse og at styret ikke skal gjøre noe for å hindre et forsøk på overtakelse av kontroll, inneholder potensialet for intern motstrid.²⁵³ De viktigste materielle reglene er regelen om styrets nøytralitetsplikt,²⁵⁴ gjennombruddsregelen (som skal tilsidesette etablerte kontrollmekanismer i aksjonærgruppen)²⁵⁵ og regelen om tilbudsplikt (at en oppkjøper må tilby å kjøpe alle aksjer etter at en viss prosentandel av aksjene er kjøpt).²⁵⁶ Av disse er det kun tilbudspliktsregelen som er obligatorisk.²⁵⁷ Regelen om styrets nøytralitetsplikt og gjennombruddsregelen kan velges bort av medlemslandene, det vil si at de kan velge ikke å ha de som obligatoriske regler og i stedet gjøre det mulig for selskapene å velge å

²⁵¹ Se fra et nordisk perspektiv f.eks. U. Bernitz «[The Attack on the Nordic Multiple Voting Rights Model: The Legal Limits under EU Law](#)», *EBLR* 2004, s. 1423 - 1437 (krever abonnement) og R. Skog «[The Takeover Directive, the 'Breakthrough' Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock](#)», *EBLR* 2004, s. 1439-1451 (krever abonnement). Forskjellige aksjeklasser var derimot ikke så vanlig i Norge, se [NOU 2005:17](#) s. 81.

²⁵² Wintergruppen la frem sin rapport i januar 2002. Gruppens mandat hadde tre hovedpunkter: 1) hvordan sikre en «level playing field» (like spilleregler) når det gjelder likebehandling av aksjonærer i Europa; 2) hvordan definere prisen som skulle betales til minoritetsaksjonærer ved tilbudsplikt; og 3) utrede majoritetsaksjonærs rett til å tvangsutløse minoritetsaksjonærer («squeeze-out right»), se J.W. Winter, J. Schans Christensen, J.M. Garrido Garcia, K.J. Hopt, J. Rickford, G. Rossi and J. Simon, «[Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union](#)» 2002, s. 1.

²⁵³ Alt etter hvordan dette tolkes i det enkelte medlemsland. Bestemmelser i et direktiv som ikke henviser til medlemslandenes rett, skal imidlertid gis en autonom, EU-rettslig fortolkning, se nærmere B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, pkt. 16.3.1.

²⁵⁴ Se art. 9(2)-(3).

²⁵⁵ Se art. 11.

²⁵⁶ Se art. 5(1).

²⁵⁷ Se [vphl.](#) § 6-1 flg.

innføre disse ordningene i sine vedtekter. I Norge valgte man denne løsningen,²⁵⁸ selv om de norske reglene om begrensninger i styrets handlemuligheter ved oppkjøpsforsøk langt på vei – men altså ikke helt – samsvarer med direktivets regler.²⁵⁹

Direktivet inneholder også en del regler som er ment å sørge for samordning av offentlige myndigheter, håndtering av grenseoverskridende overtagelsestilbud og eventuell oppkjøp av kontroll. Hvert land skal utpeke en tilsynsmyndighet, og direktivet regulerer hvilket land som skal ha jurisdiksjon og hvilket lands rett som skal anvendes.²⁶⁰ Dette er i utgangspunktet nyttige regler, men det kan stilles spørsmål ved om de er gjort unødig komplisert.²⁶¹

For å fremme ivaretagelsen av selskapets interesse, og interessene til de ansatte både hos oppkjøper (hvis det er et selskap) og i målselskapet, inneholder direktivet regler både om innholdet av oppkjøpers tilbud,²⁶² og om at styret i målselskapet skal avgi en uttalelse om oppkjøpstilbudet.²⁶³ Her skal også de ansatte få uttale seg.²⁶⁴

Kommisjonens håp var at medlemsland frivillig ville velge å innføre reglene om styrets nøytralitetsplikt og om gjennombrudd av etablerte kontrollmekanismer, og markedet skulle presse selskapene til å innføre ordningene i vedtektene i landene som ikke gjorde dette. Kommisjonen presenterte sin første rapport om implementering av takeoverdirektivet i 2007, som viste en for Kommisjonen overraskende motstand mot direktivet blant medlemslandene.²⁶⁵ Direktivet selv inneholder en klausul om at det skal evalueres etter fem år. Dette ble gjennomført ved at Kommisjonen i januar 2011 ba det internasjonale advokatfirmaet *Marccus Partners* og tenketanken *Centre for European Policy Studies* om å utrede virkningen av direk-

²⁵⁸ Se [vphl.](#) § 6-17(3)-(5).

²⁵⁹ Se [vphl.](#) § 6-17(1); bekymringen gjaldt spesielt unntaket i [vphl.](#) § 6-17(2) for «disposisjoner som er en del av selskapets normale løpende forretningsdrift».

²⁶⁰ Se spesielt [vphl.](#) §§ 6-4 og 6-23 og [verdipapirforskriften](#) §§ 6-12 – 6-14; Se også Oslo Børs' [ikke-bindende oversikt](#) over hvilket lands rett som regulerer selskapene notert på Oslo Børs (sist besøkt 27.9.2014).

²⁶¹ Se f.eks. R. Skog «The Takeover Directive – an endless Saga?», s. 306 og B. Clarke «Takeover Regulation – through the Regulatory Looking Glass», *German Law Journal* 2007, s. 388–389.

²⁶² Se art. 6(3) og [vphl.](#) § 6-13.

²⁶³ Se art. 9(5) og [vphl.](#) § 6-16.

²⁶⁴ Dette er neppe tilstrekkelig, se B. Sjøfjell, «[The Core of Corporate Governance: Implications of the Takeover Directive for Corporate Governance in Europe](#)», *EBLR* 2011, s. 641–708. Dette er også de ansattes syn i følge Marccus-rapporten som EU-kommisjonen uttrykker at de vil følge videre opp, se n. 266 nedenfor.

²⁶⁵ SEC(2007)268, Commission Staff Working Document: Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids.

tivet. Deres rapport, og Kommisjonens egen rapport, ble lagt frem i juni 2012.²⁶⁶ Generelt er konklusjonen at direktivet er riktig implementert, selv om det er misnøye med gjennomføringen av direktivet på noen punkter. Dette gjelder blant annet konsolideringsreglene,²⁶⁷ tilbudspliktsregelen, gjennombruddsregelen og at de ansatte ikke er fornøyd med ivaretagelse av deres rettigheter.²⁶⁸ At Kommisjonen ikke foreslår endringer av direktivet, som var så vanskelig å få vedtatt i første omgang, er ikke overraskende. Det er likevel beklagelig at Kommisjonen ikke har fulgt opp den massive kritikken mot direktivet fra akademisk hold.²⁶⁹

Det har vært lite rettspraksis om direktivet. En av de få sakene er EFTA-domstolens avgjørelsen om *Periscopus AS*.²⁷⁰ Her tok domstolen stilling til gjennomføringen av et spørsmål vedrørende takeoverdirektivets tilbudspliktsregler i norsk rett. Spørsmålet som ble forelagt EFTA-domstolen ved en prejudisiell avgjørelse, var om unntaksbestemmelsen i takeoverdirektivets art. 5 nr. 4 annet ledd skulle komme til anvendelse, der medlemsstatene selv kan tillate at tilsynsmyndighetene endrer den tilbudsprisen som opprinnelig er fastsatt under «klart definerte omstendigheter og kriterier». For at slike omstendigheter og kriterier som nevnt i artikkel 5 nr. 4 annet ledd skal anses å være «klart definert», må de være utformet på en måte som gjør den nasjonale regel enkel å anvende i de mest typiske tilfeller som omfattes av regelen.²⁷¹ EFTA-domstolen mente at klarhetskravet ikke var oppfylt i den foreliggende

²⁶⁶ Både Marccus-rapporten, Marccus Partners, «The Takeover Bids Directive Assessment Report», og Kommisjonens egen rapport av 28. jun. 2012, COM(2012) 347 final, er tilgjengelig på [Kommisjonens side om overtagelsestilbud](#).

²⁶⁷ Se [vphl](#), § 6-6 jf. § 2-5. Dette er et av punktene hvor det har vært uklarhet og diskusjon siden begynnelsen av implementeringsarbeidet i medlemslandene, se B. Sjøfjell, «[Country Report from Norway: The New Takeover Regime \(2\)](#)», s. 202–206.

²⁶⁸ Se Kommisjons rapport, COM(2012) 347 final.

²⁶⁹ Se en nærmere drøftelse av direktivet, bl.a. E. Wymeersch, «[A New Look at the Debate About the Takeover Directive](#)», 2012, *Ghent University, Financial Law Institute Working Paper No. 2012-05*; G. Tsagas, «EU Takeover Regulation: One Size Can't Fit All», *International Journal of Private Law*, 2011, s.171–184; B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, del 5, hvor hun konkluderer med at direktivet for det første neppe vil fremme oppkjøp, for det andre at ukritisk tilskyndelse av uinviterte oppkjøp for det andre neppe er bra for europeisk økonomi på sikt, og for det tredje at takeoverdirektivet er i strid med traktatmålet om en bærekraftig utvikling. Kritikken mot direktivet er også formidlet til Kommisjonen gjennom Marccus-rapporten, som har omfattende henvisninger til forskernes kritikk.

²⁷⁰ Sak [E-1/10](#), *Periscopus AS v Oslo Børs ASA and Erik Must AS* (heretter *Periscopus AS*) [2010].

²⁷¹ *Ibid.*, premiss 48.

sak, idet de norske reglene kun ga en anvisning på å anvende «markedskursen når tilbudsplikten inntreer» uten å angi indikasjoner på hvorvidt kursen skal være et volumvektet gjennomsnitt, om det er nødvendig med faktiske transaksjoner eller om det er tilstrekkelig med stående kjøps- eller salgsordre, samt hvilket tidsintervall som er relevant.²⁷² EFTA-domstolen konkluderte med at det norske uttrykket «markedskurs» var for vagt til å oppfylle kriteriene for å benytte unntakshjemmelen i artikkel 5 nr. 4 annet ledd. Domstolen gikk ikke inn i det prinsipielle spørsmålet om de presiseringer av begrepet markedspris som følger av forarbeidene kunne være en lovlig implementering av klarhetskravet i direktivets artikkel 5 nr. 4 annet ledd.²⁷³

3.2.11 Aksjonærrettighetsdirektivet²⁷⁴

Aksjonærrettighetsdirektivet er et *minimumsdirektiv* og regulerer utøvelse av visse aksjonærrettigheter i børsnoterte selskaper.²⁷⁵ Formålet med direktivet er å ivareta aksjonærenes interesser også i grenseoverskridende situasjoner.²⁷⁶ Direktivet gjelder kun for børsnoterte allmennaksjeselskaper, men lovgiver valgte, som ofte ellers, å holde aksjelov og allmennaksjelov mest mulig lik og endret derfor begge lover på flere punkter.²⁷⁷ Direktivet er implementert i norsk rett gjennom lov og forskrift av 2009.²⁷⁸

Aksjonærrettigheter inneholder både regler som skal beskytte aksjonærene og regler som skal oppmuntre aksjonærene til å være aktive. Aksjonærdirektivet inneholder regler om minoritetsvern og et krav om likebehandling av rettigheter knyttet til aksjer i bestemte klas-

²⁷² *Ibid.*, premiss 49.

²⁷³ K. Ensig Sørensen, «[EU-Domstolens seneste praksis om selskapsret](#)», *NTS* 2011, s. 85-86 (krever abonnement).

²⁷⁴ Europaparlamentets- og rådsdirektiv [2007/36/EF](#) om aksjonærers utøvelse av stemmeretten i selskaper som er registrert i en medlemsstat og hvis aksjer omsettes i et regulert marked og om endring av direktiv 2004/109/EF.

²⁷⁵ For nødvendige endringer i norsk rett på grunnlag av aksjonærdirektivet se [Ot.prp. nr. 46 \(2008-2009\)](#).

²⁷⁶ Se art. 3 og [KOM \(2005\) 685](#) pkt. 2.1.3.

²⁷⁷ Med noen særregler for børsnoterte selskaper, se [asal](#) § 5-11b.

²⁷⁸ Lov 19. juni 2009 nr. 77 om endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven (gjennomføring av aksjonærrettighetsdirektivet i norsk rett mv.) og forskrift 6. juli 2009 nr. 983 om selskapets opplysningsplikt før og etter generalforsamling i visse allmennaksjeselskaper.

ser.²⁷⁹ For å fremme aksjonæraktivisme har direktivet regler som skal sikre bedre muligheter for å utøve stemmerett og til å delta på generalforsamlingen.²⁸⁰ Norsk rett var i stor grad i samsvar med dette direktivet, men det krevde presisering på noen punkter i loven, blant annet om tilgjengeliggjøring av dokumenter på generalforsamlingen og om aksjonærenes rett til å få forslag behandlet på generalforsamlingen.²⁸¹ Den største endringen var kanskje at det i allmennaksjeloven nå ble innført en eksplisitt adgang for styret å innføre elektronisk deltakelse på generalforsamling i allmennaksjeselskaper.²⁸² Sannsynligvis var dette greit å gjøre før lovendringen også, så lenge det var vedtektsfestet i selskapet – nå ble utgangspunktet motsatt: det er lov dersom ikke vedtektene forbyr dette.²⁸³ I 2013 ble mulighetene til elektronisk deltakelse i generalforsamlingen – der ikke annet er vedtektsfestet – innført også i aksjeloven.²⁸⁴ Direktivet innførte også en regel som åpner for å la selskapene tillate forhåndsavstemming.²⁸⁵ Dette ble innført for allmennaksjeselskaper ved gjennomføring av direktivet,²⁸⁶ og innført også for aksjeselskaper i forbindelse med reformen i 2013.²⁸⁷

Sikring av aksjonærrettigheter og dermed muligheten for aksjonærer til å være aktive er av Kommisjonen ansett som en «væsentlig forudsætning for effektiv virksomhedsledelse».²⁸⁸ Finanskrisene har fått frem i den offentlige debatten en del mangler ved virksomhetsledelsen i børsnoterte selskaper. Kommisjonen peker på et for sterkt fokus på kortsiktighet som en del av problemet, og sier også at det er et behov for mer åpenhet om spesielt de insti-

²⁷⁹ Slik også [kapitaldirektivets](#) (krever abonnement) art. 42 som viser til en grunnleggende forutsetning om at aksjonærer skal likebehandles.

²⁸⁰ Aksjonærer kan presumptivt bare være aktive dersom de er tilstrekkelig informert om selskapets virksomhet, utvikling og lignende før en eventuell avstemning på generalforsamling, se [KOM \(2003\) 284](#), pkt. 3.3.

²⁸¹ Jf. endringer i aksjelovene ved lov 19. juni 2009 nr. 77, gjennomført i begge aksjelover kap. 5, se bl.a. begge aksjelover §§ 5-11, og i tillegg begge aksjelover § 13-12 annet ledd.

²⁸² [Asal](#). § 5-8a.

²⁸³ [Asal](#). § 5-8a (1).

²⁸⁴ Se [asl](#). § 5-11b, med henvisning til [asal](#). § 5-8

²⁸⁵ Jf. [Ot.prp. nr. 46 \(2008-2009\)](#) pkt. 3.1.4, jf. artikkel 12.

²⁸⁶ Se [asal](#). § 5-8 b.

²⁸⁷ Se [asl](#) § 5-11b(2).

²⁸⁸ [KOM \(2005\) 685](#), pkt. 1.1.

tusjonelle investorers policy med hensyn til selskapene de har investert i.²⁸⁹ Disse forholdene er bakgrunnen for de nylig foreslåtte endringer av blant annet aksjonærrettighetsdirektivet.

Formålet med endringsforslaget er å «bidrage til langsigtet bæredygtighed i selskaber i EU, at skabe et attraktivt miljø for aktionærer og at forbedre grænseoverskridende stemmeafgivning ved at gøre aktieinvesteringsskæden mere effektiv for på den måde at bidrage til vækst, jobskabelse og EU's konkurrenceevne».²⁹⁰ Kommisjonen viser til fem spesifikke målsettinger for å oppfylle dette formålet; 1) økt aksjonærensengasjement samt kvaliteten av engasjementet, 2) bedret forbindelse mellom avlønning og resultat for selskapets ledende organer, 3) forbedret gjennomsiktighet av selskapets transaksjoner med nærstående, samt aksjonærenes kontroll av slike transaksjoner, 4) sikre at rådgivende stedfortredere gir pålitelig og kvalifisert rådgivning, 5) identifisering av aksjonærer.²⁹¹ Det foreslås endringer både i aksjonærrettighetsdirektivet og i regnskapsdirektivet.²⁹² Kommisjonen ser for seg at de foreslåtte direktivendringene skal gjøre spesielt institusjonelle investorer mer åpne, aktive og langsiktige.²⁹³

Etter EU-selskapsretten følger aksjonærrettighetene registreringsstatens lovgivning.²⁹⁴ Omfanget av rettighetene vil kunne variere fra medlemsland til medlemsland. I norsk aksjeselskapsrett er flere av endringene, derunder elektronisk stemmegivning og forhåndsstemming, frivillige ordninger for selskapene.²⁹⁵ Slike frivillige ordninger vil naturligvis skape nasjonale variasjoner og gjøre rettighetene noe mer vanskelig tilgjengelig for utenlandske aksjonærer. Dette er noe av bakgrunnen for at børsnoterte selskaper har blitt pålagt årlig *comply-or-explain*-rapportering om *corporate governance*, gjennomført hos oss i regnskapsloven

²⁸⁹ [KOM \(2014\) 213](#), pkt. 1. Se nærmere EU-kommisjonens [pressemelding](#) av 9.4.2014.

²⁹⁰ *Ibid.*

²⁹¹ *Ibid.*

²⁹² Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv [2007/36/EF](#), for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktionærensengagement, og af direktiv [2013/34/EU](#), for så vidt angår visse aspekter ved redegørelsen for virksomhedsledelse, COM/2014/0213 final - 2014/0121 (COD).

²⁹³ Kommisjonens tro på at flere rettigheter til aksjonærene skal gi mer langsiktighet og «bærekraftige selskaper» er diskutert i B. Sjøfjell, «Corporate Governance for Sustainability. The Necessary Reform of EU Company Law», *The Greening of European Business under EU Law*, B. Sjøfjell og A. Wiesbrock (red.), (Routledge, 2015), kap. 6.. Se også A. Johnston og P. Morrow, «[Commentary on the Shareholder Rights Directive](#)» (8. des. 2014), *University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2014-41*.

²⁹⁴ Se eksempelvis SE-forordningen art. 3 nr. 1.

²⁹⁵ Slik direktivet legger opp til, se direktivet art. 8.

§ 3-3b.²⁹⁶ Denne rapporteringen søker EU-kommisjonen å få forbedret gjennom forslag om direktivendring, samt anbefalingen om forbedret *corporate governance*-rapportering,²⁹⁷ som også er en del av reformpakken av april 2014.

3.2.12 Direktiv for sammenkobling av bedriftsregistre over landegrenser²⁹⁸

Stadig flere bedrifter benytter de grenseoverskridende mulighetene som det indre marked åpner for, enten ved etablering av utenlandske filialer, konserndannelse eller grenseoverskridende fusjoner og fisjoner. Dette leder til en økt etterspørsel etter adekvate opplysninger, da offisielle foretaksopplysninger ikke alltid er umiddelbart tilgjengelige for utenlandske interessenter.²⁹⁹ Eksempelvis oppstiller filialdirektivet krav til opplysninger om filialen, uten at en medlemsstat har en rettslig forpliktelse til å utveksle den aktuelle informasjonen om filialen.³⁰⁰ Dette medfører en usikker rettsstilling for tredjeparter idet et selskaps filial fortsatt vil kunne eksistere selv om hovedselskapet er slettet fra det nasjonale registret.³⁰¹ EU-direktivet om sammenkobling av sentrale registre, handelsregistre og foretaksregistre i Europa har ikke som målsetting å harmonisere de nasjonale systemer for bedriftsregistre, men kun en

forbedring af adgangen til selskabsopplysninger på tværs af grænserne, sikring af, at ajourførte opplysninger opbevares i filialernes registre, og etablering af klare kommunikationskanaler mellem registre ved grenseoverskridende registreringer [...].³⁰²

Formålet om å bedre tilgangen til ajourførte og pålitelige foretaksopplysninger skal bidra til å styrke det indre marked og skape et konkurransedyktig Europa.³⁰³ For å gjennomføre formålet

²⁹⁶ Se pkt 3.2.5 over.

²⁹⁷ [2014/208/EU](#): Commission Recommendation of 9 April 2014 on the quality of corporate governance reporting («comply or explain»), tekst med EØS-relevans, EUT L 109 af 12.4.2014, s. 43–47.

²⁹⁸ Europaparlaments- og rådsdirektiv [2012/17/EU](#) av 13. juni 2012 som endrer Rådsdirektiv [89/666/EØF](#) og Europaparlaments- og rådsdirektivene [2005/56/EF](#) og [2009/101/EF](#) når det gjelder sammenkobling av foretaksregistre.

²⁹⁹ Se fortalen avsnitt 1.

³⁰⁰ Se fortalen avsnitt 2, og art. 2.

³⁰¹ Se fortalen avsnitt 2.

³⁰² Se fortalen avsnitt 11 og 29.

³⁰³ Se fortalen avsnitt 5 og 6.

med direktivet skal Kommisjonen opprette, utvikle og drifte et registersammenkoblingssystem gjennom e-justiceportalen.³⁰⁴ De nasjonale foretaksregistrene skal koble seg til plattformen og dele foretaksopplysninger elektronisk gjennom portalen.³⁰⁵ Kommisjonen har vedtatt en egen forordning vedrørende de tekniske spesifikasjonene for registersammenkoblingssystemet.³⁰⁶ For at foretaksregistrene skal kunne kommunisere med hverandre gjennom portalen, skal det utvikles en unik identifikator som identifiserer foretaket eller filialen, hvilket land det ligger i og som viser filialenes forbindelse til hovedforetaket.³⁰⁷ Direktivet gir videre regler om offentliggjøring og distribusjon av endrede og oppdaterte foretaksopplysninger gjennom registersammenkoblingssystemet.³⁰⁸ Ajourført informasjon skal registreres elektronisk.³⁰⁹

Direktivet er implementert i foretaksregisterloven, med virkning fra 1. februar 2015.³¹⁰ Ved implementeringen var det kun ansett nødvendig med en mindre endring av § 3-8, og en ny bestemmelse i § 8-3 vedrørende utlevering og innhenting av opplysninger mellom Foretaksregisteret og utenlandske registre.

3.2.13 De ikke-vedtatte selskapsdirektiv

Blant de ikke-vedtatte rettsakter er det spesielt tre vi vil fremheve.³¹¹ Det første av disse tre, forslaget til femte selskapsdirektiv (strukturdirektivet), omhandlet spørsmål om aksjeselskapers struktur. Direktivforslaget gikk blant annet på spørsmål om organisering av selskapets

³⁰⁴ Se fortalen avsnitt 8 og Registersammenkoblingsdirektivet artikkel 3 vedrørende endring i direktiv [2009/101/EF](#) art. 4a.

³⁰⁵ Se fortalen avsnitt 9 og Registersammenkoblingsdirektivet artikkel 3 vedrørende endring i direktiv [2009/101/EF](#) art. 4a.

³⁰⁶ [KOMMISSIONENS GENNEMFØRELSESFORORDNING \(EU\) 2015/884 af 8. juni 2015 om fastlæggelse af tekniske specifikationer og procedurer for det registersammenkoblingssystem, der oprettes ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/101/EF.](#)

³⁰⁷ Se fortalen avsnitt 14, Registersammenkoblingsdirektivet artikkel 1 vedrørende endring i direktiv [89/666/EØF](#) art. 1, fjerde ledd, art. 3 vedrørende endring i direktiv [2009/101/EF](#) art. 3 første ledd.

³⁰⁸ Se fortalen avsnitt 15 og 18, Registersammenkoblingsdirektivet art. 1 vedrørende endring i direktiv [89/666/EØF](#) art. 5a, artikkel 3 vedrørende endring i direktiv [2009/101/EF](#) art. 2a, 3a, 3b og 3d.

³⁰⁹ Registersammenkoblingsdirektivet artikkel 3, vedrørende endring i direktiv [2009/101/EF](#) art. 3b.

³¹⁰ Norsk Lovtidend kunngjorde den relevante [lovendring av foretaksregisterloven](#) 19. desember 2014.

³¹¹ I tillegg til det nå forlatte forslaget til ny selskapsform på aksjeselskapsnivå, som vi diskuterer i pkt. 5.5 nedenfor.

ledelse og regler i forbindelse med avholdelse av generalforsamling. Direktivet har vært gjenstand for ganske mye debatt.³¹² Dette skyldtes først og fremst at de tidlige utkast til det femte selskapsdirektiv inkluderte regler om medarbeiderinnflytelse, samt et krav om at bare det to-strengede ledelsessystemet skulle anvendes for aksjeselskapene. I et senere utkast til direktivet har imidlertid Kommisjonen foreslått at også dette direktivet gjør det mulig å velge mellom det en-strengede og to-strengede ledelsessystemet.³¹³ Et annet debattert spørsmål ved direktivet var innføringen av et «one share one vote»-prinsipp. Dette vakte problemer for alle medlemsland som aksepterte en ordning med ulike aksjeklasser.³¹⁴

Det andre forslaget, er utkast til niende selskapsdirektiv (materiell konsernrett), som blant annet skulle regulere spørsmål om når et konsern er etablert basert på morselskapets bestemmende innflytelse (rettslig eller faktisk), og enkelte rettsvirkninger av en slik selskapsstruktur.³¹⁵ I EU-medlemslandene finnes det lite lovgivning vedrørende materiell konsernrett. Materiell konsernrett regulerer blant annet spørsmål om morselskapets ledelsesrett og ledelsesansvar, samt regler om minoritets- og kreditorbeskyttelse. Tanken om at det eksisterte et behov for felles europeiske regler for større konsern med grenseoverskridende virksomhet, ledet til at Kommisjonen utarbeidet et foreløpig utkast til et niende direktiv samt den vedtatte SE-forordningen. Til tross for flere utkast, og ulike arbeidsgrupper på området, har det ikke lyktes i å få gjennomslag for et selskapsdirektiv om materiell konsernrett. Ideen om at det

³¹² V. Edwards, *EC Company Law*, (Oxford University Press 1999). Se i nordisk kontekst S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 305; E. Werlauff, *EU-Selskabsret*, s. 86-88.

³¹³ K. Engsig Sørensen, *Selskabers organisation – nye tendenser i skandinavisk selskabsret (2)* (DJØF, 1997), s. 91 flg. Det norske systemet passer imidlertid ikke ordentlig inn i noen av gruppene – vår styreordning etter aksjelovene kan best betegnes som halvannen-strengs. Se nærmere om dette B. Sjøfjell og C. Kjelland, «Norway: Corporate Governance on the Outskirts of the EU», i *Comparative Corporate Governance*, A. Fleckner and K.J. Hopt (red.) (Cambridge University Press 2013) s. 702-752 (krever abonnement).

³¹⁴ Debatten om «one share one vote» blusset opp med daværende kommisjonsmedlem Charlie McCreevys insistering på at dette skulle implementeres på EU-nivå. McCreevys plan fikk imidlertid et alvorlig skudd for baugen da det ble publisert forskning hvor denne ordningen ble karakterisert som en «suboptimal corporate voting mechanism that compromises economic efficiency and distorts the incentives of corporate constituencies», A. Khachaturyan, «The One-Share-One-Vote Controversy in the EU», *European Business Organization Law Review (EBOR)*, årgang 8 (2007), s. 335-367. Se nærmere om dette B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, pkt. 15.2.3.

³¹⁵ E. Werlauff, *EU-Selskabsret*, s. 89-90.

eksisterer et behov for regulering på området er imidlertid ikke helt tapt. I Kommisjonens handlingsplan av desember 2012 foreslår EU-kommisjonen en forbedret anerkjennelse av konserninteressen.³¹⁶ Et harmonisert konserninteressebegrep vil kunne ha betydning for konsernstyring i europeiske konsern, og muligens også tjene som et grunnlag for fremtidig anerkjennelse av konsernansvar basert på etterlevelse/fravikelse av konserninteressen. Den ambisiøse målsetting om en fullstendig harmonisert konsernrett ser imidlertid ut til å være lagt bort.

Det tredje, og det eneste som det vel er håp om kan bli vedtatt, er forslaget til det fjortende selskapsdirektiv (selskapers nasjonalitetsskifte).³¹⁷ Dette gjelder spørsmål om et selskap kan flyttes fra ett medlemsland til et annet uten å miste sin juridiske identitet. Kommisjonen utarbeidet i 1997 et foreløpig utkast til direktiv for å lette selskapers grenseoverskridende aktiviteter. Det ble i 2013 gjennomført en høring om bedriftenes omkostninger ved et nasjonalitetsskifte, samt hvilke fordeler de eventuelt kunne ha av EU-lovgivning på dette området.³¹⁸ Direktivet vil eventuelt gjøre det mulig for aksjeselskaper og samvirkeforetak å skifte selskapsstatutt uten at det forutsetter likvidasjon av selskapet. Direktivforslaget oppstiller krav i forbindelse med nasjonalitetsskifter når det gjelder kreditorvern og vern av minoritetsaksjonærer og arbeidstakere.

4 EU- og EFTA- domstolens praksis

4.1 Betydningen av EU-domstolens praksis

EU-domstolen er en sentral aktør for rettsutviklingen på EU-selskapsrettens område. Det har vært en rekke saker angående etableringsfriheten og fri bevegelse av kapital. Temaet har som oftest vært om nasjonale regler eller praksis er en ulovlig restriksjon på disse frihetene. Domstolen har på grunnlag av det som har vært ansett som en utvidende fortolkning av eget kompe-

³¹⁶ [KOM \(2012\) 740](#), avsnitt 4.6. Se eksempelvis P.H. Conac, «Directors' Duties in Groups of Companies: Legalising the Interest of the Group at the European Level», *Boards of Directors in European Companies*, H.S. Birkmose, M. Neville og K. Engsig Sørensen (red.), (Wolters Kluwer 2013), s. 75-101.

³¹⁷ Se [departementets EØS-notat](#) (sist besøkt 14.11.2014). Se også E. Werlauff, *EU-Selskapsret*, s. 94-95.

³¹⁸ Se nærmere [EU-kommisjonens nettsider](#).

tansegrunnlag i artikkel 19 TEU legitimert sin rettsskapende virksomhet. Domstolen har dermed lagt føringer for og definert innholdet av EU-selskapsretten.³¹⁹ EU-domstolens tolkningsmetode er dynamisk og teleologisk (formålsoorientert), og tilstreber at:

(...) de enkelte EF-regler vurderes i deres rette sammenheng og fortolkes i lyset av EF-rettens bestemmelser som helhet, den bakved liggende maalsætning og EF-rettens utviklingstrin paa tidspunktet for de paagaeldende bestemmelsers anvendelse.³²⁰

Domstolen viser ofte til «dagens rettsutvikling» som del av domstolens argumentasjonsrekke,³²¹ og den dynamiske tolkningsmetoden gjør at domstolene kan tolke rettsreglene og avgjøre de juridiske spørsmålene i lys av denne utviklingen. At metoden også er formålsoorientert gir den en retning: målet er – eller skal være – at avgjørelsene skal bidra til at EU-rettens formål oppnås, både formålet for eksempel med den enkelte direktivbestemmelsen, og EU-rettens overordnede formål.³²² Samtidig minner domstolen tidvis om muligheten EU-lovgiver har til gjennom positiv harmonisering å endre rettsstilstanden som er utgangspunktet for domstolens avgjørelser.³²³

Selv om Norge, Island og Lichtenstein har sin egen EFTA-domstol som skal avgjøre saker innenfor EØS-avtalens område i stedet for at EFTA-landene er direkte underlagt EU-domstolens myndighet slik EUs medlemsland er, er EU-domstolen av betydning for norsk rett på flere nivåer.³²⁴ For norske rettsanvendere og domstoler er det homogenitetsprinsippet som er nøkkelen til betydning for oss av EU-domstolens praksis. Dette rettskildeprinsippet leder EU- og EFTA-domstolen til en stadig konvergens i tolkningen av parallelle bestemmelser i

³¹⁹ Se bl.a. C. Franklin, «Reelle hensyn i EU-retten», s. 198-228.

³²⁰ Sak [283/81](#), *Srl CILFIT and Lanificio di Gavardo SpA v. Ministry of Health* [1982], premiss 20.

³²¹ Se eks. [C-81/87](#), *Daily Mail* [1988], premiss 25.

³²² Se pkt. 2.1 over.

³²³ Se eks. [C-212/97](#) *Centros* [1999], premiss 28. Den mer flytende maktfordelingen mellom EU-institusjonene enn det vi kjenner fra norsk rett omtales gjerne som et prinsipp om institusjonell maktbalanse, se sak [C-70/88](#) *European Parliament v. Council* (heretter *Chernobyl*) [1990], premiss 21, og [C-133/06](#) *European Parliament v. Council* [2008], premiss 57.

³²⁴ Se også i pkt. 1 om homogen fortolkning av rettsreglene i EØS-området.

EU-traktatene og EØS-avtalen,³²⁵ og selvfølgelig i sekundærlovgivningen fra EU som innlemmes i EØS-avtalen. Prinsippet kommer blant annet til uttrykk i EØS-avtalens fortale:

avtalepartenes formål ... er å nå frem til ... en lik fortolkning og anvendelse av denne avtale og de bestemmelser i Fellesskapets regelverk som i det vesentlige er gjengitt i denne avtale og å nå frem til lik behandling (...).³²⁶

For at homogenitetsprinsippet skal oppfylles, vil fortolkningen av en aktuell nasjonal bestemmelse måtte foretas i to trinn – i hvert fall for likeartede bestemmelser i EU-traktatene og EØS-avtalen.³²⁷ For det første vil rettsanvenderen måtte fastlegge innholdet av EU-regelverket, før man, for det andre, kan vurdere om løsningen også kan overføres til EØS-retten.³²⁸ Et sentralt metodisk poeng i denne sammenhengen er at fastlegging av innholdet av en EU-rettslig løsning må gjøres etter EU-rettslig metode, mens vurderingen av om hvorvidt den EU-rettslige regelen kan overføres til også å omfatte en EØS-rettslig kontekst, må vurderes etter en EØS-rettslig metode. Homogenitetsprinsippet står sentralt i den sist nevnte vurderingen.

I tillegg til at den EØS-rettslige metoden ofte vil resultere i at en bestemmelse i EØS-avtalen fortolkes i samsvar med en tilsvarende bestemmelse i EU-traktatene, forsterkes EU-domstolens betydning som autoritativ fortolker av EU-retten ved at EFTA-domstolen skal tillegge EU-domstolens avgjørelser betydning, både de som var avsagt før avtaleinngåelsen, jf. EØS-avtalen artikkel 6, og etterfølgende avgjørelser, jf. ODA artikkel 3 annet ledd. Ved konflikter mellom EU-domstolens og EFTA-domstolens fortolkning av EØS-retten pålegger ODA artikkel 3 annet ledd EFTA-domstolen generelt å ta tilbørlig hensyn til EU-domstolens praksis «som berører fortolkningen av EØS-avtalen», og ikke begrenset til EU-domstolens fortolkning av korresponderende bestemmelser i EU-traktatene.³²⁹ Til tross for EFTA-domstolens eksklusive kompetanse overfor EFTA-landenes fortolkninger av EØS-avtalen, viser praksis at

³²⁵ F. Sejersted m.fl., *EØS-rett*, s. 159-160.

³²⁶ Jf. [EØS-avtalens](#) fortale avsnitt 16.

³²⁷ H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 217.

³²⁸ *Ibid.*, 217.

³²⁹ H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 261.

ODA artikkel 3 og homogenitetsmålsettingen har ledet til at EFTA-domstolen fortolker EØS-avtalen i samsvar med EU-domstolens autoritative tolkinger av traktatretten.³³⁰

På samme måte EU-domstolens rettspraksis er relevant for EFTA-domstolens fortolkinger av EØS-avtalen, er den relevant for norske domstolers fortolkinger av EØS-avtalen. Dette er essensen av prinsippet om EØS-konform fortolking. Skal EU- og EØS-retten gi forskjellig resultat på likelydende punkter, må det foreligge konkrete holdepunkter for en slik forståelse.³³¹ EU-domstolens praksis er derfor direkte relevant for norske rettsanvendere generelt: i domstoler, i forvaltningsapparatet, på advokatkontorene og i forskningen, med mindre EU-rettspraksisen utgjør et klart brudd med tidligere praksis, eller den gjelder bestemmelser og direktiver som ikke er gjennomført i EØS. EU-domstolens praksis er av stor betydning for tolkingen av Norges rettsstilling etter EØS-avtalen.³³²

Dersom en norsk regel (eller norsk praksis) ansees for å være en restriksjon, må vi vurdere om den likevel kan tillates (kan «rettfærdiggjøres») fordi den er vedtatt for oppnå et samfunns mål som EU anerkjenner som viktig.³³³ I så fall må regelen være egnet til å fremme dette målet og ikke vær mer restriktiv enn nødvendig. Dette er de to første leddene i det som er kjent som proporsjonalitetsvurderingen, og det som saker gjerne avgjøres på. Det tredje leddet er om regelen er proporsjonal i snever forstand.³³⁴ Det innebærer at selv om den aktuelle norske regelen både er egnet og nødvendig for å ivareta et legitimt formål, kan den likevel være ulovlig dersom den ikke også er forholdsmessig. De relevante momenter i proporsjonalitetsvurderingens siste ledd vil måtte avgjøres i det konkrete tilfellet. Domstolen går sjeldent inn i denne vurderingen da de fleste saker avgjøres i et tidligere ledd av proporsjonalitetsvurderingen.³³⁵

³³⁰ Se H.H. Fredriksen, «Er EFTA-domstolen mer katolsk enn paven? – noen betraktninger om EFTA-domstolens dynamiske utvikling av EØS-retten og streben etter dialog med EF-domstolen», *TfR* 2009, s. 507-576.

³³¹ Stortingets utredningsseksjon, [Perspektiv 07/08](#), s. 22.

³³² *Ibid.* s. 23.

³³³ [Centros-saken](#) og den betydning den har fått for utviklingen i Norge er et kun ett eksempel, se nærmere H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «NUF-kaoset i norsk rett», s. 423-463.

³³⁴ H.H. Fredriksen og G. Mathisen, *EØS-rett*, 2. utg. (Fagbokforlaget 2014), s. 100-103.

³³⁵ S. Grundmann, *European Company Law*, s. 91.

4.2 Rettsutvikling for primær og sekundær selskapsetablering (etableringsretten)

4.2.1 Etableringsrett og ekvivalensprinsippet

EU-domstolen har ved sine avgjørelser vist at etableringsretten ikke bare underbygger et harmoniseringsformål, men at rettigheten omfatter langt mer.³³⁶ Etableringsretten, som er et EØS-rettslig begrep, har en særskilt betydning og må ifølge EFTA-domstolen «ikke tolkes snevert».³³⁷ Et selskap som vil påberope traktatregelene og etableringsretten vil måtte være registrert i en EØS-stat.³³⁸ Det fremgår eksplisitt av artikkel 54 første ledd og artikkel 49 TFEU at et selskap må være:

opprettet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning, og hvis vedtægtsmessige hjemsted, hovedkontor eller hovedvirksomhet er beliggende inden for Unionen.³³⁹

EU-domstolen har gjentatte ganger vist til at selskaper er «creatures of national law», slik at det fortsatt er medlemslandenes rett som regulerer hva som skal til for at et selskap skal være opprettet som en gyldig juridisk enhet. Videre har EU-domstolen klarlagt rekkevidden av etableringsretten ved at:

anvendelsesområdet for etableringsfriheten [omfatter] enhver foranstaltning, som muliggjør, eller blot letter, adgangen til en annen medlemsstat end etableringsmedlemsstaten og udøvelse af erhvervsmæssig virksomhed i denne stat, hvorved de berørte erhvervsdrivende får mulighed for reelt at deltage i denne medlemsstats erhvervsliv på samme betingelser som dem, der gælder for indenlandske erhvervsdrivende.³⁴⁰

Til tross for det alminnelige diskrimineringsforbudet i artikkel 4 TEU, var det nødvendig å presisere at de muligheter som er gitt i nasjonal selskapslovgivning også skal gjelde for uten-

³³⁶ G. Ferrarini, K.J. Hopt, J. Winter og E. Wymeersch, *Reforming Company and Takeover Law in Europe* (Oxford University Press 2004), s. 7.

³³⁷ Forente saker [E-3/13](#) og [E-20/13](#), *Ptarmigan Trust* [2014], premiss 96; EFTA-domstolens kom etter dette til at også truster er omfattet av etableringsretten.

³³⁸ Se pkt. 3.1 over.

³³⁹ Jf. art. 54 (1) [TFEU](#).

³⁴⁰ Sak [C-411/03](#), *SEVIC* [2005], premiss 18.

landske selskaper som utøver virksomhet i medlemsstaten. Følgelig vil enhver forskjellsbehandling av innenlandske og utenlandske selskaper i utgangspunktet være å anse som en restriksjon. Men ikke bare det: i utgangspunktet kan ethvert tiltak (også ikke-diskriminerende) som gjør det mer byrdefullt med etablering over landegrensene, være å anse som en restriksjon. Medlemsstatene kan imidlertid under visse omstendigheter og på visse betingelser innføre restriksjoner i etableringsfriheten:

I denne henseende kan det ikke udelukkes, at tvingende almene hensyn, såsom beskyttelsen af kreditorernes, minoritetselskabsdeltagernes og lønmodtagernes interesser ... samt opretholdelse af en effektiv skattekontrol og god handelsskik ... under visse omstændigheder og på visse betingelser kan begrunde restriksjoner for etableringsfriheden.³⁴¹

Selv om domstolen har presisert at slik legitimering av restriksjoner kan tenkes, er restriksjonsadgangen generelt – og også på selskapsrettens område – snever.

Et sentralt skille ved vurderingen av nasjonale tiltak er mellom de såkalte primære selskapsetableringer (punkt 4.2.2) og sekundære selskapsetableringer (punkt 4.2.3). Etableringsretten for primære selskapsetableringer gjelder valg av jurisdiksjon (selskapsstatutt): Hvilket lands rett skal regulere selskapets aktivitet? Vi sonderer videre mellom opprinnelig primæretablering som typisk vil være selve igangsettelsen av en virksomhet, og såkalt etterfølgende primæretablering ved eksempelvis fusjon og flytting av hovedsete. I de sistnevnte tilfeller velger virksomheten et nytt selskapsstatutt samtidig som den juridiske personen fortsetter å eksistere.³⁴² Etableringsretten for sekundære selskapsetableringer gjelder etablering av filialer, datterselskap eller agentur i andre medlemsstater enn i registreringsstaten. I det følgende skal vi se på enkelte av EU-domstolens avgjørelser som har bidratt til klargjøring av etableringsrettens rekkevidde for primæretableringer.

³⁴¹ *Ibid.*, premiss 28.

³⁴² Etterfølgende primæretablering er tillatelig for de europeiske selskapsformer ved at det er direkte hjemlet i de respektive forordninger. For alminnelige aksjeselskap har Kommisjonen utarbeidet et foreløpig utkast til det 14. selskapsdirektiv, se over i pkt. 3.2.12, som vil kunne gi også slike selskaper en mulighet til etterfølgende primæretablering. Se også nedenfor om [C-210/06, CARTESIO](#) [2008] som presiserte at en etterfølgende primæretablering måtte vurderes ut ifra de nasjonale regler i fraflyttingsstaten og tilflyttingsstaten, og følgelig ikke som en direkte mulighet sikret i EU/EØS-retten, jf. også [C-81/87, Daily Mail](#) [1988].

4.2.2 Primær selskapsetablering: Valg av selskapsstatutt

Primæretableringer har av EU-domstolen hovedsakelig vært vurdert i tre ulike hovedsituasjoner.³⁴³ For det første har domstolen vurdert hvorvidt et selskap kan flytte hele eller deler av sin virksomhet (typisk ledelsen) ut av stiftelsesstaten, men likevel forbli et selskap i stiftelsesstatens rettsorden. Dette var bakteppet for både *Daily Mail* og *CARTESIO*. For det andre har domstolen vurdert lovligheten av en grenseoverskridende fusjon, der det overdragende selskap underordnes det overtakende selskaps rettsorden. Dette var situasjonen i *SEVIC*. For det tredje har domstolen vurdert lovligheten av nektelse av grenseoverskridende omdanning slik som tilfellet var i *VALE*.

Saksforhold i *Daily Mail* var at et britisk Plc.³⁴⁴ skulle foreta en rekke transaksjoner som ville medføre beskatning.³⁴⁵ Transaksjonene ville blitt vesentlig lavere beskattet i Nederland, og selskapet ønsket derfor å flytte det skattemessige hjemsted (hovedsete) til Nederland. Selskapet ville imidlertid fortsette å ha et britisk selskapsstatutt. Etter engelsk rett krevde en slik flytting skatteministeriets tillatelse, hvilket *Daily Mail* ikke fikk uten å selge en del av sine aktiver slik at disse ble beskattet i England. EU-domstolen bemerket at:

selskaber i modsætning til fysiske personer er enheder oprettet i henhold til en national retsorden, og på fællesskabsrettens nuværende udviklingstrin en national retsorden. De eksisterer kun i kraft af de forskjellige nationale lovgivninger, som er bestemmende for deres stiftelse og funktion.³⁴⁶

Domstolen fastslo at det er opp til den enkelte stat å avgjøre hvilke tilknytningskriterier som kreves, fordi selskaper er «creatures of national law».³⁴⁷ Harmoniseringen av EU-selskapsretten var ikke på det daværende tidspunkt kommet så langt at etableringsretten kunne

³⁴³ De tre sammenhengene viser til to ulike valg av selskapsstatutt, ved at det i det først nevnte tilfellet er tale om å opprettholde den juridiske personen i stiftelsesstaten, mens deler av virksomheten flyttes ut til en annen medlemsstat; I det andre tilfellet er tale om å forlate stiftelseslandets rettsorden for det overdragende selskap, for så å underordne seg et annet medlemslands rett; og tilsvarende i det tredje tilfellet der et selskap forlater en jurisdiksjon og samtidig underlegger seg en annen.

³⁴⁴ *Public limited liability company*, tilsvarende vårt allmennaksjeselskap.

³⁴⁵ [C-81/87](#), *Daily Mail* [1988].

³⁴⁶ *Ibid.*, premiss 19.

³⁴⁷ Det som noe mindre poetisk på dansk betegnes som «enheder oprettet i henhold til en national retsorden», *ibid.*

anses å omfatte de tilfeller der et selskap vil flytte sitt hovedsete til en annen stat enn stiftelsesstaten.³⁴⁸ EU-domstolen fastslo at det på det tidspunktet ville ha vært nødvendig med europeisk regulering for at en slik flytting skal være mulig.³⁴⁹ Avgjørelsen har dermed blitt tatt til inntekt for at etterfølgende primæretableringer ikke er vernet av etableringsretten i EØS, jf. hovedseteteorien.³⁵⁰ Konsekvensen ville være at et selskap som vil flytte sitt hovedsete til en annen medlemsstat, ville måtte gå veien om likvidasjon og ny opprinnelig primæretablering med mindre både den opprinnelige hjemstaten og den nye aksepterer den grenseoverskridende omdanningen.³⁵¹

EU-domstolen fikk anledning i *Überseering* til å understreke at den enkelte stats rett å avgjøre hvilke tilknytningskriterier som kreves for at et selskap skal eksistere og ha rettigheter etter traktaten, kun gjelder for den staten hvor dette «creature of national law» har kommet i eksistens.³⁵² Saksforholdet gjaldt et nederlandsk-registrert selskap, som ble nektet sivilprosessuelle rettigheter i Tyskland i en rettstvist. Den tyske domstolen ville ikke anerkjenne selskapet som et nederlandsk selskap, fordi selskapets to aksjonærer på det tidspunktet var tyske. Etter tyske rettsvalgsregler tilsa dette at hovedsetet for det nederlandsk-stiftede selskapet dermed var i Tyskland, slik at *Überseering* selskapsrettslig var å regne for tysk og underlagt tysk lovgivning. Etter tysk rett måtte da *Überseering* reinkorporeres i Tyskland som et tysk selskap for å kunne ha partsevne i den aktuelle kontraktstvisten. EU-domstolen understreket at etable-

³⁴⁸ [C-81/87](#), *Daily Mail* [1988], premiss 25.

³⁴⁹ *Ibid.*, premiss 38.

³⁵⁰ *Ibid.*, premiss 23; Se også S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret I*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 203; K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-retten*, 6. utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2014), s. 598. Domstolen konstaterte imidlertid at sekundæretableringer er vernet av etableringsretten, jf. [Daily Mail](#) premiss 17 og 18.

³⁵¹ [C-81/87](#), *Daily Mail* [1988], premiss 112. Skattesaken [C-371/10](#), *National Grid Indus* [2011] viser at *Daily Mail*-avgjørelsen ikke kan oppfattes slik at det er fritt frem for hvilke som helst beskatningstiltak i forbindelse med et selskaps nasjonalitetsskifte. I *National Grid Indus* ble det aktuelle tiltaket ansett å være en restriksjon på den frie etableringsretten. Nærheten mellom de to avgjørelsene beskrives av Lau Hansen som at det som så ut til å være en vag mulighet etter *Daily Mail* nå er blitt det faktiske utfallet etter *National Grid Indus*, jf. J. Lau Hansen, «[The Vale Decision and the Court's Case Law on the Nationality of Companies](#)», *European Company and Financial Law Review* 2013, s. 6 (krever abonnement).

³⁵² Sak [C-208/00](#), *Überseering* [2002].

ringsretten omfatter medlemsstatenes forpliktelse til gjensidig anerkjennelse av selskaper.³⁵³ Det er en restriksjon på etableringsretten å nekte anerkjennelse av selskaper opprinnelig etablert i et annet EØS-medlemsland basert på egne rettsvalgsregler, fordi ethvert selskaps fødsel og eventuelle død reguleres for disse «creatures of national law» av det landet der selskapet først ble opprettet.³⁵⁴ Selv om restriksjoner kan rettferdiggjøres dersom de fremmer et legitimt formål og er egnet, nødvendig og proporsjonalt, kan det å nekte et selskap partsevne ikke begrunnes da det innebærer en avvisning av selve etableringsretten.³⁵⁵ EU-domstolen understreket med denne avgjørelsen at etableringsretten gir selskaper som er gyldig opprettet i ett medlemsland rett til å utøve virksomhet i andre medlemsland. Dette gjelder både gjennom sekundæretableringer, som vi behandler i neste punkt,³⁵⁶ og gjennom handel uten slik sekundæretablering.³⁵⁷

Nasjonal frykt for misbruk av primæretableringer kan sees som bakgrunn for saksforholdet i den eldre saken *Segers*.³⁵⁸ Spørsmålet her var om nederlandsk nektelse av å utbetale sykepengar til en nederlandsk direktør ansatt i et britisk selskap, var å anse som en restriksjon. Domstolen uttalte her at:

³⁵³ [C-208/00, Überseering](#) [2002], premiss 52-59.

³⁵⁴ I dag følger Tyskland inkorporasjons-/stiftelsesteorien, jf. S. Grundmann, *European Company Law*, s. 136 note 65. Dette er et eksempel på det Karsten Engsig Sørensen påpeker i sin artikkel, «[EU-domstolens seneste praksis om selskabsret: Überseering og hovedsædeteorien](#)», *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* 2002, s. 405-416 (krever abonnement), at EU-domstolens praksis har fremmet selskapers frie bevegelighet ved at flere medlemsland som tidligere la hovedseteteorien til grunn, nå anvender stiftelsesteorien. Se også S. Friis Hansen, «[Selskabers fri bevægelighed– Hovedsædeteorien er død – registreringsteorien længe leve](#)», *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* 2003, s. 431-450 (krever abonnement).

³⁵⁵ [C-208/00, Überseering](#) [2002], premiss 92.

³⁵⁶ Se nedenfor pkt. 4.2.3.

³⁵⁷ Enkelte har imidlertid kategorisert saksforholdet i *Überseering* som en sekundæretablering, se S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 214. Selv om saksforholdet i akkurat denne saken kunne kvalifisere som en *de facto* sekundæretablering basert på tilknytningsforholdet til Tyskland, ser vi det slik at retten her fastslår etableringsrettens rekkevidde videre, og at det følger av primæretableringen en rett til å drive handel i andre land også uten å gjennomføre en sekundæretablering. Se også [C-208/00, Überseering](#) [2002], premiss 57 og 73.

³⁵⁸ Sak [79/85](#), *D.H.M. Segers, Linden (Nederlandene) mod Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen* (videre omtalt som *Segers*) [1986].

Mens bekæmpelse af omgåelsestransaksjoner under visse omstændigheder altså kan berettige en forskjelsbehandling, kan nægtelse af at tildele en direktør for et selskab stiftet efter en anden medlemsstats ret en sygeforsikring dog ikke udgjøre en hertil egnet foranstaltning.³⁵⁹

Avgjørelsen viser at EU-domstolen allerede på dette tidlige tidspunktet, før *Daily Mail*, signaliserte at den vil være i kritisk til tiltak medlemsstatene iverksetter for å bekjempe misbruk av etableringsfriheten.

Fra avgjørelsen i *Daily Mail* skulle det gå hele tjue år før domstolen igjen fikk anledning til å uttale seg om selskapers emigrering. I mellomtiden gjorde serien av saker som gjelder sekundær etablering (se nedenfor i punkt 4.2.3) at noen kommentatorer mente at *Daily Mail* var fullstendig forlatt.³⁶⁰ *CARTESIO* bekreftet imidlertid at domstolen holdt på den samme grunnleggende linjen.³⁶¹ Avgjørelsen gjaldt et ungarsk kommandittselskap som ville flytte hovedkontoret til Italia, men fortsette å eksistere som et ungarsk selskap. Den ungarske domstol nektet å registrere flyttingen, da det under ungarsk rett ville representere en utflytting av selskapet, som samtidig ville medføre at selskapets eksistens opphørte (jf. hovedseteteorien).

Tilsvarende som i *Daily Mail*, viser EU-domstolen her at det er hjemstaten som kan regulere et selskaps fødsel og død. Det er derfor opp til den enkelte medlemsstat å fastlegge de tilknytningskriterier som gjelder for at et selskap skal anses som hjemmehørende i eget territorium, jf. artikkel 54 TFEU. Som vi har sett er det en forutsetning for etableringsretten at et selskap er lovlig etablert i ett medlemsland. Domstolen fastholdt det klare utgangspunktet nedfelt i *Daily Mail* om at selskaper er et produkt av den nasjonale rettsorden selskapet er stiftet i egenskap av («creatures of national law»), og det er den nasjonale rettsorden som dermed er tillagt kompetanse til å bestemme når et selskap eksisterer, og dermed kan påberope seg etableringsretten:

³⁵⁹ *Ibid.*, premiss 17.

³⁶⁰ Se eksempelvis S. Friis Hansen, «[Selskabers fri bevægelighed – Hovedsædeteorien er død – registreringsteorien længe leve](#)», s. 431-450 (krever abonnement).

³⁶¹ Se allerede diskusjonen om skillet mellom saker som omhandler etableringslandet til disse «creatures of national law» og de som omhandler vertslandets plikt til anerkjennelse av samme i B.Sjåfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, pkt 9.3.3.1.

En medlemsstat kan således definere så vel den tilknytning, som kræves af et selskab, for at det kan anses for at være stiftet i henhold til national ret og dermed er omfattet af etableringsretten, som den tilknytning, der kræves for efterfølgende at opretholde denne egenskab.³⁶²

Konsekvensen av avgjørelsen er at dersom et selskap slutter å oppfylle de aktuelle tilknytningsfaktorer som gjelder i stiftelsesstaten, vil selskapet heller ikke kunne påberope seg etableringsretten overfor denne medlemsstaten.³⁶³ For de tilfeller vi står ovenfor et lovlig etablert selskap i en bestemt nasjonal rettsorden, vil spørsmålet videre være om selskapet er stilt overfor en ulovlig restriksjon ved medlemsstatens håndtering av den primære etableringsretten.³⁶⁴ EU-domstolen klargjør så at medlemsstatens kompetanse:

langt fra innebærer nogen form for immunitet for den nationale lovgivning om stiftelse og oppløsning af selskaber i forhold til EF-traktatens regler om etableringsfrihed, [og] navnlig ikke begrunde, at stiftelsesmedlemsstaten ved at foreskrive opløsning og likvidation af dette selskab forhindrer dette i at blive omdannet til et selskab efter den anden medlemsstats nationale lovgivning, for så vidt som dette er tilladt efter denne lovgivning.³⁶⁵

Domstolen oppfyller her sin funksjon som en brobygger mellom medlemslandenes rettsystemer ved at et medlemsland må akseptere at et annet medlemsland tillater omdanning av selskaper. Forutsetningen er at selskapet som foretar en grenseoverskridende omdanning samtidig skifter selskapsstatutt til det nye hjemlandet, til innflyttingsstaten. Rettigheten til grenseoverskridende omdanning er altså begrenset av at innflyttingsstaten må anerkjenne en slik omdannelse for selskapet.³⁶⁶ Fraflyttingsstaten kan nekte selskapet å beholde nasjonaliteten ved flytting, men kan i utgangspunktet ikke ved flytting med endring av selskapsstatuttet avgjøre hvorvidt selskapet skal anses likvidert eller oppløst i henhold til stiftelsesstatens rettsorden:

³⁶² [C-210/06](#), *CARTESIO* [2008], premiss 110.

³⁶³ *Ibid.*, premiss 104-110.

³⁶⁴ *Ibid.*, premiss 109.

³⁶⁵ *Ibid.*, premiss 112.

³⁶⁶ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk selskapsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 229 kritiserer EU-domstolen på dette punkt fordi den først anerkjenner en rettighet til grenseoverskridende omdannelse, for så å gjøre rettigheten avhengig av et annet medlemslands lovgiving.

En sådan hindring for en faktisk omdannelse af et sådant selskab uden forudgående opløsning og likvidation til et selskab efter national lovgivning i den medlemsstat, hvortil selskabet ønsker at flytte, udgør en begænsning af etableringsfriheden for det berørte selskab, som, med mindre den er begrundet i et tvingende alment hensyn, er forbudt i medfør af artikkel 43 EF.³⁶⁷

En fraflyttingsstat kan med andre ord bare legge begrensninger på grenseoverskridende flytting av et selskap, som også endrer selskapsstatuttet, såfremt begrensningene kan legitimeres etter domstolens faste praksis for rettferdiggjørelse av nasjonale restriksjoner, med krav til legitimt mål og proporsjonalitet i valg av middel.

EU-domstolens avgjørelse i *CARTESIO* viser for det første at medlemsstatene i utgangspunktet fortsatt er suverene i å avgjøre hvilke tilknytningskriterier som gjelder for at et selskap skal anses stiftet (født) og fortsette sin eksistens som et selskap av det landets rettsorden. For det andre verner etableringsretten grenseoverskridende omdannelse der selskapet forlater stiftelsesstatens rettsorden og samtidig underordner seg et annet medlemslands rettsorden. For det tredje vil fraflyttingsstaten i slike tilfeller bare kunne stille betingelser for en slik omdannelse eller flytting der det kan begrunnes i traktaten eller i tvingende allmenne hensyn, og ansees egnet, nødvendig og proporsjonalt. Følgelig vil et nasjonalitetsskifte av selskaper som også skifter selskapsstatutt være vernet av etableringsretten.³⁶⁸ Med dette som utgangspunkt beveger vi oss over til vårt andre eksempel på (etterfølgende) primæretablering: *SEVIC Systems*.

Saksforholdet i *SEVIC* gjaldt et selskap fra Tyskland og et selskap fra Nederland som ønsket å fusjonere. Tyske myndigheter nektet å registrere selskapet, da det etter tysk rett kun var tillatelig med nasjonale fusjoner. EU-domstolen kom til at artikkel 49 og 54 TFEU direkte hjemlet grenseoverskridende fusjoner. Idet etableringsretten omfatter grenseoverskridende fusjoner, ble den tyske lovgivningen ansett som diskriminerende, ved at det kun var tyske selskaper som kunne foreta en fusjon. *SEVIC*-avgjørelsen representerer en sentral utvikling av EU-selskapsretten, ved at domstolen her utvidet anvendelsesområdet for etableringsretten slik det da var ansett å gjelde til også å omfatte grenseoverskridende restrukturering av selskaper. Det underliggende prinsippet for domstolens avgjørelse er det EU-rettslige ekvivalensprinsip-

³⁶⁷ [C-210/06](#), *CARTESIO* [2008], premiss 113.

³⁶⁸ S. Grundmann, *European Company Law*, s. 606.

pet.³⁶⁹ Som vi skal se nedenfor ble ekvivalensprinsippet og effektivitetsprinsippet de bærende argumenter i *VALE*-saken.

Domstolen understreket at nasjonale begrensninger av slik restrukturering er mulig for å fremme legitime formål slik som beskyttelse av kreditorer, ansatte og minoritetsaksjonærer, forutsatt at tiltaket oppfyller proporsjonalitetstesten.³⁷⁰ Konsekvensen av *SEVIC* er at nasjonale regler for fusjon også måtte gjøres gjeldende for grenseoverskridende fusjoner. Avgjørelsen kom derved direktivet om grenseoverskridende fusjoner i forkjøpet.³⁷¹

VALE-saken, vårt tredje eksempel på domstolskapt etterfølgende primæretablering, bygger videre på *CARTESIO* og *SEVIC*.³⁷² Saksforholdet i *VALE* var et italiensk selskap som ønsket å flytte til Ungarn og omdanne seg til et ungarsk selskap. Det var av økonomisk betydning for *VALE* å kunne omdanne seg til et ungarsk selskap, siden det da kunne påberope sin rettsforgjengers økonomiske stilling, noe selskapet ville være forhindret fra å gjøre dersom det måtte etableres helt på nytt. Italia godtok flyttemeldingen og slettet dermed selskapet som italiensk selskap i 2006. Vedtekter og aksjekapital i henhold til ungarsk rett ble ordnet og registrert, men registreringen ble avslått fra ungarske myndigheter under henvisning til at det kun var nasjonale omdanninger som var tillatt under ungarsk rett, og følgelig bare mellom ungarske selskapsformer.

Domstolen kom til at en slik diskriminering innebar en ulovlig restriksjon. På lignende måte som *SEVIC* får *VALE* som konsekvens at selskapsrettslige disposisjoner som kan benyttes av nasjonale selskapsformer også må gjøres gjeldende for utenlandske selskaper som ønsker å benytte etableringsretten. Domstolen viser her enda tydeligere enn i *CARTESIO* sin funksjon som brobygger mellom to medlemslands rettssystemer: det italienske som tillot utflytting og det ungarske som tillot omdanning (men kun for ungarske selskaper). Gjennom EU-retten ble da *VALE*s utflytting fra Italia og omdanning til et ungarsk selskap mulig. Domstolen angir retningslinjer for slike grenseoverskridende nasjonalitetsskifter. Begge medlems-

³⁶⁹ Dette kommer indirekte til uttrykk i Sak [C-411/03](#), *SEVIC* [2005], premiss 18.

³⁷⁰ *Ibid.*, premiss 23.

³⁷¹ Se nærmere om avgjørelsen i pkt. 3.2.7 over.

³⁷² [C-378/10](#) *VALE* [2012]. Se nærmere K. Engsig Sørensen, «[EU-domstolens seneste praksis om selskabsret](#)», *NTS* 2012, s. 126-135 (krever abonnement); K. Engsig Sørensen, «[EU-domstolens seneste praksis om selskabsret](#)», *NTS* 2011, s. 107-115 (krever abonnement); J. Lau Hansen, «The Vale Decision and the Court's case law on the nationality of companies», s. 1-17.

statenes rett skal anvendes fortløpende på en slik måte at de ikke begrenser selskapets etableringsrett.

Siden selskaper fortsatt er «creatures of national law», var det av avgjørende betydning at begge lands rett i utgangspunktet tillot denne omdanningen for egne selskaper. Avgjørende i denne saken var EU-rettslige prinsipper om ekvivalens, at selskaper fra et annet medlemsland skal behandles likt som egne selskaper, og effektivitet, at muligheten for å bruke etableringsretten etter traktaten ikke må gjøres ineffektivt av unødige barrierer.³⁷³

EU-domstolen fortsetter dermed i *VALE* den rettsskapende virksomheten på området som startet i *Daily Mail*, der medlemslandenes kompetanse til å regulere sine selskapers fødsel og død ble klarlagt, via presiseringen i *Überseering* og *CARTESIO* der visse begrensninger i denne kompetansen ble indikert, til *VALE* som gjennom ekvivalens- og effektivitetsprinsippet angir begrensninger på medlemsstatenes kompetanse til å begrense et selskaps flytting av primæretableringsetet.³⁷⁴ Gjennomføring av et slikt skifte i selskapsstatuttet reiser imidlertid en rekke praktiske spørsmål.³⁷⁵ Harmoniserte regler om grenseoverskridende omdannelser ville øke forutberegneligheten for de involverte aktører.³⁷⁶

Oppsummert for primæretableringer: Selskaper er for det første «creatures of national law».³⁷⁷ Den enkelte medlemsstat avgjør de relevante stiftelseskriterier, og etableringsretten

³⁷³ [C-378/10 VALE](#) [2012], premiss, 46–49. Se for øvrig om EU-domstolens bruk av «reelle hensyn», C. Franklin, «Reelle hensyn i EU-retten», s. 198-228.

³⁷⁴ J. Lau Hansen, «The Vale Decision and the Court's case law on the nationality of companies», s. 7.

³⁷⁵ For en gjennomgang av en rekke uklarheter i kjølvannet av *VALE*-saken, se D. Szabó og K. Engsig Sørensen, «[Cross-Border Conversion of Companies in the EU: The Impact of the VALE Judgement](#)», *Nordic & European Company Law Working Paper No. 10-33*, s. 8-16.

³⁷⁶ Det 14. direktiv om grenseoverskridende omdannelser er som beskrevet ovenfor under pkt. 3.2.12 ikke vedtatt, men EU-kommisjonen har ikke gitt opp arbeidet med direktivet, jf. Kommisjonens handlingsplan av 2012, [KOM \(2012\) 740](#), pkt. 4.1.

³⁷⁷ En noe annen argumentasjonsrekke kan man se av de skatterettslige sakene fra EU-domstolen, eksempelvis ved sak [C-371/10 National Grid Indus](#), se nærmere K. Engsig Sørensen, «[EU-domstolens seneste praksis om selskapsret](#)», 2011, s. 107-115 på s. 109-111 (krever abonnement). Se også EFTA-domstolens avgjørelse om beskatning, [E-15/11, Arcade Drilling](#) [2012], der likvidasjonsbeskatning ikke kunne ilegges et selskap fordi det ikke selskapsrettslig var klart at selskapet var utflyttet fra Norge. EFTA-domstolen la her til grunn at likvidasjonsbeskatningen var en restriksjon på den frie etableringsretten og kapitalbevegelsen (som kunne rettferdiggjøres). Avgjørelsen er interessant ved at den trekker en klar linje mellom skatterett og selskapsrett. I sistnevnte fall kan etableringslandet bestemme tilknytningpunktene som skal til for at selskapet skal fortsette

kan kun påberopes der slike kriterier er oppfylt. For det andre har medlemsstatene altså fortsatt i utgangspunktet kompetanse til å fastlegge hvilke kriterier som gjelder for at et selskap skal fortsette å eksistere innenfor medlemsstatens rettsorden. Dette innebærer at en medlemsstat for eksempel kan opprettholde krav om at hovedsetet til selskapet skal være innenfor medlemsstaten for at selskapet skal fortsette å eksistere innenfor den bestemte rettsordenen.³⁷⁸

4.2.3 Sekundær selskapsetablering: Etableringskjede med helt eller delvis ulike selskapsstatutt

Etableringsretten gir ethvert selskap som er registrert i EØS-området en rett til å utøve virksomhet i en annen medlemsstat enn hjemstaten gjennom etablering av agentur, filial eller datterselskap.³⁷⁹ De to viktigste formene for sekundæretablering er filial og datterselskap.

Utøvelse av etableringsretten gjennom filialer kan betegnes som *direkte sekundæretablering*, fordi etableringen i rettslig henseende utgjør en integrert del av det allerede etablerte selskap.³⁸⁰ Filialetablering byr på rettsvalgproblemstillinger som må løses ved de involverte medlemsstaters internasjonale privatrett. Selskapsrettslig er det stiftelseslandet for den opprinnelige primæretablering som fastlegger rettsvalget også for filialen, fordi filialen ikke er et selvstendig rettssubjekt. Alle selskapsrettslige spørsmål må derfor i utgangspunktet løses

å ansees som, i dette tilfellet, norsk, mens skatterettslige nasjonale vurderinger underlegges en strengere restriksjonsbedømmelse. Dette samsvarer med at selskaper er «creatures of national law» fordi det er selskapsretten som regulerer konstitueringen av selskapet som en juridisk person som kan ha rettigheter etter EØS-retten. Se også K. Engsig Sørensen, «[EU-domstolens seneste praksis om selskapsret](#)», 2012, s. 134-135 (krever abonnement).

³⁷⁸ På denne måten vil etableringsretten virke sekundær til nasjonal rett, ved at den nasjonale rettsorden vil gi premissene for når etableringsretten vil kunne påberopes. Medlemslandenes autonomi vedrørende selskaperes EU-rettslige etableringsrett stopper imidlertid for alle tilfeller der selskapet velger å flytte sitt hovedkontor og omregistrere seg i en annen medlemsstat og samtidig underlegge seg denne medlemsstatens jurisdiksjon. EU-domstolen har kun oppstilt en forutsetning for dette sist nevnte nasjonalitetsskifte i medhold av etableringsretten, og det er at et slikt nasjonalitetsskifte vil være mulig etter tilflyttingslandets nasjonale rettsorden.

³⁷⁹ [C-212/97](#), *Centros* [1999], premiss 26.

³⁸⁰ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk selskapsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 205; T. Lilja, *Filialegrepet* (Jurist- og Økonomforbundet 2010); Se også [filialdirektivet](#), i pkt. 3.2.8 over.

etter selskapsstatuttet for primæretableringen.³⁸¹ En rekke spørsmål angående filialens virksomhet må imidlertid løses etter vertslandets rett, og vertslandet kan generelt stille de samme krav til filialens virksomhet som det kan til andre virksomheter i eget land.³⁸² Dette betyr at Norge eksempelvis kan stille krav når det gjelder helse, miljø og sikkerhet for arbeidstakere i en filial (et NUF) i Norge.³⁸³

Et eksisterende selskap kan også velge å opprette et datterselskap i en annen medlemsstat, som vil betegnes som en *indirekte sekundæretablering*, da datterselskapet er en selvstendig rettslig enhet.³⁸⁴ I et norsk perspektiv betyr dette at et utenlandsk selskap som vil etablere et datterselskap i Norge fritt vil kunne velge mellom våre selskapsformer, og underlegges de samme krav for både stiftelse (fødsel og død) og virksomhetsutøvelse (liv) som et hvilket som helst annet norsk selskap av samme type.

Den virksomhet som utøves gjennom en sekundær etablering er beskyttet av det grunnleggende forbud mot nasjonalitetsdiskriminering, jf. artikkel 18 TFEU og artikkel 4 EØS. Videre vil også ikke-diskriminerende tiltak kunne være restriksjoner som krever en nærmere begrunnelse for å bli godtatt. EU-domstolen har i flere saker tatt stilling til rekkevidden av den traktatbeskyttede retten til sekundær etablering.

I *Centros*,³⁸⁵ som bygger på *Segers*,³⁸⁶ understreket domstolen retten til sekundæretablering. Saken gjaldt et dansk ektepar som ønsket å drive næringsvirksomhet i Danmark

³⁸¹ Se H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «NUF-kaoset i norsk rett», s. 423-463, for nærmere diskusjon om NUF-er i Norge og de relevante internasjonale privatretslige regler som bestemmer rettsvalget for ulike spørsmål tilknyttet NUF-enes virksomhet, og også de kravene filialdirektivet stiller med hensyn til de opplysninger vertslandet kan og skal gjøre tilgjengelig om filialen og selskapet. Se også pkt. 3.2.8 over.

³⁸² *Ibid.*, s. 423-463, for en drøftelse av forskjellige praktiske rettslige problemstillinger fra en filial blir opprettet til den blir avvirket.

³⁸³ *Ibid.*, s. 423-463 på s. 444-448.

³⁸⁴ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk selskapsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 205.

³⁸⁵ Sak [C-212/97](#), *Centros* [1999].

³⁸⁶ Sak [79/85](#), *Segers* [1986]. Saken bygger videre på EU-domstolens praksis i sak 279/83 *Kommisjonen v. Frankrike* [1986]. *Segers* gjaldt egentlig primæretablering og er derfor kort referert i pkt. 4.2.2 over, men domstolen behandlet den som et spørsmål om sekundæretablering. *Centros* er kjent som den store gjennombruddsaken, men både *Segers* og *Kommisjonen v. Frankrike* var altså før dette. *Kommisjonen v. Frankrike* var en skattesak der domstolen erklærte at selskapets registrerte kontor fungerer som «connecting factor with the legal system of a particular state», akkurat slik nasjonalitet gjør for fysiske personer. Domstolen fremhevet at det ikke er tillatelig å diskriminere mot et selskap bare fordi det er registrert i en annen stat.

med begrenset ansvar, uten å betale den danske minimumsaksjekapitalen. De opprettet derfor selskapet Centros Ltd som et postkasseselskap i England, og krevde å få registrere en filial av dette selskapet i Danmark, som all virksomhet skulle drives gjennom. Spørsmålet EU-domstolen ble forelagt var om et medlemsland kan nekte å registrere en filial under henvisning til at foretaket – Centros Ltd – overhodet ikke drev eller skulle drive virksomhet i primæretableringslandet England, men kun i filiallandet Danmark. Danmark argumenterte med at det var nødvendig for å beskytte blant annet kreditorene at det som i realiteten var et dansk aksjeselskap,³⁸⁷ ikke fikk starte opp uten at det var betalt inn aksjekapital etter danske regler. Etter engelsk selskapsrett kreves nemlig reelt sett ingen minimumskapital. EU-domstolen la imidlertid til grunn at å kreve at det utenlandske foretaket faktisk driver virksomhet i registreringslandet før en filial kan registreres i et annet land, er en restriksjon på den frie etableringsretten. Danmark greide ikke å godtgjøre at denne restriksjonen kunne bestå proporsjonalitetstesten. Domstolen påpekte at kreditorene av en filial av et engelsk selskap som også driver virksomhet i England (og ikke bare gjennom filialen) ville være i en like usikret posisjon. Dessuten ble det sett på som uklart om minimumskapital ved etablering i det hele tatt var noen særlig god kreditorbeskyttelse. Kreditorene ville også gjennom selskapsnavnet få et signal om at filialen ikke var et dansk aksjeselskap.³⁸⁸

Domstolen legger dermed til rette for en utstrakt regelverkskonkurranse gjennom sin understrekning av at det å bruke etableringsfriheten ikke i seg selv er misbruk:

Under disse omstændigheder kan det forhold, at en statsborger i en medlemsstat, der ønsker at stifte et selskab, vælger at stifte det i den medlemsstat, hvis selskabsretlige regler forekommer den paagældende at vaere de *mindst byrdefulde*, og at oprette filialer i andre medlemsstater, ikke i sig selv udgøre et misbrug af etableringsretten. Retten til at stifte et selskab i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning og at oprette filialer i andre medlemsstater er saaledes inden for et enhedsmarked et led i udøvelsen af den etableringsfrihed, der er garanteret ved traktaten.³⁸⁹

³⁸⁷ Anpartsselskab, tilsvarende vårt aksjeselskap (den danske betegnelsen «aksjeselskab» tilsvarer derimot vårt allmennaksjeselskap), jf. dansk lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) av 12.6.2009 nr. 470 §§ 1 jf. 5(1) og (2).

³⁸⁸ Sak [C-212/97](#), *Centros* [1999], premiss 19-22, 30-39. Dette forutsetter imidlertid at filialdirektivets regler er korrekt implementert, se pkt. 3.2.8 over.

³⁸⁹ Sak [C-212/97](#), *Centros* [1999], premiss 27.

Domstolen åpner imidlertid for at det kan forekomme tilfeller av misbruk som medlemslandene kan regulere, uten at det verken da eller i senere praksis har blitt klargjort hva det skulle innebære.³⁹⁰

Flere medlemsland forsøkte å begrense betydningen av *Centros* på ulike måter. Nederlands forsøk på dette resulterte i *Inspire Art*-avgjørelsen.³⁹¹ Saken gjaldt et britisk registrert Ltd som hadde opprettet en filial i Nederland der all virksomhet i selskapet ble utøvet. Her ble registrering av filialen ikke nektet, men særlige krav ble stilt til selskaper som kun var «formelt utenlandske». Dette var materielle selskapsrettslige krav som ble nærmest søkt kamuflert som administrative krav som filialen måtte oppfylle.³⁹²

Domstolen kom til at nederlandske krav til minstekapital og til styremedlemmers personlige ansvar ikke var i overensstemmelse med de uttømmende reglene i filialdirektivet om opplysninger som filialen kunne avkreves. At det var strengere sanksjoner mot en slik filial enn tilsvarende nederlandske selskaper, ble også ansett for å være diskriminerende. Videre underbygger dommen at det er selskapets hjemland som kan stille selskapsrettslige krav til selskapet, og at filiallandets vertsland bare kan regulere særskilte spørsmål vedrørende aktiviteten i vertslandet.³⁹³ Domstolen understreket igjen at det å bruke etableringsfriheten – å velge engelsk selskapsrett fremfor nederlandsk – aldri i seg selv kan utgjøre misbruk som medlemslandet kan regulere.³⁹⁴

EU-domstolens avgjørelser vedrørende sekundæretableringer har hatt stor betydning for utviklingen av den europeiske selskapsretten, inkludert for Norge gjennom en betraktelig økning av NUF-registreringer.³⁹⁵ Denne veksten er imidlertid dempet gjennom reformene for å gjøre den norske aksjeselskapsformen mer attraktiv,³⁹⁶ og blir SUP-direktivforslaget gjennomført, vil nok norske SUP-er til en viss grad erstatte NUF-ene. Man vil da få den harmoni-

³⁹⁰ *Ibid.*, premiss 38.

³⁹¹ [C-167/01](#), *Inspire Art* [2003].

³⁹² *Ibid.*, premiss 95-101 og 104.

³⁹³ *Ibid.*, premiss 135.

³⁹⁴ *Ibid.*, premiss 96, 98, 103 og 136-137.

³⁹⁵ Se H.B. Reiersen og B. Sjøfjell, «NUF-kaoset i norsk rett», s. 424-427.

³⁹⁶ Se pkt. 2.4 over.

seringen som domstolen blant annet i *Centros* påpekte at de øvrige EU-institusjonene står fritt til å sørge for.³⁹⁷

4.3 Rettsutvikling for fri bevegelse av kapital

Rettsutviklingen vedrørende fri bevegelse av kapital på selskapsrettens område har først og fremst vært drevet frem ved de såkalte *golden shares*-avgjørelsene,³⁹⁸ i tillegg til noen få selskapsrettslige avgjørelser som *Idryma Typou*.³⁹⁹

I *golden shares*-avgjørelsene har EU-domstolen tatt stilling til om staten kan tillates å innvilge seg selv som aksjonær spesielle rettigheter i forbindelse med privatiserte virksomheter. Slike spesielle rettigheter kjennetegnes først og fremst ved at myndighetene i et EØS-medlemsland har en styrings- og/eller kontrollrett som ikke står i forhold til den aksjeeierandel (og dermed også risiko) som staten har i de aktuelle selskaper.⁴⁰⁰ Slike særskilte rettigheter kan grovt sett inndeles i to grupper. Den første gruppen er rettigheter som hovedsakelig gjelder selskapsorganenes avgjørelser, i de fleste tilfeller generalforsamlingens. Dette vil typisk innebære en form for vetorett og stemmerettsbegrensninger. En vetorett vil eksempelvis kunne gi staten en styringsmulighet innenfra selskapet. Den andre gruppen knytter seg til of-

³⁹⁷ Sak [C-212/97](#), *Centros* [1999], premiss 28.

³⁹⁸ Det er blitt avsagt en rekke avgjørelser om såkalte «golden shares» tillagt staten som aksjonær i privatiserte virksomheter. Den første var i 2000 vedrørende «golden shares» i energi- og telekommunikasjonsselskaper i Italia ved sak [C-58/99](#), *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Italienske Republik*. Videre kom tilsvarende saker på løpende bånd i 2002 ved sak [C-367/98](#) Kommisjonen mot Portugal, sak [C-483/99](#) Kommisjonen mot Frankrike og sak [C-503/99](#) Kommisjonen mot Belgia. I 2003 ble lignede saker avsagt mot Spania ved sak [C-463/00](#) og Storbritannia ved sak [C-98/01](#). I 2005 kom en ny sak mot Italia ved sak [C-174/04](#). I 2007 ble Tysklands forhold til «golden shares» vurdert ved sak [C-112/05](#), og i 2008 kom enda to saker mot henholdsvis Italia og Spania ved sak C-274/066 og C-207/07. I 2010 ble portugisiske regler for «golden shares» på nytt vurdert ved sak [C-171/08](#) og sak [C-543/08](#), og også i 2011 ble portugisiske myndigheter dømt for traktatbrudd i «golden shares»-saken [C-212/09](#).

³⁹⁹ Sak [C-81/09](#), *Idryma Typou AE mot Yporgos Typou kai Meson Mazikis Enimerosis* (heretter *Idryma Typou*) [2011].

⁴⁰⁰ C.A. Terkelsen, «Golden shares-dommene og deres innvirking på Norge gjennom EØS-avtalen», Stortingets utredningsseksjon perspektiv 07/08, s. 3.

fentlig godkjenning av forskjellige slag, for eksempel at aksjeerverv eller visse selskapsdisposisjoner må godkjennes av en minister eller en annen offentlig myndighet.⁴⁰¹

Dersom formålet med den nasjonale regelen kun er å omfatte investorer som kan utøve kontroll over selskapet, vil den nasjonale regel bli subsumert under etableringsretten. Dersom den nasjonale regel tar sikte på å omfatte all form for investeringer vil bestemmelsen kunne subsumeres under både kapitalflyten og etableringsretten.⁴⁰² EU-domstolen har i de fleste *golden shares*-avgjørelsene slått ned på medlemslandenes særskilte rettigheter som ulovlige restriksjoner på den frie kapitalbevegelse. Domstolen har ansett at slike særskilte rettigheter vil kunne virke avskrekkende overfor potensielle investorer.⁴⁰³ Medlemslandene har sjelden greid å begrunne at slike restriksjoner er nødvendige, egnede og proporsjonale.⁴⁰⁴

Den norske stat har betydelige aksjeposter i en rekke selskaper.⁴⁰⁵ *Golden shares*-avgjørelsene betyr for det første at staten ikke som lovgiver eller for øvrig som offentlig myndighet kan gi seg selv som aksjonær rettigheter som private aksjonærer ikke ville kunne oppnå gjennom å bruke aksjonærmyndigheten. Dette er den opplagte og klare konklusjonen som

⁴⁰¹ Ibid., s. 5. Se også S. Grundmann, *European Company Law*, s. 468 som viser til sak [C-326/07](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Italienske Republik* [2009], premiss 55, sak [C-207/07](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Kongeriget Spanien* [2008], premiss 39, sak [C-503/99](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Kongeriget Belgien* [2002], premiss 40 flg. og premiss 51, sak [C-483/99](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik* [2002], premiss 39–41 og premiss 46–51.

⁴⁰² S. Grundmann, *European Company Law*, s. 463–464. Viser til sak [C-326/07](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Italienske Republik* [2009], premiss 33, sak [C-207/07](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Kongeriget Spanien* [2008], premiss 35, sak [C-112/05](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Forbundsrepublikken Tyskland* [2007], premiss 13 flg., sak [C-171/08](#) *Europa-Kommissionen mod Den Portugisiske Republik* [2010], premiss 79 flg., sak [C-543/08](#) *Europa-Kommissionen mod Den Portugisiske Republik* [2010], premiss 98 flg. Se også N. Ruccia, «[The New and Shy Approach of the Court of Justice Concerning Golden Shares](#)», *European Business Law Review* 2013, s. 275–294.

⁴⁰³ Se eks. sak [C-483/99](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik* [2002], premiss 41 og den rettspraksis det vises til der.

⁴⁰⁴ S. Grundmann, *European Company Law*, s. 468 som viser til sak [C-326/07](#) *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Italienske Republik* [2009], premiss 48.

⁴⁰⁵ Se nærmere [Meld. St. 27 \(2013–2014\)](#) «*Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*».

bekreftes av en rekke «golden shares»-saker.⁴⁰⁶ Et mer åpent spørsmål er om generalforsamlingsvedtak som staten fatter som majoritetsaksjonær må tåle prøving opp mot reglene om fri bevegelse av kapital, altså om staten som aksjonær skal ha mindre handlefrihet enn private aksjonærer har.⁴⁰⁷ Utgangspunktet for denne vurderingen er at medlemsstatene forblir bundet av sine traktatrettslige forpliktelser når de opptrer som aksjonær.⁴⁰⁸ *Terkelsen* har utledet fire kumulative vilkår for at norske myndigheter skal kunne inneha særlige rettigheter i aksjeselskaper.⁴⁰⁹ For det første må rettighetene være tilknyttet et selskap som representerer vitale verdier i landet.⁴¹⁰ Eksempler på slike er energiselskaper, strømovertføringsoperatørselskaper, telenettoperatørselskaper og trolig også sentralbanker. Motsatt anses ikke tobakksindustri, forretningsbanker og flyplasselskaper for å være selskaper som representerer vitale verdier. For det andre må medlemsstaten kunne identifisere de eksakte selskapsdisposisjoner de trenger kontroll over i det vitale selskapet. For det tredje er det et vilkår at de aktuelle kontroll- og

⁴⁰⁶ Se H. Fleischer, «Case C-367/98, Commission of the European Communities v. Portuguese Republic (Golden shares); C-483/99 Commission of the European Communities v. French Republic (Golden shares); and C-503/99, Commission of the European Communities v. Kingdom of Belgium (Golden shares). Judgments of the Full Court of 4 June 2002», *Common Market Law Review* 2003, s. 493-501.

⁴⁰⁷ Se De forente saker [C-282/04 og 283/04](#), *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Kongeriget Nederlandene* (heretter *KPN & TPG*) [2006], se spesielt premiss 22 og 24, hvor det at staten har gitt seg selv spesielle rettigheter i forbindelse med privatiseringen blir ansett å være en restriksjon.

⁴⁰⁸ Sml. [C-98/01](#), *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland* (heretter *Kommisjonen mot Storbritannia*) [2003] og de forente saker [C-282/04 og 283/04](#), *KPN & TPG* [2006]. Anførsler i begge saker om at statens rolle som aksjonær ikke var underlagt EU-traktatene siden forholdet ikke kvalifiserte som et nasjonalt tiltak. Verken Nederland eller Storbritannia fikk aksept for et slikt synspunkt, og handlingene var omfattet av tiltaksbegrepet. Se også drøftelse av tiltaksbegrepet hos C.A. *Terkelsen*, «Golden shares-dommene», s. 15-16.

⁴⁰⁹ C.A. *Terkelsen*, «Golden shares-dommene», s. 34.

⁴¹⁰ Se S. Grundmann, *European Company Law*, s. 467. Se også eksempelvis sak [C-543/08](#) *Europa-Kommisjonen mot Den Portugisiske Republik* [2010] der formålet med «golden shares» i et privatisert energiselskap var energiforsyningssikkerhet i tilfeller krise, krig eller terrorisme. Slike offentlige sikkerhetshensyn kan begrunne en restriksjon. Unntaket skal imidlertid tolkes strengt, slik at skal den offentlige sikkerhet kunne påberopes, må det foreligge en virkelig og tilstrekkelig alvorlig trussel mot et grunnleggende samfunnshensyn, selv om det ikke er nødvendig med en aktuell og overhengende trussel. Da Portugal ikke greide å underbygge på hvilken måte de mente at den offentlige sikkerhet skulle kunne komme i fare, og heller ikke på hvilken måte og under hvilke omstendigheter Portugals særretter i selskapet skulle kunne benyttes, konkluderte EU-domstolen med at en slik usikkerhet vil utgjøre et alvorlig inngrep i de fire kapitalbevegelser.

styringsmekanismer må være forutberegnelige, transparente og dermed også gjenstand for domstolskontroll. Og for det fjerde må tiltaket oppfylle proporsjonalitetskravet.⁴¹¹

En konsekvens av *golden shares*-dommene er en rettsliggjøring av områder der forvaltningen og lovgiver tidligere har hatt et bredt diskresjonært skjønn. På den ene siden kan man si at økt rettsliggjøring vil lede til bedret forutberegnelighet ved eksempelvis konsesjonspliktig virksomhet. Konsesjonspliktig virksomhet regnes som et statlig kontroll- og styringsinstrument som vil kunne representere en restriksjon på det indre marked, og følgelig måtte rettferdiggjøres under proporsjonalitetstesten. Et eksempel på at reglene om fri bevegelse av kapital og etableringsretten kan sette grenser for hvilke konsesjonsvilkår som kan innføres finner vi i *Hjemfallsrett*-saken.⁴¹² I denne saken ble statens forkjøpsrett til aksjer i vannkraftverk ansett som en restriksjon. Da ESA ikke hadde lagt ned påstand om at restriksjonen i tilfellet var EØS-stridig, ble ikke denne problemstillingen vurdert.⁴¹³ Norge endret likevel reglene om den statlige forkjøpsretten ved endringer i industrikonsesjonsloven, og erstattet dem med regler som ville sikre at den offentlige aksjeeierandelen ikke faller under 2/3 i konsesjonsbelagte selskaper.⁴¹⁴

Et annet spørsmål vedrørende aksjonærs posisjon ble prøvd i *Idryma Typou*-saken.⁴¹⁵ Saken omhandlet lovligheten av greske regler som påla alle aksjonærer med minimum 2,5 % aksjebeholdning i greske radio- og tv-selskaper, solidarisk ansvar for bøter selskapet ble pålagt blant annet for overtredelse av visse journalistfagets regler til beskyttelse av ære og privatliv. Saken reiste to hovedspørsmål. For det første ble det reist spørsmål om solidaransvar vil være i strid med en EU-rettslig definisjon av aksjeselskaper som sådan. Spørsmålet ble diskutert i lys av første selskapsdirektiv. EU-domstolen konkluderte med at selv om aksjeselskapet kjennetegnes ved blant annet et begrenset ansvar for aksjonærene, er det ikke i strid med en EU-rettslig definisjon av aksjeselskapet som sådan at aksjonærer ileg-

⁴¹¹ Se også I. Kuznetsov, «[The Legality of Golden Shares under EC Law](#)», *Hanse Law Review* 2005, s. 22-29.

Kuznetsov argumenterer for at de tre grunnvilkårene som må være oppfylt for at en medlemsstat kan inneha «golden shares» er at aksjonærrettighetene fremstår som ikke-diskriminerende på bakgrunn av nasjonalitet, aksjonærrettighetene kan ikke inneha en diskresjonær kompetanse som kan gå utover de eksplisitte unntakene som er hjemlet i EU-traktatene og for det tredje må aksjonærrettighetene bestå proporsjonalitetstesten.

⁴¹² [E-2/06](#), *Hjemfallsrett* [2007].

⁴¹³ *Ibid.*, premiss 54.

⁴¹⁴ C.A. Terkelsen, «Golden shares-dommene», s. 24-25.

⁴¹⁵ Sak [C-81/09](#), *Idryma Typou* [2011].

ges solidaransvar. Å ilegge aksjonærer solidarisk ansvar kan imidlertid etter omstendighetene være en ulovlig restriksjon på den frie etableringsretten eller den frie kapitalbevegelsen, og det var det domstolen gikk videre til å ta stilling til i det andre hovedspørsmålet. EU-domstolen konkluderte her med at å pålegge alle aksjonærer med aksjepost på minimum 2,5 % solidarisk ansvar for visse typer bøter, er en restriksjon både på den frie etableringsrett i henhold til artikkel 49 TFEU, og på den frie kapitalbevegelsen etter artikkel 63 TFEU. Domstolen underbygget konklusjonen med at slike regler vil ha en avskrekkende virkning på investorer og ikke minst gjøre det vanskeligere for utenlandske investorer som ikke på samme måte er kjent med massemediene i Hellas.⁴¹⁶ Myndighetene i Hellas fremholdt at formålet med reglene var overholdelse av de fagetiske regler til beskyttelse av ære og privatliv. EU-domstolen bemerket at slike hensyn utvilsomt kan begrunne en restriksjon, men at middelet ikke kunne anses tilstrekkelig egnet til å oppfylle det relevante formål blant annet fordi aksjonærer med en aksjepost på så lite som 2,5 % ble rammet.

Aksjonæransvar var også tema i *Impacto Azul*⁴¹⁷ som omhandlet portugisisk konsernansvar.⁴¹⁸ Saksforholdet gjaldt misligholdelse av en kontrakt mellom de portugisiske selskapene Impacto Azul og BPSA 9. BPSA 9 var en del av en konsernstruktur med et portugisisk morselskap, SGPS, som videre var fullstendig kontrollert av et fransk morselskap, Bouygues Immobilier. Etter portugisisk rett er morselskap solidarisk ansvarlig med sine datterselskap for gjeld til datterselskapets kreditorer. Bestemmelsen gjelder imidlertid kun portugisiske morselskap. Impacto Azul gikk til sak mot både det portugisiske morselskapet og det franske morselskapet, og argumenterte med at den portugisiske lovgivning forskjellsbehandlet innenlandske og utenlandske morselskap i strid med etableringsretten. Etableringsretten sikrer blant annet selskapers mulighet til virksomhetsutøvelse gjennom datterselskaper i andre EØS-medlemsland, uten nasjonal diskriminering som vil kunne gjøre det mindre attraktivt å utøve virksomhet. Spørsmålet forelagt EU-domstolen var om den portugisiske lovgivningen om solidarisk morselskapsansvar kunne anses som en restriksjon på etableringsretten, ved ikke å omfatte selskaper etablert i andre medlemsland.⁴¹⁹ EU-domstolen uttalte her at:

⁴¹⁶ *Ibid.*, premiss 56-59.

⁴¹⁷ Sak [C-186/12](#), *Impacto Azul Lda v BPSA 9 and Bouygues* (heretter *Impacto Azul*) [2013].

⁴¹⁸ Se omtale av avgjørelsen hos K. Engsig Sørensen, «[EU-Domstolens seneste praksis om selskapsret](#)», *NTS* 2014 nr. 1, s. 110-111 (krever abonnement).

⁴¹⁹ *Ibid.*, premiss 15.

Det skal bemærkes, at medlemsstaterne, henset til den manglende harmonisering på EU-plan af reglerne om selskabskoncerner, i princippet fortsat har kompetence til at fastlægge den lovgivning, der finder anvendelse på et forbundet selskabs gæld. Det er således fastsat i portugisisk lovgivning, at moderselskabers solidariske hæftelse over for deres datterselskabers kreditorer alene gælder for moderselskaber med hjemsted i Portugal. Som Kommissionen med rette har anført, er artikel 49 TEUF under omstændigheder som de i hovedsagen omhandlede imidlertid ikke til hinder for, at en medlemsstat lovligt kan forbedre stillingen for de koncerner, som er etableret på dens område, i forhold til, hvordan der skal forholdes med hensyn til deres fordringer (...).

(...)

Artikel 49 TEUF skal fortolkes således, at den ikke er til hinder for en national lovgivning som den i hovedsagen omhandlede, der udelukker anvendelsen af princippet om moderselskabers solidariske hæftelse over for deres datterselskabers kreditorer på moderselskaber med hjemsted på en anden medlemsstats område.⁴²⁰

Vi ser av avgjørelsen at nasjonal lovgivning ikke er å regne som en restriksjon dersom den nasjonale regel ikke gjør det mindre attraktivt for utenlandske selskaper å utøve etableringsretten. Fraværet av grenseoverskridende konsernansvar har ikke en slik virkning (heller tvert imot).⁴²¹ Dersom saksforholdet hadde vært motsatt, at den nasjonale regel forsøkte å pålegge solidaransvar på morselskap i et annet medlemsland, ville restriksjonsvurderingen nok også slått annerledes ut. Resultatet hadde sannsynligvis blitt at en slik regel gjør det mindre attraktivt å etablere datterselskap i det aktuelle landet, og man kunne lett endt opp med en sak hvor diskusjonen av om den nasjonale regel kunne stå seg hadde vært på spørsmålet om en slik restriksjon kunne rettfærdiggjøre.

⁴²⁰ *Ibid.*, premiss 35 og 40.

⁴²¹ *Ibid.*, premiss 36-37.

5 EU-selskapsformer

5.1 Effektiviseringsmekanismer for det indre marked

Egne EU-selskapsformer er etablert for å oppnå et av de viktigste instrumentelle målene for EU og EØS: et integrert og effektivt indre marked.⁴²² Tanken var at det gjennom europeiske selskapsformer mye enklere kunne foretas grenseoverskridende aktivitet med selskapsrettslig kontinuitet, inkludert omstrukturering slik som grenseoverskridende fusjoner. EUs egne selskapsformer kan derfor sees på som effektiviseringsmekanismer for det indre marked. Det har imidlertid vært knyttet store utfordringer til det å få på plass reglene om noen av disse selskapsformene. Status i dag er at vi har fått på plass en Europeisk Økonomisk Firmagruppe (EØFG), et europeisk aksjeselskap på nivå tilsvarende norsk allmennaksjeselskap (SE-selskapet), og et europeisk samvirkeforetak (SCE-foretaket). For mindre aksjeselskaper har EU-kommisjonen foreløpig valgt å trekke tilbake forslaget til et europeisk aksjeselskap (SPE), og istedenfor fremmet forslag til et eneaksjonærselskap (SUP). EU-kommisjonen har også foreløpig trukket tilbake forslaget om europeiske stiftelser (FE-stiftelser).⁴²³ Ved siden av de selskapsformene som er enten gjennomført eller nådd forslagsstadiet, er det iverksatt EU-konsultasjon om gjensidige europeiske selskap.⁴²⁴ Til tross for at gjennomgående harmoniserte regler for materiell konsernrett synes å være skrinlagt,⁴²⁵ ser vi at tanken om initiativ vedrørende konsernforhold fortsatt holdes varm. For eksempel indikerer handlingsplanen at et EU-rettslig konserninteressebegrep vil bli foreslått av EU-kommisjonen.⁴²⁶

5.2 Europeiske økonomiske firmagrupper (EØFG)

Forordningen om Europeisk Økonomiske Firmagrupper var den første selskapsrettelige forordning.⁴²⁷ *Bull* beskriver en europeisk økonomisk firmagruppe som «en sammenslutning

⁴²² B. Sjøfjell, *Towards a Sustainable European Company Law*, kap. 11.

⁴²³ Se [2012/0022/APP](#).

⁴²⁴ Se [konsultasjonsnettsiden](#) for mer informasjon (sist besøkt 1.11.2014).

⁴²⁵ Se f.eks. S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014) s. 307.

⁴²⁶ [KOM \(2012\) 740](#), avsnitt 4.6, hvor det står at dette skal skje i løpet av 2014. Foreløpig har det ikke skjedd.

⁴²⁷ [Forordning nr. 2137/85/EØF](#). Forordningen er gjennomført i norsk rett ved [lov av 22. desember 1995 nr. 85 \(EØFG-loven\)](#).

som ligger nær opp til et ansvarlig selskap, i den forstand at det er snakk om flere deltakere som driver en økonomisk virksomhet for felles regning og risiko».⁴²⁸ Europeiske økonomiske firmagrupper er regulert ved EØFG-loven i norsk rett, som i det alt vesentlige viser til selskapsloven som deklarasjonsrett.⁴²⁹

Det overordnede formålet med selskapsformen synes å være å legge til rette for grenseoverskridende samarbeid mellom virksomheter innenfor EØS. Deltakerne i foretaksgruppen har et ubegrenset og solidarisk ansvar overfor tredjeperson, jf. artikkel 24 første ledd. Stiftelse av foretaksgruppen fordrer blant annet at deltakere er fra to eller flere selskaper eller fysiske personer fra forskjellige medlemsstater, jf. artikkel 4 nr. 2, og formålet må utelukkende være «å lette eller utvikle deltakernes økonomiske virksomhet», jf. artikkel 3 nr. 1 første ledd. Foretaksgruppens aktiviteter skal være knyttet til, men ikke erstatte eller dominere deltakernes økonomiske aktiviteter, jf. artikkel 3 nr. 1 annet ledd. Europeisk økonomiske firmagrupper kan flytte sitt registrerte forretningskontor til andre EØS-medlemsland uten å måtte gå veien om oppløsning og nystiftelse, jf. artikkel 13 og 14.

Så langt er det ikke registrert mange europeisk økonomiske firmagrupper i EØS-området.⁴³⁰

5.3 Europeisk allmennaksjeselskap (SE)⁴³¹

SE-loven trådte i kraft 1. april 2005 og medførte at norske selskaper kunne stifte en selskapsform på nivå med norsk allmennaksjeselskap.⁴³² Det europeiske selskap, *Societas Europaea* (SE).⁴³³ I dag er det kun registrert fire norske SE-selskap.⁴³⁴

⁴²⁸ H. Bull, *Kommentarutgave til EØFG-loven*, note (*); Se også henvisningen i [EØFG-loven](#) § 2 (2) som viser til at ved siden av at selskapsloven kap. 1 og 2 skal anvendes så langt den passer, vil også «andre regler for ansvarlige selskaper» komme til anvendelse for norske europeiske foretaksgrupper.

⁴²⁹ Jf. [EØFG-loven](#) § 2. Se for øvrig tilsvarende *renvoir*-teknikk for implementering av SE-selskapsformen i norsk rett.

⁴³⁰ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 287.

⁴³¹ Om SE-selskapet, se f.eks. E. Werlauff, *SE-selskabet – det europeiske aktieselskab*, 2. utg. 2011; J. Schans Christensen og S. Dahl Laursen, *Det europeiske selskab*, 2007; L. Jensen (nå L. Anker-Sørensen), «Transposing the SE into Norwegian company law», *International and Comparative Corporate Law Journal*, 2011, s. 1-44.

⁴³² Jf. [SE-forordningen](#) art. 3 (1) og art. 10.

Formålet med en felles europeisk selskapsform som supplement til det nasjonale allmennaksjeselskapet er dels å lette omkostnings- og administrasjonsbyrden for de multinasjonale konsern, som er organisert med datterselskap i mange medlemsland, og dels å fjerne den usikkerhet ved involvering av flere lands jurisdiksjon som kan oppstå ved virksomheters etablering i flere forskjellige medlemsstater.⁴³⁵ For selskaper som allerede driver virksomhet i to eller flere EØS-stater kan SE-selskapsformen således gi betydelige besparelser i administrative og juridiske utgifter.⁴³⁶

SE-selskapet har gjennomgått store forandringer fra den første tanke om et europeisk selskap i 1957 til i dag.⁴³⁷ Fra tanken om en supernasjonal rett, har forslagene til regelverk båret mer og mer preg av nasjonal tautrekking, og resultatet er i høyeste grad en kompromissløsning mellom det opprinnelige målet og det politisk mulige. Den juridiske ramme som selskapet kan operere innenfor, er derfor i stor grad bestemt ut i fra valg av registreringsland, og følgelig nasjonal selskapsrett. Dette reflekteres i forordningens hyppige henvisninger til nasjonal rett, såkalt *revoir*-teknikk. SE-selskapsformen fungerer dermed ikke som en faktisk europeisk selskapsform, men har like mange varianter som til enhver tid antall EØS-

⁴³³ Jf. [rådsforordning \(EF\) nr. 2157/2001](#). Implementering av selskapsformen i norsk rett medførte en utfordring fordi det oppstiller et valg mellom selskapsform med ett styre (slik som i Storbritannia, gjerne betegnet som en-strengs) og selskapsform med to styre (slik som i Tyskland: *Aufsichtsrat* og *Vorstand*, gjerne betegnet som to-strengs). Det norske systemet passer ikke ordentlig inn i noen av gruppene – vår styreordning etter aksjelovene kan best betegnes som halvannen-strengs; se nærmere om dette B. Sjøfjell og C. Kjelland, «Norway: Corporate Governance on the Outskirts of the EU», i *Comparative Corporate Governance*, A. Fleckner and K.J. Hopt (red.) (Cambridge University Press 2013) (krever abonnement). For å tilfredsstille forordningens krav regnes allmennaksjeselskaper med kun styre (og ikke bedriftsforsamling) for å være enstrenget, men bedriftsforsamlingen får rollen som det overvåkende styreorganet i et to-strengt SE-selskap etter norsk rett, se [SE-forordningens](#) fortale avsnitt 9 og 10.

⁴³⁴ Se ecdb.worker-participation.eu og <http://data.brreg.no/oppslag/enhetsregisteret/enheter.xhtml#enhetTable> (begge sist besøkt 2.10.2015).

⁴³⁵ S. Friis Hansen og J.V. Krenchel, *Dansk Selskabsret 1*, 4. utg. (Karnov Group Denmark A/S 2014), s. 288-289.

⁴³⁶ J. Stokholm, «[Hvem vil efterspøge et SE-selskab](#)», *NTS* 2002, s. 235-239 på s. 239 (krever abonnement).

⁴³⁷ Tanken om et europeisk selskap ble for første gang introdusert av professor Pieter Sanders i 1957, og i 1970 kom det første forslaget til SE-forordningen fra Kommisjonen, se P. Schaumburg-Müller og E. Werlauff, *SE-selskabet – det europæiske aktieselskab*, 2. utg. (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2011), s. 13.

medlemsland.⁴³⁸ I stedet for å oppnå målsettingen om en felles europeisk selskapsform, vil nasjonale variasjoner kunne lede til regelverkskonkurranse ved liberalisering av nasjonale krav for SE-selskaper, selv om denne mulige effekten stadig innskrenkes av det pågående harmoniseringsarbeidet på området.⁴³⁹

Samspillet mellom nasjonal aksjelovgivning og SE-forordningen illustrer betydningen ved fastleggelse av selskapsstatuttet. Flere sentrale spørsmål vedrørende et SE-selskaps organisering og virksomhet vil bare kunne besvares ut i fra en tolking av stiftelseslandets nasjonale regler. Fastleggelse av selskapers nasjonalitet er, som vi allerede har vært inne på, et spørsmål av internasjonal privatrettslig karakter, der rettsvalgteoriene om stiftelsesstat og hovedsetestat er de sentrale på selskapsrettens område.⁴⁴⁰ SE-forordningen artikkel 7 legger imidlertid opp til at et selskaps registreringssete og hovedsete skal være plassert i samme medlemsstat.⁴⁴¹ Følgelig er det svært enkelt å fastslå hvilken nasjonalitet et SE-selskap har.

En viktig forutsetning for å kunne stifte et SE-selskap er at spørsmål om arbeidstakeres innflytelse må være avgjort, jf. SE-forordningen artikkel 12 nr. 2 til 4. De ansattes rettig-

⁴³⁸ Se f.eks. T. Bråthen, *Selskapsrett* (Focus Forlag 2013), s. 46-47; L. Jensen (nå L. Anker-Sørensen), «Transposing the SE into Norwegian company law», s. 1-44.

⁴³⁹ I USA omtaler man dette som *Delaware-effekten* fordi en høy andel av de amerikanske aksjeselskaper er registrert i staten Delaware grunnet bl.a. liberal selskapslovgivning. Se bl.a. H.S. Birkmose, *Konkurrence mellem retssystemer*, s. 18; se også L. Jensen (nå L. Anker-Sørensen), «Transposing the SE into Norwegian company law», s. 1-44.

⁴⁴⁰ G. Cordero-Moss, «Norsk internasjonal selskapsrett: noen bemerkninger i lys av europeisk rett», s. 221-231. Som både Cordero-Moss og Bråthen er inne på, vil vår EØS-rettslige forpliktelse til å anerkjenne selskaper etablert i et annet EØS-land gå foran egne rettsvalgsregler, se T. Bråthen, «Hovedseteteorien eller stiftelses-teorien», s. 209; Se også pkt. 4.2.2 over.

⁴⁴¹ Det kan stilles spørsmålsteget ved om samlokaliseringskravet er i strid med etableringsretten i EØS, se f.eks. E. Werlauff, «Grænseoverskridende flytning af et SE-selskab – et hjemstedskrav i strid med etableringsretten i Traktaten», *Ugeskrift for Retsvæsen* 2004, s. 242-246; S. Friis Hansen, «[Selskabers fri bevægelighet – Hovedsædeteorien er død, registreringsteorien længe leve!](#)», s. 435 note 19 (krever abonnement). Etter *CARTE-SIO* kan det imidlertid argumenteres for at EU-domstolen aksepterer et slikt samlokaliseringskrav, se f.eks. K. Engsig Sørensen, «[CARTESIO-dommen - Et skridt frem og to tilbake i sagaen om selskabers mulighet for fri bevægelighet](#)», *NTS* 2009, s. 18-26 på s. 23 flg. (Krever abonnement).

heter er regulert ved SE-direktivet som er et totalharmoniseringsdirektiv.⁴⁴² Dette spørsmålet har vært vanskelig på grunn av helt forskjellige tilnærminger til dette i Europa.⁴⁴³ I Norge er SE-direktivet gjennomført ved medarbeiderforskriften som blant annet ivaretar de ansattes rett til å velge medlemmer til de styrende organer i et SE-selskap med forretningskontor i Norge, jf. SE-loven § 3 første ledd annet punktum.⁴⁴⁴ Et grunnleggende prinsipp for arbeidstakernes rettigheter er at de skal sikres samme grad av innflytelse som de hadde før stiftelsen av SE-selskapet, jf. SE-direktivet fortale punkt 18. Dette prinsippet omtales gjerne som «før og etter»-prinsippet. Det skal føre til at arbeidstakerne ikke mister innflytelse i selskapet ved en omorganisering til SE-selskap, eller ved et nasjonalitetsskifte.⁴⁴⁵

Et SE kan stiftes på fire forskjellige stiftelsesgrunnlag: 1) fusjon,⁴⁴⁶ 2) opprettelse av holdingselskap,⁴⁴⁷ 3) opprettelse av datterselskap,⁴⁴⁸ og 4) omdanning⁴⁴⁹. SE-forordningen oppstiller enkelte vilkår som må være oppfylt uavhengig av hvilket stiftelsesgrunnlag som velges. For det første er det som utgangspunkt nødvendig at det allerede eksisterer to allmennaksjeselskaper. SE-selskapet kan følgelig ikke stiftes gjennom innskudd av kapital slik man ellers stifter et allmennaksjeselskap eller aksjeselskap, jf. SE-forordningen art. 2.⁴⁵⁰ Det er ikke noe hinder for at de eksisterende selskaper er stiftet for å benytte selskapene til å stifte et SE-selskap, eller at et selskap etablerer virksomhet i en annen EØS-stat med det formål å kunne etablere et SE. Ved stiftelsesgrunnlaget omdanning, vil kravet til ett av de eksisterende selskap være noe lempet, ved at aksjeselskapsformen er tilstrekkelig organisering av det del-

⁴⁴² Rådets direktiv [2001/86/EF](#) af 8. oktober 2001 om fastsættelse af supplerende bestemmelser til statut for det europæiske selskab (SE) for så vidt angår medarbejderindflydelse. Se nærmere om direktivets betydning i norsk kontekst, [Ot.prp. nr. 17 \(2004-2005\)](#) pkt. 6.4.2.

⁴⁴³ K. Engsig Sørensen og P. Runge Nielsen, *EU-retten*, 5. utg. (Jurist- og Økonomforbundet 2010), s. 779-783.

⁴⁴⁴ Forskrift av 1. april 2005 nr. 273 om arbeidstakernes rett til innflytelse i europeiske selskaper.

⁴⁴⁵ R. Nielsen, «[Medarbejderindflydelse i SE-selskaber](#)», *NTS*, 2002 punkt 1 (krever abonnement).

⁴⁴⁶ SE-loven § 5, jf. [SE-forordningen](#) art. 2 nr. 1, jf. art. 17-31.

⁴⁴⁷ [SE-forordningen](#) art. 2 nr. 2, jf. art. 32-34.

⁴⁴⁸ [SE-forordningen](#) art. 2 nr. 3, jf. art. 35-36. Bråthen påpeker forskjellen mellom et SE-datterselskap og et alminnelig datterselskap i norsk kontekst ([asl./asal](#). § 1-3) ved at det kreves minst to stifterne av et SE-datterselskap som er hjemmehørende i to forskjellige EU/EØS-medlemsland, eller at stifterne i minst to år har hatt et datterselskap eller filial hjemmehørende i en EU/EØS-stat, se T. Bråthen, *Selskapsrett*, s. 48.

⁴⁴⁹ [SE-loven](#) § 6, jf. [SE-forordningen](#) art. 2 nr. 4, jf. art. 37.

⁴⁵⁰ Kapitalkravet er imidlertid 120 000 euro, med mindre nasjonale kapitalkrav er strengere, jf. SE-loven § 2 sml. [asal](#). § 3-1, se T. Bråthen, *Selskapsrett*, s. 49.

takende datterselskapet.⁴⁵¹ For det andre er det nødvendig med et grenseoverskridende element. Med andre ord må de selskaper som skal etablere et SE ikke ha samme nasjonalitet. Begrunnelsen bak kravet om et grenseoverskridende element var frykt for at SE-formen skulle bli brukt til å omgå restriktive nasjonale regler.⁴⁵² For det tredje er det et krav om at de selskaper som ønsker å stifte et SE-selskap, selv er stiftet i overensstemmelse med lovgivningen i den EØS-staten det hører hjemme i. For det fjerde er det krav om at selskapet har forretnings- og hovedkontor innen EØS. Det er imidlertid ikke et krav til samlokalisering av det medvirkende allmennaksjeselskapets forretnings- og hovedkontor. Dette kravet oppstår først ved registreringen av SE-et. Ved omdanning til SE oppstilles et ubetinget krav til at de medvirkende selskaper har både forretnings- og hovedkontor innenfor EØS, mens det for de øvrige stiftelsesgrunnlag er opp til den enkelte medlemsstat å bestemme om også selskaper med hovedkontor utenfor EØS skal gis mulighet til å delta i stiftelsen av et SE-selskap, jf. SE-forordningen artikkel 2 nr. 5. Det følger av SE-loven § 4 at norsk rett tillater at selskaper med hovedkontor utenfor EØS kan delta ved stiftelsen av et SE-selskap.

Rettskildebildet for SE-selskap er noe mer sammensatt enn det vi er vant med fra vår interne selskapsrett. Den hierarkiske oppbygging av rettskildene med relevans for SE-selskapet er hjemlet i SE-forordningen artikkel 9. Det fremgår av denne bestemmelsen at SE-selskapet først er underlagt SE-forordningen, dernest selskapets vedtekter gitt i henhold til forordningen, og så den nasjonale lovgivning i registreringsstaten.

Av den nasjonale lovgivning vil lovbestemmelser som gjennomfører forordningen være den øverste rettskilden. Hvor forordningen spesifikt åpner for regulering gjennom nasjonale regler, og disse er å finne i gjennomføringsloven, går disse reglene foran forordningen, jf. artikkel 9 nr. 1 litra b. I norsk lovgivning vil dermed SE-loven være den øverste rettskilden ettersom den gjennomfører SE-forordningen i norsk rett, sammenholdt med vedtekter gitt i medhold av forordningen. Etter gjennomføringsloven kommer EØS-statens lovgivning om allmennaksjeselskap, i Norge allmennaksjeloven, før selskapets vedtekter etter allmennaksjeloven kommer til anvendelse.

Det er altså en dobbel henvisning til selskapets vedtekter. I de tilfeller vedtektene tar stilling til spørsmål som SE-forordningen uttrykkelig sier at kan reguleres i vedtektene, vil

⁴⁵¹ T. Bråthen, *Selskapsrett*, s. 49.

⁴⁵² *Ibid.*, s. 47

disse vedtektsbestemmelsene gå foran den nasjonale lovgivning, jf. SE-forordningen artikkel 9 nr. 1 litra b. Et eksempel på dette er vedtektsbestemmelser om selskapets organisering. Det følger av artikkel 38 litra b at det i vedtektene skal bestemmes om selskapet skal ha et ett- eller tonivåsystem.

For de øvrige vedtektsbestemmelser, altså de som ikke har sin uttrykkelige hjemmel i SE-forordningen, følger det av SE-forordningen art. 9. nr. 1 litra c iii at disse kun vil ha rettskildemessig vekt når verken SE-forordningen eller nasjonal lovgivning regulerer spørsmålet. Et eksempel på dette er typen virksomhet selskapet skal drive. Etter asal. § 2-2 første ledd nr. 3 og asal. § 2-2 første ledd nr. 4 skal selskapets virksomhet oppgis i vedtektene, men det er ikke krav om dette etter SE-forordningen.

Enkelte praktiske hindringer kan være en årsak til at det ikke er registrert flere SE-selskap i Europa. Kravet til samlokalisering av registreringsland og sted for hovedsetet vil f.eks. medføre en unødvendig byrde for de som er organisert som SE, fremfor de som driver multinasjonale konsern gjennom alminnelige nasjonale aksjeselskap.⁴⁵³ I tillegg vil kravet til minste aksjekapital kunne fremstå som en hindring, spesielt i disse tider der flere medlemsland gjennomgår reformarbeid på selskapsrettens område.⁴⁵⁴ Kapitalkravet er ikke først og fremst problematisk for morselskapet eller ved den opprinnelige primære etablering.⁴⁵⁵ Problemet vil heller melde seg i de tilfeller der det etablerte SE-selskapet ønsker å knytte til seg flere selskaper gjennom fusjon, eller opprettelse av flere datterselskap. I slike tilfeller vil kapitalkravet kunne virke noe hemmende, ved at samtlige selskaper må oppfylle kapitalkravet i SE-forordningen. Det foreslåtte SUP-selskapet vil kunne benyttes som datterselskaper av SE-selskapene så fremt morselskapet eier alle aksjer. Forenklingene i SUP-forslaget vedrørende lave kapitalkrav og stor grad av felles organisatoriske regler, vil kunne være en brikke i en forenklet SE-konsernstruktur.⁴⁵⁶

Mulighetene til å foreta et nasjonalitetsskifte, og dermed øke selskapets mobilitet med tanke på tilgjengelig arbeidskraft og råvarer, er en fordel for enkelte selskaper, og anses som en nyvinning ved vedtagelsen av SE-forordningen. Det er imidlertid verdt å merke seg at selv

⁴⁵³ Her vil det i noen land være slik at stiftelse er tilstrekkelig tilknytning, slik at hovedsete kan være i et annet land, se pkt. 4.2 over.

⁴⁵⁴ Se pkt. 2.4 over.

⁴⁵⁵ Hvor kapitaldirektivet også oppstiller et minstekrav til aksjekapitalen, se pkt. 3.2.3 over.

⁴⁵⁶ Vedrørende øvrige utfordringer ved dagens SE-selskap, se L. Jensen (nå L. Anker-Sørensen), «Transposing the SE into Norwegian company law», s. 1-44.

om det er mulig å flytte et SE-selskaps hjemsted, så er det en relativt omfattende prosess med en rekke formaliteter, i tillegg til at myndighetene i det enkelte EØS-medlemsland kan hindre flyttingen dersom den strider mot offentlige interesser, jf. SE-forordningen art. 8 nr. 14 og SE-loven § 7 annet ledd annet punktum. I Norge har vi allerede hatt vår første sak om flytting av et norsk SE-selskap ut av Norge; *Songa Offshore*-saken.

Songa Offshore ble omdannet til SE i 2008 og i 2009 ønsket selskapet å flytte til Kypros. Norske skattemyndigheter responderte med at det da ville bli krevd full realisasjonsbeskatning fra selskapet, som om det ble likvidert. *Songa Offshore* påklaget den såkalte exitbeskatningen til ESA med påstand om at Norge ved slike regler bryter EØS-avtalen. En tilsvarende problemstilling var oppe for EU-domstolen i *National Grind Indus*-saken, der tvistespørsmålet var en valutagevinst som ble beskattet i Nederland da selskapet flyttet til Storbritannia. Domstolen slo blant annet fast at umiddelbar oppkreving av latent kapitalgevinst ved utflytting er i strid med EU-reglene. I kjølvannet av avgjørelsen fra EU-domstolen fastslo også ESA at exit beskatning strider mot etableringsretten i EØS. Som følge av ESAs intervensjon endret Norge exit-skattereglene med virkning for fremtiden, med unntak for beskatning av immaterielle eiendeler og omsetningsgjenstander som flyttes ut av Norge.

Foreløpig har selskapsformen hatt begrenset innvirkning og betydning for norsk selskapsrett.

5.4 Europeiske samvirkeforetak (SCE)⁴⁵⁷

SCE-forordningen om det europeiske samvirkeforetak ble vedtatt i 2003. Også denne forordningen suppleres av direktivet om medarbeiderinnflytelse, jf. artikkel 1 nr. 6.⁴⁵⁸ SCE-forordningen er implementert i norsk rett ved SCE-loven, som videre henviser til nasjonale regler for samvirkeforetak (og enkelte bestemmelser i asal.), jf. SCE-loven § 2.⁴⁵⁹ Samvirke-

⁴⁵⁷ [Rådets forordning \(EF\) nr. 1435/2003](#) av 22. juli 2003 om statutt for det europeiske andelsselskab (SCE).

⁴⁵⁸ Rådets direktiv [2003/72/EF](#) af 22.juli 2003 om supplerende bestemmelser til statuten for det europeiske andelsselskab for så vidt angår medarbeiderinnflytelse; Direktivet er gjennomført ved forskrift av 3. november 2006 nr. 1213 om arbeidstakernes rett til innflytelse i europeiske samvirkeforetak.

⁴⁵⁹ Se T. Fjørtoft, *Økonomiske medlemsrettar i samvirkeforetak* (Gyldendal 2014), s. 314. Se også T. Bråthen, lovkommentar for SCE-loven note 4 og 5 til § 2. Henvisningen til norske regler vedrørende samvirkeforetak viser både til [lov av 29. juni 2007 nr. 81 om samvirkeforetak \(samvirkelova\)](#), ulovfestet norsk samvirkerett,

foretak er karakterisert ved et særlig samvirkeformål: Formålet er å vareta medlemmenes interesser som tilbydere eller etterspørrere av varer eller tjenester, det vil si å dekke et avsetnings- eller forsyningsbehov.⁴⁶⁰ Også et europeisk samvirkeforetak har som hovedformål å tjene medlemmenes økonomiske interesser gjennom økonomisk forbindelse, jf. artikkel 1 nr. 3. Medlemmenes interesser fremmes først og fremst ved at det inngås avtaler om utveksling av varer eller tjenester mellom foretaket og medlemmene. En begrensning er imidlertid at handelen mellom medlemmene og foretaket er innenfor den type virksomhet som SCE-foretaket utøver, jf. SCE-forordningen artikkel 1 nr. 3.

Et europeisk samvirkeforetak kan stiftes på forskjellige måter som angitt i forordningen, jf. artikkel 2. I motsetning til SE-formen kan et SCE-foretak stiftes uten tidligere eksisterende samvirkeforetak, slik at eksempelvis forbrukere fra ulike EØS-land sammen kan stifte et SCE. Kravene for stiftelse er blant annet mistekapital på 30 000 Euro, jf. artikkel 3, valgfritt ledelsessystem etter ett-nivå/to-nivåsystemet, jf. kapittel III avsnitt 1 og 2 og et generalforsamlings organ, jf. kapittel III avsnitt 4. Som for SE-selskapene fordrer SCE-forordningen at stiftelse berører minst to medlemsstater, jf. artikkel 2. Rettsvalget bestemmes av artikkel 6, som angir at SCE-foretaket, tilsvarende SE-selskapet, skal ha sitt hovedkontor plassert i den medlemsstat hvor selskapets selskapsrettslige hjemsted er beliggende, og gir følgelig en anvisning på at stiftelsesteori og hovedseteteori samordnes.⁴⁶¹ Riktignok vil også SCE-foretaket i egenskap av å være et europeisk foretak, kunne flytte virksomheten til andre EØS-medlemsstater etter vilkårene oppstilt i artikkel 7, jf. SCE-loven § 7.

EU-kommisjonen la i 2011 frem en rapport som viser hvordan SCE-forordningen er implementert i nasjonal rett i hele EØS-området.⁴⁶² Rapporten viser at det per 8. mai 2010 er stiftet 17 europeiske samvirkeforetak (SCE-foretak). Det lave antallet SCE-foretak indikerer at forordningen ikke har hatt den tiltenkte suksess. Rapporten viser også at forordningen i liten grad har ført til harmonisering av nasjonal samvirkerett innenfor EØS. I følge *Fjørtoft*, kan den manglende suksessen særlig knyttes til tre forhold: «Eit komplekst og vanskeleg tilgjengeleg regelverk, manglande kjennskap til forma, og et avgrensa behov for ei felleseuro-

jf. [Ot.prp. nr. 60 \(2005-2006\)](#), kap. 3.2, samt [lov av 6. juni 2003 nr. 38 \(bustadbyggjelagslova\)](#) og [lov av 6. juni 2003 nr. 39 \(burettslagslova\)](#).

⁴⁶⁰ Se [samvirkelova](#) § 1 (2).

⁴⁶¹ Den tilsvarende samordning finnes i [SE-forordningen](#) art.7, og det kan stilles spørsmål om en slik samordning er forenelig med den frie etableringsretten.

⁴⁶² Sluttrapporten er tilgjengelig på [Euricse](#) (sist besøkt 22.3.2014).

peisk samvirkeform, m.a. fordi dei fleste samvirkeforetaka driv lokal småskalaverksemd». ⁴⁶³ Etter *Fjórtofts* oppfatning har SCE-forordninga trolig hatt større symbolverdi enn praktisk nytteverdi. ⁴⁶⁴ På samme måte som for de øvrige EU-rettslige selskapsformer, bærer regelverket i stor grad preg av henvisninger til nasjonal bakgrunnsrett. Dette resulterer i et komplisert regelverk med mange fallgruver forbundet med tolkingsspørsmål og korrekt anvendelse av EØS-rettskildene sammenkoblet med den norske samvirkeoven. Tydeligere EU-rettslig regelverk må nok til for at europeisk samvirkeforetak skal bli en mer aktuell organisasjonsform.

5.5 Forslaget til europeisk aksjeselskap (SPE)⁴⁶⁵ og det nye forslaget til eneksjonærselskap (SUP)⁴⁶⁶

EU-kommisjonen har i de senere år arbeidet med å utforme et forslag til et EU-rettslig aksjeselskap, *Societas Privata Europaea* (SPE). Formålet med SPE-selskapet skulle være å gjøre det enklere for de små og mellomstore selskapene å utnytte de muligheter som ligger i EUs indre marked ved grenseoverskridende virksomhet. ⁴⁶⁷ I fjor annonserte imidlertid Kommisjonen at SPE-forslaget formelt er trukket tilbake, med en samtidig bemerkning om at «Kommisjonen overvejer at fremsætte forslag på dette område». ⁴⁶⁸ Følgelig har EU-kommisjonen ikke gitt opp tanken om et felles europeisk aksjeselskap, som også eksplisitt er nevnt i handlingsplanen av 2012.

Forslaget til endringer av eneksjonærdirektivet med introduksjon av *Societas Unius Personae* (SUP), vil kunne bli den politiske løsningen på den massive motstanden mot SPE-forslaget. ⁴⁶⁹ Begge forslagene har som formål å forenkle etablering av og virksomhetsutøvelse i små og mellomstore selskaper. Dette har både bakgrunn i det store antallet små og mel-

⁴⁶³ T. Fjórtoft, «Europeisk samvirkeforetak – meir nasjonalt enn europeisk? – om rettsleg pluralisme og kompleksitet som hemsko for effektiv regulering», phd.-essay (ikke publisert).

⁴⁶⁴ *Ibid.*

⁴⁶⁵ [KOM \(2008\) 396/3](#).

⁴⁶⁶ [KOM \(2014\) 212](#).

⁴⁶⁷ Se f.eks. M. Neville, «[Det Europæiske Anpartsselskab – forslag fremsat til ny attraktiv selskabsform for små og mellemstore virksomheder](#)», NTS 2008, pkt. 1 (krever abonnement).

⁴⁶⁸ [KOM \(2013\) 685](#), s. 9.

⁴⁶⁹ [KOM \(2014\) 212](#), pkt. 1. Se også omtale i pkt. 3.2.9 over.

lomstore selskaper i EØS, samt at en forenkling for slike selskaper har en viktig konsernrettslig side, hovedsakelig av økonomisk- administrativ karakter, for konsernselskaper med virksomhet i flere EØS-land.

Det er et åpent spørsmål om hvor store realitetsforskjeller det vil være mellom SUP-forslaget og SPE-forslaget. Den viktigste forskjellen, som samtidig ikke nødvendigvis vil innebære en praktisk forskjell, er at SUP-forslaget er et forslag til harmonisering av nasjonale regler om eneaksjonærselskaper, mens SPE-forslaget er et forslag til en ny selskapsform på europeisk plan. De organisatoriske bestemmelsene i SUP-forslaget skal imidlertid totalharmoniseres, slik at et SUP skal kunne etableres likt i samtlige medlemsland. Således kan man stille spørsmålsteget ved om presiseringen av at SUP-forslaget er et forslag til harmonisering innenfor den nasjonale selskapsrett egentlig innebærer noen forskjell fra en egen EU-selskapsform på EU-nivå. Videre er det ikke oppstilt noe krav til grenseoverskridende aktivitet for at et selskap skulle kunne benytte verken SPE-selskapsformen eller SUP-selskapsformen. Som vi har sett ovenfor i punkt 3.2.3 om kapitaldirektivet, har medlemslandene til dels operert med ulike regler for kreditorbeskyttelse i tilknytning til selskapenes kapitalkrav. Som ledd i forenklinger for små og mellomstore selskaper foreslås både et SPE og et SUP å ha en startkapital pålydende minimum 1 € og det oppstilles ikke krav til revisjon.⁴⁷⁰ Kreditorerne søkes beskyttet ved at det er begrensninger på adgangen til å dele ut utbytte, omtrent tilsvarende vårt krav til forsvarlig kapital og likviditet i våre aksjelover i dag, dog tilsynelatende med mer fokus på likviditet enn forsvarlig kapital.⁴⁷¹ Dette ansvaret ligger på styret, som både SPE og SUP er forpliktet til å ha. For det sist nevnte er det interessant nok foreslått at aksjonæren har instruksjonsrett overfor styret, noe vi kjenner fra vår selskapsrett, men som slett ikke er vanlig i alle lands selskapsrett.⁴⁷² Imidlertid stemmer det nok godt med hva som skjer i praksis i eneaksjonærselskaper.

Til tross for de organisatoriske likhetene mellom forslagene til SPE og SUP er det enkelte sentrale forskjeller. Først og fremst er SUP-forslaget kun anvendelig for selskaper med én aksjonær i motsetning til ved SPE-forslaget som kan ha ubegrenset antall aksjonærer. Dette betyr, blant annet, at SUP-forslaget ikke vil reise problemstillinger vedrørende minoritetsvern og rettigheter. Direktivforslaget stiller imidlertid ingen begrensninger på størrelsen på SUP-

⁴⁷⁰ Jf. det tidligere SPE-forslaget art. 27 (1) (i) og SUP-forslaget art. 21 (2) (a).

⁴⁷¹ Jf. det tidligere SPE-forslaget art. 21 og SUP-forslaget art. 19.

⁴⁷² B. Sjøfjell m.fl., «Shareholder Primacy: the Main Barrier to Sustainable Companies».

ene, slik at dette kan bli en selskapsform som kan brukes også for svært store bedrifter, så fremt man er villig til kun å ha én aksjonær – noe som er praktisk (og også ganske vanlig) i konsernforhold.

SPE-forslaget la opp til omfattende bruk av vedtekter i det enkelte SPE, slik at de nærmere organisatoriske bestemmelsene for selskapet skulle bli bestemt av aksjonærene. Enkelte spørsmål er imidlertid presisert at skal følge registreringsstatens regulering, slik som eksempelvis legitimasjonsreglene, jf. artikkel 31 jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav c. SUP-forslaget oppstiller egen regulering av legitimasjonsspørsmålet, og fremstår som en mer harmonisert europeisk selskapsform enn SPE-selskapet på dette punkt. Det er blitt argumentert med at løsningen med omfattende bruk av vedtekter i SPE ville kunne lette den administrative byrden som europeiske konsern blir møtt med ved datterselskapsetablering i flere EØS-land. For SUP-selskapet er det foreslått en ytterligere forenkling i så måte, ved at det skal tilbys standardiserte vedtekter. Videre påkrever SUP-forslaget bruk av elektronisk etablering av selskapsformen, samt en klar tidsramme for når selskapet er operasjonelt. En lignende konkretisering av selve registreringen av selskapet finnes ikke i det tilbaketrukkede SPE-forslaget.

Til tross for mange forenklingstiltak for små og mellomstore selskaper ser vi imidlertid allerede sterk motstand mot SUP-forslaget fra europeisk fagforeningshold med henvisning til de ansattes stilling. Samtidig gjør den sterke satsingen på å forenkle for små- og mellomstore selskaper at det er mer sannsynlig at dette direktivet vil bli vedtatt enn det har vært å få gjennom SPE-forslaget. Med forenklete registreringskrav og ingen minimumskapital vil SUP-ene kunne fungere som alternativ til NUF for små næringsdrivende her i Norge, som ønsker å drive med begrenset ansvar uten å etablere et AS selv etter reduksjon av aksjekapital og fjerning av revisjonsplikten for de minste selskapene.

Siste nytt vedrørende SUP-forslaget er at EU-Rådet og EU-Parlamentet er kommet til enighet ved et kompromiss 28. mai 2015.⁴⁷³ Den foreløpige politiske enigheten vil danne grunnlag for videre diskusjoner mellom EU-Rådet og Parlamentet. Hovedelementene det nå er enighet om er at SUP-direktivet skal:

1. redusere risiko tilknyttet online-registrering og samtidig søke å gjøre løsningen kompatibel med allerede eksisterende online-portaler i enkelte medlemsstater;⁴⁷⁴

⁴⁷³ Foreløpig politisk enighet [vedtatt av Rådet 28. mai 2015](#).

⁴⁷⁴ EU-Rådet, [Interinstitutional File: 2014/0120 \(COD\)](#), s. 3-4, SUP-forslaget art. 11, 13, 14, og ny 14b.

2. redusere risiko tilknyttet minimumskapitalkravet på 1 € ved at medlemsstatene kan kreve at en SUP enten er forpliktet til å legge til side en bestemt prosent av overskuddet, eller at det samme kapitalkravet som for nasjonale tilsvarende selskaper kan gjøres gjeldende;⁴⁷⁵
3. overlate til medlemsstatene å fastlegge selskapsstatuttet, og følgelig at SUP-forslagets artikkel 10 slettes.

Dette siste punktet medfører at SUP-direktivet vil være uten betydning for nasjonale regler vedørende arbeidstakerforhold, regler vedørende informasjon og konsultasjon, skattelegging, regnskapsavleggelse og konkursbehandling.⁴⁷⁶

5.6 Forslaget til Europeisk stiftelse (FE)⁴⁷⁷

EU-kommisjonen har formelt trukket forslaget til en forordning for europeiske stiftelser, *European Foundation* (FE).⁴⁷⁸ Formålet med en egen europeisk stiftelse skulle være å lette grenseoverskridende virksomhet for stiftelser med et allmenntilgitt formål. Den tidligere foreslåtte forordningens artikkel 5 ga en uttømmende oppregning av hva som regnes som et allmenntilgitt formål, og inkluderer eksempelvis sosiale og helsetjenester, miljøvern, kultur, forskning og dyreskyttelse.

6 Veien videre for vår europeiske selskapsrett

Som vi har sett kan vår europeiske selskapsrett karakteriseres både som fragmentarisk og dynamisk. Den stiller hele tiden krav til norske rettsanvenderes metodebruk, også ved løsning av tilsynelatende nasjonale selskapsrettslige spørsmål.

⁴⁷⁵ EU-Rådet, [Interinstitutional File: 2014/0120 \(COD\)](#), s. 4-5, SUP-forslaget art. 16 og 18.

⁴⁷⁶ EU-Rådet, [Interinstitutional File: 2014/0120 \(COD\)](#), s. 5, SUP-forslaget art. 7 fjerde ledd og fortalen avsnitt 10a.

⁴⁷⁷ [KOM \(2012\) 35](#); For mer informasjon, se [EU-kommisjonens nettsider](#) og [pressemelding](#) av 8.2.2014. EU-kommisjonen har gjennomført en såkalt «feasibility study» for å kartlegge behovet for en europeisk stiftelse, se pressemeldinger [IP/09/270](#) og [IP/10/1390](#).

⁴⁷⁸ Se [2012/0022/APP](#). I følge departementets [EØS-notat](#) har forslaget i lang tid vært etterspurt av stiftelsesmiljøene, mens medlemsstatene i hovedsak har vært imot (sist besøkt 21.11.2014).

Utviklingen inspirerer stadig nye debatter om ytterligere harmonisering av nye områder. Flere forslag til europeiske selskapsformer kommer til parallelt med stadig revidering av selskapsdirektivene. Samtidig fortsetter markedsintegrasjonsprosjektet og det legges, som i Norge, vekt på forenkling og fleksibilitet for næringslivet – både for de store konsernene og de små- og mellomstore selskapene. Harmoniseringsarbeidet leder til at insentivene for regelverkskonkurranse mellom medlemslandene på selskapsrettens område reduseres, og følgelig at selskaper på sikt vil kunne operere innenfor relativt like forutsetninger i Europa.

Det er imidlertid fortsatt store forskjeller i tilnærming til grunnleggende selskapsrettslige spørsmål i Europa. Vi har sett at forordning og direktiv om SE-selskapet og direktivet om overtakelsestilbud tok mange år å få vedtatt, mens SPE-forslaget måtte trekkes tilbake. Det 5. direktivet om selskapers struktur og Det 9. selskapsdirektiv om materiell konsernrett er aldri litt vedtatt. Diskusjonen i forlengelsen av *Impacto Azul*-saken⁴⁷⁹ illustrerer en av vår tids store utfordringer med hensyn til hvordan grenseoverskridende aksjonærrettigheter og -ansvar skal reguleres. Dette er et spørsmål som nok vil kreve EU-rettslig regulering, fordi det neppe kan reguleres på en hensiktsmessig og EØS-konform måte på medlemslandsnivå.

Flere av de ambisiøse målene i EU-kommisjonens siste handlingsplan nås åpenbart ikke innen egenpålagte tidsfrister. Blant annet skulle konserninteressebegrepet utredes i løpet av 2014, og det skulle foreslås ett samlet selskapsrettsdirektiv i 2013.⁴⁸⁰ Det gjenstår å se om Kommisjonens kreative vri med å lansere et SUP-forslag som erstatning for SPE-forslaget går gjennom.⁴⁸¹

Vi ser en tendens til konvergens mellom den tradisjonelt snevert økonomisk fokuserte *corporate governance*-debatten og den videre diskusjonen om selskapers samfunnsansvar (CSR). Finanskrisene har gjort at det stilles spørsmål ved tidligere oppleste og vedtatte sannheter om hva som fungerer godt i selskaps- og finansmarkedsretten. Noen av EU-kommisjonens nyeste initiativer søker både å motvirke det kortsiktige profittmaksimeringsfokus som sees på som en del av årsaken til finanskriseskandalene og oppmuntre til at investorer og selskaper skal ta bredere samfunnshensyn. Kommisjonen anser «(c)orporate governance og selskapslovgivning [som] helt afgørende for at sikre god virksomhedsledelse og bæredygtige selskaber på lang sikt, og corporate governance og selskapslovgivning spiller

⁴⁷⁹ I pkt. 4.3 over.

⁴⁸⁰ Se [KOM \(2012\) 740](#), pkt. 4.6 og 5.

⁴⁸¹ Se pkt. 3.2.9 og 5.5 over.

derfor en viktig rolle for langsiktig finansiering af den europæiske økonomi». ⁴⁸² Det kan imidlertid stilles spørsmål ved hvor gjennomtenkt og helhetlig Kommisjonens strategi her er. ⁴⁸³

Hvordan bør så norsk lovgiver forholde seg til denne utviklingen? For det første bør norsk lovgiver være mer offensiv, så langt det er mulig som ikke-medlemsland også på forslagsstadiene, og definitivt i implementeringsarbeidet. Her preges norsk lovgiver ofte av en passiv-defensiv holdning, hvor en bokstavtro implementering foretrekkes fremfor en proaktiv strategi hvor direktivtekst tolkes – slik den skal – i lys av traktatene og hvor handlingsrommet i direktivene benyttes til en fremtidsrettet og EØS-konform implementering. ⁴⁸⁴ For det andre bør Norge se potensialet for å alliere seg med sine nordiske naboland, både EFTA-medlemmet Island og EU-landene Sverige, Danmark og Finland. Ved å gjenoppta det tidlige tette samarbeidet om selskapsretten ville et samkjørt nordisk initiativ kunne være en betydelig aktør i den europarettslige diskusjonen. Hovedutfordringen som Norden som en slik betydelig aktør kunne ha tatt for seg er det grunnleggende viktige spørsmål om hvordan selskaper og markeder kan reguleres for å fremme et bærekraftig europeisk næringsliv, som innovativt og effektiv kan bidra til den helt nødvendige omstillingen til en grønn og sirkulær økonomi basert på fornybare ressurser. ⁴⁸⁵

⁴⁸² Se EU-Kommisjonens [pressemelding](#) av 9.4.2014.

⁴⁸³ Se B. Sjøfjell og L. Anker-Sørensen, «[Directors' Duties and Corporate Social Responsibility \(CSR\)](#)» s. 153-178, og B. Sjøfjell, «Corporate Governance for Sustainability. The Necessary Reform of EU Company Law», i *The Greening of European Business under EU Law: Taking Article 11 TFEU Seriously*, B. Sjøfjell og A. Wiesbrock (red.), (Routledge, 2015), s. 97-117.

⁴⁸⁴ Se bl.a. kritikken i B. Sjøfjell, «[Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10](#)», s. 116-145 (krever abonnement).

⁴⁸⁵ Slik både vår egen [grunnlovs](#) § 112 og artikkel 11 [TFEU](#) fordrer, se B. Sjøfjell «Hvilke krav stiller Grunnloven § 112 til 'det grønne skiftet'», i *Fra ord til handling. Om Grunnlovens miljøparagraf 112*, B. Sjøfjell og A. Stubhaug (red.), (PrivIus, Institutt for privatretts skriftserie nr 200/2015), kap. 7, og B. Sjøfjell, «[The Legal Significance of Article 11 TFEU for EU Institutions and Member States](#)» i *The Greening of European Business under EU Law: Taking Article 11 TFEU Seriously*, B. Sjøfjell og A. Wiesbrock (red.), (Routledge 2015), kap. 5.