



Fællesnordisk aktieselskabslovgivning?

Christensen, Jan Schans

Published in:
Forhandlingerne ved Det 38. nordiske Juristmøde i København, 21.-23. august 2008

Publication date:
2008

Document version
Også kaldet Forlagets PDF

Citation for published version (APA):
Christensen, J. S. (2008). Fællesnordisk aktieselskabslovgivning? I M. B. Andersen, & J. Christoffersen (red.), *Forhandlingerne ved Det 38. nordiske Juristmøde i København, 21.-23. august 2008* (Bind 1., s. 71-82). København: Den danske Styrelse.

Jan Schans Christensen

Fællesnordisk aktieselskabslovgivning?

Fællesnordisk aktieselskabslovgivning?

Professor, dr. jur. *Jan Schans Christensen*, Danmark

Oplægget behandler spørgsmålet, om det er formålstjenligt at stræbe efter en fællesnordisk aktieselskabslovgivning. Dette spørgsmål undersøges og drøftes med afsæt i fire teser. Den første tese er, at det ikke er givet, at harmonisering på nordisk plan tjener de nordiske landes interesser. Anden tese er, at der ikke er behov for et nordisk selskab. Tredje tese er, at der ikke er behov for nordiske regler om grænseoverskridende fusioner og spaltninger, mens fjerde tese er, at der ikke er behov for i øvrigt at harmonisere nordisk aktieselskabsret.

1. Indledning

Titlen for dette oplæg rummer spørgsmålet, om vi i Norden skal eller bør have en fælles nordisk aktieselskabslovgivning. Med udtrykket en ”fællesnordisk aktieselskabslovgivning” tænkes i denne sammenhæng på nordiske selskabslove, som i al væsentlighed er ens, men hvor der dog findes visse forskelle begrundet i det enkelte lands særlige forhold og ønsker. Vi har ikke en sådan fælles lovgivning i dag, om end der har været flere tilløb hertil i årenes løb, ligesom de nordiske aktieselskabslove i perioder har været relativt ensartede. Dette skyldes, at der navnlig i gennem 1960’erne har været et ganske nært samarbejde mellem de nordiske lande om aktieselskabsretten.

Det, som ud fra en nordisk synsvinkel påkalder sig opmærksomhed i dag, er, hvorvidt det er formålstjenligt at stræbe mod en fællesnordisk aktieselskabslovgivning. Der er sket en betydelig udvikling siden arbejdet hen i mod en fællesnordisk aktieselskabslovgivning pågik, og en række forhold, herunder ikke mindst de nordiske landes medlemskab af EU eller EØS, har medført, at der i en årrække har været mindre fokus på et nordisk samarbejde om selskabsretten.

2. Den historiske baggrund

Reguleringen af aktieselskaber i Europa kom relativt tidligt, for Frankrigs vedkommende kom den første egentlige selskabsretlige regulering allerede i 1807. Andre europæiske lande fulgte efter, England i 1844 med Joint Stock Companies Act og Tyskland i 1861.

Blandt de nordiske lande var Sverige først med en aktieselskabslov i 1848, Norge fulgte i 1910 og Danmark i 1917.

Der havde ganske vist været et vist uformelt samarbejde mellem de nordiske lande længe før, men det var først i 1934, at et mere formaliseret nordisk samarbejde kom

i stand på den svenske regerings initiativ. Uanset samarbejdet var udarbejdelsen af lovforslag stadig et nationalt anliggende, idet en fælles nordisk lov dengang ansås for uopnåelig. Genstanden for drøftelserne var derfor tilpasning og udbygning af de dagældende selskabslove.¹

Ønsket om at skabe større ensartethed i de nordiske aktieselskabslove sattes igen på dagsordenen i 1961, denne gang af Nordisk Råd. Fra oprindeligt at have fokuseret på afgrænsede forhold – såsom selskabsledelsens legitimation udadtil samt adgangen for nordiske statsborgere til at være stiftere, bestyrelsesmedlemmer og direktører – blev ambitionsniveauet løftet således, at samarbejdet skulle sigte på at skabe så vidt muligt ensartede nordiske love om aktieselskaber. Danmark tog dog forbehold for, at dette videregående samarbejde ikke skulle være til hinder for en gennemførelse af det udkast til aktieselskabslov, som den danske aktielovskommission havde forberedt.²

Ikke desto mindre førte samarbejdet til, at de nordiske aktieselskabslove, der blev vedtaget i de år, der fulgte, i vidt omfang var bygget op over den samme læst, og langt hen ad vejen indeholdt de ensartede regler.³

Danmarks medlemskab af EF i 1972 markerede et vendepunkt i denne udvikling. Vedtagelsen af en anpartsselskabslov og den dermed skabte hjemmel til efter tysk forbillede at gøre brug af en selskabsform rettet særligt mod små selskaber med en begrænset ejerkreds indebar, at Danmark skilte sig ud fra de øvrige nordiske lande. Herudover betød den omstændighed, at Danmark blev undergivet de fællesskabsretlige retsakter, herunder ikke mindst en række selskabsdirektiver, at opmærksomheden fra dansk side i vidt omfang rettedes mod det europæiske samarbejde.

Sverige og Finland er som bekendt efterfølgende også blevet medlem af EF (nu: EU), mens Norge og Island har tilsluttet sig EØS-samarbejdet. Dette har naturligt ført til, at også disse lande de senere år primært har været optaget af det europæiske samarbejde og i mindre grad af samarbejdet på det nordiske plan.

Et forsøg i 1998 fra Nordisk Ministerråds side på at genoptage samarbejdet har ikke båret frugt, og det reformarbejde, som har fundet sted i en række af de nordiske lande (dog ikke Danmark) i gennem 1990'erne, bærer ikke meget præg af fællesnordisk samarbejde.⁴

Der gøres fra tid til anden forsøg på at undersøge og kortlægge de eksisterende barrierer for adgang til markederne eller virksomheds-etablering, –drift eller –

¹ Jf. Bernhard Gomard, *Aktieselskabsret*, 2. udgave 1970, p. 71.

² Jf. Betænkning nr. 362/1964 om revision af aktieselskabslovgivningen, p. 6.

³ Jf. herved for Danmarks vedkommende betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslov, hvis titel signalerer den nordiske forankring af det danske betænkingsarbejde.

⁴ Jf. redegørelsen for reformarbejdet hos Mette Neville i Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen (red.), *The Regulation of Companies – A tribute to Paul Krüger Andersen*, p. 39 ff. Se ligeledes bemærkningerne hos Paul Krüger Andersen i Ulf Bernitz (red.), *Modern Company Law for a European Economy – Ways and Means*, p. 263 ff.

opkøb samt redegøre for, hvilke initiativer der kan tænkes at fjerne eller mindske nogle af disse barrierer.⁵

3. Status for udviklingen i de nordiske landes aktieselskabslove

Det er en kendsgerning, at de nordiske landes aktieselskabslove i dag repræsenterer flere forskellige løsninger, hvor den fællesnordiske indflydelse og ensartethed er begrænset.

På det strukturelle plan har Sverige og Finland åbnet mulighed for at både aktieselskabsformen og anpartsselskabsformen anvendes, men har valgt at lade begge former omfatte af én og samme lov, mens Norge og Island, på linje med Danmark, har valgt at regulere de to former i hver sin lov. Den danske økonomi- og erhvervsminister har i 2006 iværksat et omfattende reformarbejde vedrørende aktie- og anpartsselskabslovgivningen, og det vides endnu ikke, om Danmark fremover vil fastholde opdelingen i to love.

Traditionelt har alle de nordiske lande været præget af, at de har haft relativt kortfattede selskabslove, hvor mange spørgsmål var overladt til at blive besvaret i administrativ praksis og domstolspraksis. Dette forhold er nu ændret i flere lande bl.a. med den følge, at selskabslovene er blevet mere omfangsrige. Den svenske Aktiebolagslag, som med virkning fra 1. januar 2006 afløste den hidtidige svenske aktieselskabslov, indeholder eksempelvis ikke mindre end 785 paragraffer, hvilket er næsten dobbelt så meget som den hidtidige lov.⁶

Mange af de forskelle mellem de nordiske landes regulering af aktieselskaber, der findes i dag, er af strukturel, systematisk og teknisk karakter. Der er imidlertid også en række væsentlige ændringer i den materielle regulering af aktieselskaber. Den gældende finske aktieselskabslov er f.eks. i høj grad præget af et ønske om at give selskaberne og deres ejere en større fleksibilitet til at indrette sig, som de finder bedst, hvor der ikke foreligger særlige modhensyn. Ikke alle de nordiske lande har taget dette skridt (endnu), som ellers er i harmoni med den tradition, der har præget de nordiske selskabslove.

I dag repræsenterer de nordiske aktieselskabslove således forskellige tilgange og løsninger på en række selskabsretlige spørgsmål, og der kan ikke siges at eksistere noget, der minder om en fælles lovgivning på området. Vi kan næppe heller længere tale om, at der f.eks. findes en nordisk ledelsesmodel, selvom der er visse fælles træk ved ledelsesstrukturerne i nogle af de nordiske selskabslove.⁷

⁵ Jf. rapporten *Over grænsen efter konkurrenceevne - Udredning om betydningen af skatte- og selskabsretlige barrierer for virksomhedssammenlægninger og - køb over grænserne i Norden*, udarbejdet af Oxford Research A/S på foranledning af Nordisk Industrifond og Nordisk Ministerråd, maj 2002, samt rapporten *Nordisk Konkurrencekraft - barrierer for erhvervsmæssig synergi i Norden 2006* udarbejdet af Oxford Research A/S på foranledning af Nordic Innovation Centre (Nordisk Ministerråd) februar 2007.

⁶ Jf. nærmere hos Paul Krüger Andersen i Ulf Bernitz (red.), *Modern Company Law for a European Economy - Ways and Means*, p. 274 f.

⁷ At der, i hvert fald indtil for nylig, har eksisteret noget der minder om en nordisk ledelsesmodel rede-

Det er givet, at de nordiske lande ikke kan vedtage en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, som er uforenelig med bindende EU eller EØS-retsakter. De selskabsretlige direktiver efterlader imidlertid på mange områder mulighed for, at medlemslandene træffer nærmere bestemmelse om et givet forhold ud fra, hvad landene finder mest hensigtsmæssigt. Dette gælder f.eks. med hensyn til indretningen af selskabers ledelse og disses virke, herunder opgaver og ansvar. Det står med andre ord de nordiske lande frit at danne en fællesnordisk selskabslovgivning indenfor de fællesskabsretlige rammer. De nordiske landes traktatretlige forpligtelser forhindrer dog selvsagt, at borgere og virksomheder fra andre EU- og EØS-lande diskrimineres i forhold til nordiske statsborgere.

4. Er det formålstjenligt at stræbe efter en fællesnordisk aktieselskabslovgivning?

For at kunne besvare dette spørgsmål, er det nødvendigt at tage stilling til en række delspørgsmål, som jeg i det følgende præsenterer med henblik på, at de kan danne udgangspunktet for diskussionen.

Til brug for dette vil jeg fremsætte et antal teser eller synspunkter, hvoraf den første er sålydende:

4.1. Det er ikke givet, at harmonisering på nordisk plan tjener de nordiske landes interesser

Det traditionelle argument for at indføre fælles regler i en flerhed af lande eller markeder er ønsket om at opnå øget økonomisk integration mellem erhvervslivet i de pågældende lande eller markeder. Gennem fælles regler kan adgangen til andre markeder end hjemmemarkedet samt handel og etablering af virksomhed på tværs af landegrænserne gøres lettere og dermed billigere, hvilket vil gavne erhvervslivet og dermed samfundet som sådant. De midler, som investeres i erhvervslivet vil blive anvendt bedst, hvis der ikke er juridiske (eller andre) barrierer, som er til hinder for den mest hensigtsmæssige anvendelse. Diskussionen af denne type integration har traditionelt indtaget en central rolle, når harmonisering har været drøftet i Nordisk Råds regi.

Udover denne, om man vil, almindelige interesse i integration, har der været peget på, at de nordiske lande som region vil have en interesse i at være knyttet sammen ud fra den betragtning, at en kritisk masse indenfor specialiseret forskning, veluddannet arbejdskraft og dynamiske erhvervsmiljøer, vil sætte Norden i stand til at konkurrere med andre betydende vækstregioner i verden.⁸ Ofte har f.eks. Øresunds-

gøres der for hos Jesper Lau Hansen i *Nordic Company Law – the Regulation of Public Companies in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden*, 2003, p. 72 ff.

⁸ Jf. rapporten *Nordisk Konkurrencekraft – barrierer for erhvervsmæssig synergi i Norden 2006* udarbejdet af Oxford Research A/S på foranledning af Nordic Innovation Centre (Nordisk Ministerråd) februar

regionen været fremhævet som et område, hvor virksomhederne har interesse i et tæt samarbejde.

Et andet synspunkt, som kan gøres gældende, er, at de nordiske lande hver især – ligesom andre lande – konkurrerer for at tiltrække virksomheder for dermed at skabe arbejdspladser, udvide beskatningsgrundlaget og skabe øget velstand. Den aktieselskabsretlige regulering indgår kun med en vis vægt, når der skal træffes beslutning om, hvorvidt en virksomhed ønsker at etablere sig eller forblive i et givet land. I den forbindelse spiller selskabsretten generelt en rolle sammen med eksempelvis skattemæssige forhold og medarbejderforhold. Aktieselskabsformen optræder imidlertid i denne forbindelse i konkurrence med andre retsformer, herunder anpartsselskabsformen. Hvorvidt et lands selskabsret vil blive foretrukket, vil derfor bero, ikke på aktieselskabsretten alene, men på de muligheder, som selskaberne og deres ejere generelt har for at indrette sig, som de finder mest hensigtsmæssigt.

I USA var der tidligere en betydelig debat om, hvorvidt selskabsretten skulle være et føderalt anliggende eller et delstatsanliggende. Nogle gjorde gældende, at de amerikanske delstaters udformning af deres selskabslove var drevet af et ønske fra visse delstaters side om at få det størst mulige antal selskaber til at registrere sig i delstaten med den følge, at delstaten opnåede retten til en særlig registreringsskat. Da selskabers ledelse har en central rolle ved afgørelsen af, i hvilken delstat selskabet skal registreres, har de pågældende delstater bestræbt sig på at udforme deres selskabslove således, at ledelsen er blevet styrket på aktionærene bekostning. Dette gav anledning til bekymring hos nogle om, at der ville opstå et “race to the bottom.”, jf. f.eks. William Cary i 88 *Yale Law Journal* 663 (1974). Omvendt blev det fremført til støtte for ikke at harmonisere på føderalt (eller EU) niveau, at de amerikanske delstaters frihed til at indrette sig, som de har fundet mest hensigtsmæssigt, angiveligt har betydet, at der i mange delstater er fremkommet selskabslove, som har tilpasset sig selskabernes og markedernes ønsker. Der er med andre ord opstået en for selskaberne sund konkurrence blandt delstaterne om at opnå den mest hensigtsmæssige regulering for dermed at tiltrække flest selskaber. I stedet for et “race to the bottom” er der angiveligt startet et “race for the top”. Det synspunkt, at selskabsretten ikke skal harmoniseres, er bl.a. fremført af Roberta Romano, *The Genius of American Corporate Law*, 1993. Den herskende opfattelse i dag synes at være, at der aldrig kom et race to the bottom. Spørgsmålet er tillige behandlet hos Hanne Søndergaard Birkmose, *Konkurrence mellem retssystemer. Delaware-effekten i et europæisk selskabsretligt perspektiv*, 2004.

I det omfang der lægges vægt på, at det enkelte nordiske land skal fremstå så attraktivt som muligt for investorer fra hele Europa og det øvrige udland, vil der ikke nødvendigvis være den store vilje hos det enkelte nordiske land til at arbejde med et nordisk harmoniseringsprojekt.

Selvom det lægges til grund, at de nordiske lande måtte have interesse i at opnå integration og dermed harmonisering, er det ikke givet, at der er behov for harmonisering. Det er givet, at selskabsretten i alle tilfælde kun er én (om end væsentlig) faktor, og at mange af de elementer, som er afgørende for, om integration opnås, ligger udenfor den selskabsretlige regulering.

For at kunne tage stilling til, om fællesnordisk aktieselskabsret er et relevant og egnet redskab må det undersøges, hvilken type barriere eller problem som søges fjernet henholdsvis løst.

I den forbindelse er min anden tese:

4.2. Der er ikke behov for et nordisk selskab

Med udtrykket ”et nordisk selskab” menes i denne sammenhæng en selskabsform, der er fælles for de nordiske lande, og som kan benyttes i alle landene.

I en undersøgelse fra maj 2002,⁹ baseret på en henvendelse til en række virksomheder, peges der som et af de væsentlige problemer på, at det ikke er muligt at etablere et ”egentligt nordisk selskab”. Som følge heraf er det ifølge rapporten nødvendigt at have komplette virksomhedsstrukturer i hvert land og holdingstrukturer til at binde selskaberne sammen, hvorved der ikke kan gennemføres en egentlig integration af selskaberne. Undersøgelsen synes ikke at tage i betragtning, at de fællesskabsretlige regler allerede på det tidspunkt, hvor undersøgelsen blev foretaget, gjorde det muligt for et aktieselskab i et EU/EØS-land at etablere virksomhed i et andet EU/EØS-land gennem filialdannelse, hvorved det påpegede problem i vidt omfang kunne løses. Dette ændrer dog ikke på det forhold, at der vil kunne være fordele ved en retsform, der er undergivet fælles regler.

I det europæiske arbejde om selskabsretten blev grundstenen til drøftelserne om en væsentligt mere ambitiøst fælleseuropæisk selskabsform allerede lagt for næsten 50 år siden.¹⁰

Først meget senere, i oktober 2001, vedtog Rådet forordningen om Statut for det Europæiske Selskab (Societas Europaea, forkortet ”SE”) og det tilhørende direktiv om medarbejderindflydelse (SE-medarbejderdirektivet).¹¹ Begge retsakter trådte i kraft den 8. oktober 2004. Den oprindelige hensigt om, at SE-selskabet skulle være en supranational selskabsform viste det sig ikke muligt at opnå politisk enighed om. Den endelige version af forordningen indeholder således en række grundlæggende bestemmelser, som suppleres af henvisninger til lovgivningen i det land, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted og hovedkontor.

⁹ Jf. rapporten *Over grænsen efter konkurrenceevne - Udredning om betydningen af skatte- og selskabsretlige barrierer for virksomhedssammenlægninger og - køb over grænserne i Norden*, udarbejdet af Oxford Research A/S på foranledning af Nordisk Industrifond og Nordisk Ministerråd, maj 2002, p. 39 ff.

¹⁰ Jf. herom hos Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, *Det Europæiske Selskab*, 2007, p. 40.

¹¹ Jf. Rådets forordning 2157/2001 samt Rådskdirektiv nr. 2001/ 86/EF, begge af 8. oktober 2001.

SE-forordningen fastsætter udtømmende de måder, hvorpå et SE-selskab kan stiftes. Den første stiftelsesmåde er stiftelse af et SE-selskab ved fusion mellem aktieselskaber, hvor mindst to af selskaberne henhører under forskellige medlemsstaters lovgivning, jf. art. 2, stk. 1, og 17-31. Den anden stiftelsesmåde er stiftelse ved, at aktieselskaber eller andre selskaber med begrænset ansvar etablerer et holdingselskab, hvor mindst to af selskaberne er omfattet af forskellige medlemsstaters lovgivning, eller i mindst to år har haft et datterselskab eller en filial i en anden medlemsstat, jf. art. 2, stk. 2, og 32-34. Den tredje stiftelsesmåde er stiftelse ved, at selskaber omfattet af EF-traktatens art. 48, stk. 2, eller andre privatretlige eller offentligretlige juridiske enheder etablerer et fælles datterselskab, og hvor mindst to af selskaberne er omfattet af forskellige medlemsstaters lovgivning, eller i mindst to år har haft et datterselskab eller en filial i en anden medlemsstat, jf. art. 2, stk. 3, og 35-36. Den fjerde stiftelsesmåde er stiftelse ved at et aktieselskab omdanner sig til et SE-selskab, forudsat at det i mindst to år har haft et datterselskab i en anden medlemsstat, jf. art. 2, stk. 4, og 37. Herudover kan et allerede etableret SE-selskab som en femte stiftelsesmåde stifte et nyt SE-selskab som datterselskab, jf. art. 3, stk. 2. Jf. nærmere herom hos Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, *Det Europæiske Selskab*, 2007, p. 137 ff.

En væsentlig nyskabelse er SE-selskabets mulighed for at flytte vedtægtsmæssigt hjemsted over landegrænser (og dermed skifte nationalitet), uden at selskabets status som retssubjekt forsvinder. Det fremgår således af forordningens art. 8, stk. 1, 1. pkt., at et SE-selskabs vedtægtsmæssige hjemsted kan flyttes til en anden medlemsstat i overensstemmelse med procedurerne i forordningens art. 8, stk. 2-13. Dette aspekt af SE-selskabet er af særlig interesse nu, hvor Kommissionen har taget sit forslag til fjortende selskabsdirektiv om selskabers nationalitetsskifte af bordet.¹²

Herudover skal bemærkes, at et SE-selskab er et aktieselskab, hvorfor national lovgivning vedrørende SE-selskabet skal være i harmoni med de selskabsdirektiver, der gælder for aktieselskaber, jf. forordningens art. 9. Bortset fra, hvor dette er angivet i forordningen, må medlemslandene ikke forskelsbehandle SE-selskaber i forhold til nationale aktieselskaber, jf. SE-forordningens art. 10.

Sammenfattende kan man sige, at SE-selskabet er fællesskabsrettens bud på en selskabsform, som er egnet til at danne rammerne for erhvervsvirksomhed på tværs af landegrænserne. Man kan naturligvis spørge, om ikke de nordiske lande kunne tænkes at videreføre bestræbelserne på at skabe en 100% supranational selskabsform. Hertil er dog at sige, at det er vanskeligt at forestille sig, at de nordiske lande skulle være interesseret i at forfølge mulighederne for at skabe en retsform, som alene er anvendelig i Norden, i stedet for at gøre brug af SE-selskabet. Hertil kommer, at gennemførelsen af SE-forordningen, som på en række områder har givet de nordiske lande – i lighed

¹² Jf. talen holdt af Kommissæren for det Indre Marked (Charlie McCreevy) i Europa Parlamentets juridiske udvalg den 3. oktober 2007.

med de øvrige EU og EØS-lande – valgmulighed ved implementeringen af en række af forordningens bestemmelser ikke har ført til ensartede resultater i alle de nordiske lande. Det vil derfor være meget optimistisk at forvente, at de nordiske lande skulle kunne blive enige om regler, der skal gælde for et særligt nordisk aktieselskab.

Som det er fremgået, kan et SE-selskab bl.a. stiftes ved fusion mellem aktieselskaber fra forskellige medlemslande, dvs. en grænseoverskridende fusion. Man kan måske i den anledning indvende, at det er en mangel ved denne selskabsform, at SE-forordningen ikke forholder sig til SE-selskabets mulighed for efterfølgende at fusionere eller spalte på tværs af landegrænser.

Min tredje tese forholder sig bl.a. hertil, og lyder:

4.3. Der er ikke behov for nordiske regler om grænseoverskridende fusioner og spaltninger

I undersøgelsen fra maj 2002 påpeges ligeledes, at selskabslovgivningen ikke muliggør grænseoverskridende fusioner. Et nordisk selskab vil således ikke kunne overtage et andet nordisk selskab gennem fusion med fuld universalsuccession. I stedet skal der ske likvidation af det ophørende selskab med bl.a. ophørsbeskatning til følge.¹³

I sagen SEVIC Systems Aktiengesellschaft mod Amtsgericht Neuwied (sag C-411/03) traf EF-domstolen en præjudiciel afgørelse i en sag, hvor der var blevet givet afslag på selskabets anmodning om registrering i det nationale handelsregister af fusionen mellem selskabet og Security Visions Concept SA, som havde hjemsted i Luxembourg. Begrundelsen for afslaget var, at tysk lovgivning om selskabsomdannelse alene omhandler fusioner mellem selskaber med hjemsted i Tyskland. EF-domstolen nåede frem til, at et generelt forbud mod en fusion mellem et selskab i en stat med et selskab i en anden stat vil være i strid med EF-traktatens art. 43 og 48, der beskytter etableringsretten. SEVIC-afgørelsen tager kun stilling til tilflytterstatens (modtagerlandets) nægtelse af at tillade og registrere en grænseoverskridende fusion. Dommen må imidlertid forstås derhen, at også aflytterstaten (oprindelseslandet) er afskåret fra at begrænse (medmindre der foreligger tvingende almene hensyn) adgangen til at gennemføre fusioner mellem selskaber fra EU- og EØS-landene.

Som led i EU-Kommissionens handlingsplan for modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse blev der i oktober 2005 vedtaget et tiende selskabsdirektiv (2005/56/EF). Arbejdet hermed var påbegyndt længe før SEVIC-sagen blev indledt, men direktivet endte med at blive en opfølgning på sagen. Direktivet er udtryk for et forsøg på at løse de samme behov som SE-selskabet. Direktivet har en generel målsætning om integration af de europæiske markeder

¹³ Jf. rapporten *Over grænsen efter konkurrenceevne - Udredning om betydningen af skatte- og selskabsretlige barrierer for virksomhedssammenlægninger og – køb over grænserne i Norden*, udarbejdet af Oxford Research A/S på foranledning af Nordisk Industrifond og Nordisk Ministerråd, maj 2002, p. 39 ff.

og behovet for samarbejde og sammenlægninger mellem virksomheder fra forskellige medlemsstater, jf. præambel nr. 1 til direktivet. Endvidere tilstræber direktivet at lette gennemførelsen af grænseoverskridende fusioner mellem selskaber med begrænset ansvar, der henhører under forskellige medlemsstaters lovgivninger, jf. præambel nr. 2. Direktivet medfører mulighed for en grænseoverskridende fusionsprocedure, hvorved fusioner mellem selskaber i forskellige medlemsstater i EU som udgangspunkt underlægges de regler og principper, der gælder for fusioner mellem selskaber beliggende i samme stat.

Tiende selskabsdirektiv finder anvendelse på fusioner af selskaber med begrænset ansvar, der er oprettet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning, og hvis vedtægtsmæssige hjemsted, hovedkontor eller hovedvirksomhed er beliggende i EU, jf. art. 1. Det er et krav, at mindst to af de fusionerende selskaber henhører under forskellige medlemsstaters lovgivning. Direktivet omfatter, som nævnt, selskaber med begrænset ansvar, hvilket er nærmere defineret i art. 2, nr. 1, som selskaber omfattet af første selskabsdirektiv (68/151/EØF) eller andre selskaber med aktiekapital, der har status af juridisk person og har en separat formue (aktiekapital), som alene hæfter for virksomhedens forpligtelser, og som er omfattet af national lovgivning på de garantivilkår, der er fastsat i første selskabsdirektiv.

Udover at et SE-selskab kan stiftes ved fusion, er denne selskabsform omfattet af tiende selskabsdirektiv, hvorfor SE-selskabet kan fusionere både nationalt og på tværs af landegrænser. Fusioner, hvori SE-selskaber indgår, kan herefter være omfattet af enten national ret til gennemførelse af tredje selskabsdirektiv, SE-forordningen eller tiende selskabsdirektiv.¹⁴

I modsætning til SE-forordningens regler, hvor det er et krav, at fusioner resulterer i dannelsen af et SE-selskab, er det ikke et krav efter tiende selskabsdirektiv, at fusionen fører til en ny europæisk selskabstype. Tværtimod forbliver det selskab, der er resultatet af fusionen, et nationalt selskab. Direktivet skulle være gennemført i national ret senest 15. december 2007, jf. art. 19.

Sammenfattende kan siges, at retstilstanden i EU/EØS-landene åbner mulighed for, at der kan gennemføres fusioner på tværs af landegrænser i et omfang, der må antages at imødekomme erhvervslivets behov herfor.

SEVIC-afgørelsen må antages også at gælde for spaltninger på tværs af grænserne mellem EU/EØS-landene. Spaltning har ud fra en selskabsretlig betragtning en betydelig lighed med fusion, og der må i vidt omfang antages at gælde de samme hensyn. Medlemslandene har ikke efter sjette selskabsdirektiv om spaltning – i modsætning til tredje selskabsdirektiv om fusion – pligt til at tillade spaltning, men hvis et medlemsland tillader spaltning, skal direktivets bestemmelser finde anvendelse. Grænseoverskridende spaltninger kan således ske i dag for så vidt de involverede selskaber er fra medlemslande, som har tilladt spaltning, der involverer nationale selskaber. I hvert fald de fleste af de nordiske lande har i dag regler om

¹⁴ Jf. nærmere herom hos Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, *Det Europæiske Selskab*, 2007, p. 1023.

spaltning. Danmark har herudover tillige valgt at indføre regler om grænseoverskridende spaltning, hvilket gør det lettere for selskaberne at benytte sig af den ret til at gennemføre grænseoverskridende spaltninger, der allerede må antages at følge af SEVIC-afgørelsen.

Den fjerde tese er sålydende:

4.4. Der er ikke behov for i øvrigt at harmonisere nordisk aktieselskabsret

Udover at have etableret en særlig europæisk retsform samt muliggjort grænseoverskridende fusioner (og i et vist omfang) spaltninger, indebærer det store antal selskabsdirektiver, der er vedtaget og gennemført, at der på en række centrale områder gælder en høj grad af harmonisering.¹⁵

Der gælder således bl.a. direktiver¹⁶ om offentliggørelse af væsentlige selskabsoplysninger (første selskabsdirektiv, 68/151/EØF), selskabers kapital (andet selskabsdirektiv, 77/91/EØF), fusion og spaltning (tredje selskabsdirektiv, 78/855 EØF, og sjette selskabsdirektiv, 82/891 EØF), årsregnskaber og koncernregnskaber (fjerde selskabsdirektiv, 78/660 EØF, og syvende direktiv, 83/349 EØF), lovpligtig revision (2006/43/EF), filialer ((89/666 EØF) samt offentlige overtagelsestilbud (Overtagelsesdirektivet, 2004/25/EF).

Sidstnævnte er af relevans for selskaber optaget til handel eller notering på regulerede markeder (f.eks. fondsbørser), og tilsigter bl.a. at skabe et mere ensartet regelgrundlag ("level playing field") for virksomhedsovertagelser i EU. Direktivet skulle være implementeret inden 20. maj 2006. Det er karakteristisk, at direktivet med hensyn til visse anliggender indeholder regler, som er udtryk for en nyskabelse i forhold til gældende europæisk ret, men samtidig tillader medlemsstaterne at træffe bestemmelse om, at iagttagelse af de pågældende regler er en frivillig sag for selskaberne. Dette gælder f.eks. "neutralitetsreglen" og "gennembrudsreglen". Den såkaldte neutralitetsregel findes i direktivets art. 9 og betyder som udgangspunkt, at et selskabs bestyrelse ikke på egen hånd og uden generalforsamlingens godkendelse skal kunne etablere defensive tiltag over for en potentiel køber af aktier i selskabet, når det først er oplyst, at der vil fremkomme et offentligt købstilbud for aktierne. Bestyrelsen må dog selvsagt gerne være imod et overtagelsesforsøg og f.eks. forsøge at formå andre til at afgive et (konkurrerende) bud, hvorfor bestemmelsen ikke pålægger bestyrelsen at være neutral. Som et centralt element i direktivet introduceres en såkaldt gennembrudsregel ("break-through" regel), hvorefter individuelt fastlagte indflydelsesstrukturer (herunder aktier med forskellig stemmewægt, A- og B-aktier, samt ejer- og stemmelofter) suspenderes og senere gennembrydes, når der bliver afgivet et overtagelsestilbud, og visse øvrige betingelser er opfyldt, jf. direktivets art.

¹⁵ En redegørelse for de selskabsretlige direktiver og andre retsakter findes hos Jan Schans Christensen, *Kapitalselskaber*, 2. udgave 2007, p. 62 ff.

¹⁶ I det følgende angives direktiverne alene med deres oprindelige betegnelse, idet der ses bort fra betegnelser anvendt ved efterfølgende ændringer.

11. Reglen omfatter de nævnte strukturer, hvad enten de findes i selskabets vedtægter eller i en aktionæroverenskomst. Både i forbindelse med neutralitetsreglen og for så vidt angår gennembrudsreglen overlades det til medlemsstaterne at afgøre, om reglen skal finde generel anvendelse, eller om det enkelte selskab skal kunne vælge, hvorvidt reglen skal finde anvendelse for det pågældende selskab (såkaldt opt-in). Bortset fra de baltiske lande, synes alle EU-lande at gøre brug af den her beskrevne mulighed for at undgå direktivets virkninger på de her drøftede områder. Af samme grund er det ikke nærliggende at antage, at de nordiske lande, som tæller de mest markante modstandere mod bl.a. gennembrudsreglen, skulle ønske at styrke direktivet. De nordiske lande vil selvsagt ikke kunne gennemføre direktivet på en sådan måde, at erhververe fra de nordiske lande gives en særligt favorabel behandling i forhold til erhververe fra andre EU- eller EØS-lande.

Til de nævnte retsakter kommer en række andre direktiver, som særligt retter sig mod de selskaber, som har værdipapirer optaget til notering eller handel på et reguleret marked.

Dette gælder bl.a. det såkaldte storaktionærdirektiv (88/627/EØF), som indeholder bestemmelser om oplysningspligt ved overdragelse af aktier, det såkaldte markedsmissbrugsdirektiv om insiderhandel og kursmanipulation (2003/6/EØF) samt det såkaldte transparensdirektiv (2004/109/EF) Transparensdirektivet sigter på at ajourføre lovgivningen om værdipapirmarkedene specielt for at forbedre gennemsigtigheden og oplysningerne vedrørende udstedere, hvis værdipapirer omsættes på regulerede markeder. Det såkaldte MiFID-direktiv (2004/39/EF) tilsigter at modernisere reglerne for tilladelse og drift af de markedspladser, hvor der handles værdipapirer, og reglerne for selve værdipapirhandlen.

Den EU-retlige regulering af aktieselskaber er ganske omfattende. Dette er ikke ensbetydende med, at reguleringen er optimal eller fungerer optimalt i praksis på alle felter. EU har imidlertid taget mange og væsentlige skridt som led i harmoniseringen af europæisk aktieselskabsret, og at der herudover skulle være behov for eller ønske om en særlig fællesnordisk lovgivning, er tvivlsomt.

Det skal i denne forbindelse også holdes for øje, at harmonisering har sin pris. De nordiske lande er i forvejen undergivet den EU-retlige selskabsregulering, hvilket på mange områder opfattes som positivt. Der er dog retsakter eller initiativer som undertiden giver anledning til debat ud fra det enkelte medlemslands ønske om at bevare eller tilgodese f.eks. kulturelle, historiske eller værdimæssige præferencer. Hvis der således lægges endnu et ”lag” harmonisering ind, må det påregnes, at det enkelte lands muligheder for at indrette sig, som det selv finder bedst, mindskes, mere end det i dag er tilfældet. Den betragtning, at harmonisering kan have en bagside, og at et land derved kan komme til at indføre eller give afkald på regler, som det ellers ikke ville have indført eller givet afkald på, er kendt også fra det harmoniseringsarbejde, som fandt sted i 1960’erne.¹⁷

¹⁷ Jf. f.eks. betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslov, p. 9.

Det anførte stiller skærpede krav til den, der gør gældende, at harmonisering på nordisk plan er påkrævet.

5. Konklusion og afrunding

Med udgangspunkt i de teser, som jeg har fremsat og kommenteret ovenfor, er det min opfattelse, at der ikke bør stræbes efter en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, idet jeg gør gældende,

at det ikke er givet, at harmonisering på nordisk plan tjener de nordiske landes interesser,

at der ikke er behov for et nordisk selskab,

at der ikke er behov for nordiske regler om grænseoverskridende fusioner og spaltninger, og

at der ikke er behov for i øvrigt at harmonisere nordisk aktieselskabsret.

Hvis man er tilhænger af et omfattende samarbejde indenfor selskabsretten på nordisk plan, kan den udvikling og de synspunkter, der er redegjort for i dette indlæg, måske umiddelbart forekomme noget mistrøstige.

Der er imidlertid tradition for at de nordiske selskabsmyndigheder har uformelle kontakter og orienterer hinanden om reformarbejde. Hertil kommer, at et nordisk netværk af selskabsretsforskere og retsanvendere med jævne mellemrum arrangerer faglige seminarer og konferencer, ligesom forskerne deltager i videnskabeligt bedømmelsesarbejde mv. Der sker således en løbende udveksling af viden og tanker om selskabsretlige anliggender.

Det er karakteristisk for de nordiske kontakter og det nordiske samarbejde, herunder netværket indenfor selskabsretten, at de er ganske tætte, og bl.a. involverer embedsmænd fra de nordiske fagministerier og selskabsmyndigheder. Nordisk Tidsskrift for Selskabsret har i en årrække formidlet forskning og debat om emner indenfor selskabsretten, og har dermed utvivlsomt medvirket til at udvikle og styrke det faglige samarbejde om selskabsretten i Norden.

Disse initiativer viser, at der er et meget aktivt miljø for selskabsretlig forskning og debat i Norden. Det er væsentligt, at det nordiske faglige samarbejde videreføres, ikke for at harmonisere lovgivningen i de nordiske lande, men for at sikre, at der også fremover vil være et forum for de, der arbejder med aktieselskabsretten på et teoretisk eller praktisk plan, og som kan medvirke til at opretholde den nødvendige kvalitet i retsudviklingen.