

Grænseoverskridende fusioner indenfor EU/EØS

Implementering af EU's 10. Selskabsdirektiv i
nationale lovgivninger

Aalborg Universitet – Oktober 2014
Cand.merc.aud – Kandidatafhandling

Udarbejdet af:

Jesper Stefan Frandsen
Rasmus Barslund Nielsen

Vejleder:

Gitte Søgaard

1	SUMMARY.....	3
2	INDLEDNING.....	5
2.1	PROBLEMOMRÅDE.....	5
2.2	PROBLEMFORMULERING.....	6
2.3	ANVENDTE FORKORTELSER.....	6
2.4	OPGAVEOMRÅDET.....	7
2.4.1	Beskrivelse af opgaveområdet.....	7
2.4.2	Afgrænsning af opgaveområdet.....	7
2.5	METODE.....	8
2.5.1	Projektdesign.....	8
2.5.2	Beskrivelse af projektdesign.....	9
2.5.3	Valg af juridisk metode.....	10
2.6	VURDERING AF LITTERATURENS SVAGHEDER OG STYRKER.....	12
3	GRUNDLÆGGENDE BESKRIVELSE AF EU OG EU-RET.....	13
4	HVORDAN BEHANDLEDE MAN INTERNATIONALE FUSIONER, FØR DET 10. SELSKABSDIREKTIV BLEV INDFØRT?.....	17
4.1	HVORDAN SAMLEDE MAN 2 SELSKABER, FØR DER KOM HJEMMEL HERTIL I EU?.....	18
4.1.1	Købe aktiviteten af det ”ophørende” selskab for derefter at likvidere selskabet, ej moder-/datterforhold.....	19
4.1.2	Købe aktiviteten af det ”ophørende” selskab for derefter at likvidere selskabet, moder-/datterforhold.....	20
4.1.3	Stiftelse af fælles selskab for derefter at købe aktierne i de gamle selskaber.....	23
4.2	GRÆNSEOVERSKRIDENDE FUSION MED HJEMMEL I SE-FORORDNINGEN.....	25
4.3	GRÆNSEOVERSKRIDENDE FUSION VIA FLYTNING AF HJEMSTED.....	27
4.4	GRÆNSEOVERSKRIDENDE FUSION MED HJEMMEL I TRAKTATENS ETABLERINGSFRIHED.....	29
4.5	DET 10. SELSKABSDIREKTIV.....	31
5	HVILKET LANDS RET GÆLDER VED EVENTUELLE TVISTER?.....	32
6	HVILKET LANDS REGLER GÆLDER VED GRÆNSEOVERSKRIDENDE FUSIONER?.....	34
7	IMPLEMENTERING OG FORTOLKNING AF DET 10. SELSKABSDIREKTIV I NATIONAL RET.....	35
7.1	PROBLEMSTILLINGER I FORBINDELSE MED IMPLEMENTERINGEN AF 10. SELSKABSDIREKTIV.....	37
7.1.1	Hvilke fusioner finder det 10. selskabsdirektiv anvendelse på?.....	37
7.1.2	Hvilke virksomhedsformer og fusionsformer er omfattet af direktivet?.....	39
7.1.2.1	Definition af virksomhedsformer.....	40
7.1.2.2	Definition af fusion.....	42
7.1.3	Yderligere bestemmelser vedr. anvendelsesområdet.....	43
7.1.3.1	Kontant udligningsbeløb ved grænseoverskridende fusion.....	43
7.1.4	Kreditorbeskyttelse.....	46
7.1.5	Beskyttelse af minoritetsaktionærer.....	48
7.1.6	Fusionsplan.....	51
7.1.7	Hvornår skal fusionsplanen offentliggøres?.....	54
7.1.8	Hvor skal fusionsplanen offentliggøres?.....	55
7.1.9	Rapport fra ledelsen.....	57
7.1.10	Uafhængig ekspertrapport.....	58
7.1.10.1	Udarbejdelse af uafhængig ekspertrapport.....	58
7.1.10.2	Indholdet af ekspertrapporten.....	59
7.1.10.3	Undladelse af at udarbejde ekspertrapporten.....	61
7.1.11	Godkendelse af fusionen.....	61
7.1.12	Betinget godkendelse medarbejdermedbestemmelse.....	63
7.1.13	Kontrol af fusionens lovlighed.....	64
7.1.13.1	Udstedelse af attest hvis fortsættende land er Danmark.....	65
7.1.13.2	Udstedelse af attest hvis det fortsættende selskab ikke har hjemsted i Danmark.....	65
7.1.14	Procedurer for kontrol af ombytningsforhold og udligningsbeløb.....	66
7.1.15	Myndighedskontrol.....	67

7.1.16	<i>Ikrafttræden</i>	68
7.1.17	<i>Registrering</i>	70
7.1.18	<i>Den grænseoverskridende fusions virkninger</i>	71
7.1.19	<i>Lettelse i bestemmelserne for lodrette fusioner</i>	73
7.1.19.1	Fusionsplanen.....	75
7.1.19.2	Modstridende implementering i godkendelse af fusionen	78
7.1.19.3	Undtagelse vedrørende uegentlige fusioner.....	79
7.1.19.4	Uafhængig ekspertrapport	80
7.1.20	<i>Medarbejdermedbestemmelse</i>	80
7.1.21	<i>Bestemmelser i national lovgivning der rækker ud over direktivet</i>	81
7.1.21.1	Mellembalance	81
7.1.21.2	Vurderingsmandsberetning om apportindskud	82
7.1.21.3	Oplysning omkring væsentlige ændringer.....	83
7.1.21.4	Stiftelse, kapitalforhøjelse og opløsning.....	83
7.1.21.5	Særskilt regnskab	84
7.1.21.6	Afrunding	84
7.2	AFRUNDING OG OPSUMMERING	85
8	GENNEMGANG AF TELLER-FUSIONEN	88
8.1	DE FUSIONERENDE SELSKABER.....	88
8.2	FUSIONEN	89
8.2.1	<i>Lovhjemmel</i>	89
8.2.2	<i>Virksomhedsformer</i>	89
8.2.3	<i>Kontant udligningsbeløb</i>	91
8.2.4	<i>Kreditorbeskyttelse</i>	91
8.2.5	<i>Minoritetsaktionærer</i>	92
8.2.6	<i>Fusionsplanen</i>	92
8.2.7	<i>Fusionsplanens offentliggørelse</i>	94
8.2.8	<i>Hvor skal planen offentliggøres?</i>	94
8.2.9	<i>Ledelsesrapport</i>	95
8.2.10	<i>Uafhængig ekspertrapport</i>	95
8.2.11	<i>Godkendelse af fusionen</i>	95
8.2.12	<i>Betinget godkendelse, medarbejdermedbestemmelse</i>	96
8.2.13	<i>Kontrol af fusionens lovlighed</i>	96
8.2.14	<i>Procedurer for ombytningsforhold og udligningsbeløb</i>	97
8.2.15	<i>Myndighedskontrol</i>	97
8.2.16	<i>Fusionens ikrafttræden</i>	97
8.2.17	<i>Registrering</i>	98
8.2.18	<i>Den grænseoverskridende fusions virkninger</i>	98
8.2.19	<i>Lettelse i bestemmelserne for lodrette fusioner</i>	98
8.2.20	<i>Medarbejdermedbestemmelse</i>	99
8.2.21	<i>Bestemmelser i national lovgivning der rækker ud over direktivet</i>	99
8.2.21.1	Mellembalance	99
8.2.21.2	Vurderingsmandsberetning ved apportindskud	99
8.2.21.3	Oplysning omkring væsentlige ændringer.....	99
8.3	TELLER-FUSIONEN, AFRUNDING	100
9	KONKLUSION	101
10	LITTERATURLISTE	105
10.1	BØGER	105
10.2	HJEMMESIDER.....	105
10.3	LOVE OG REGLER.....	106
10.4	LOVFORARBEJDER OG LOVKOMMENTARER.....	106
11	BILAG	107

1 Summary

With the implementation of the 10th Company Law Directive, the legal basis in relation to company law for cross-border mergers within the EU/EEA countries was established. The Directive was prepared in 2005 and implemented in national legislation at the end of 2007.

Before the implementation of the 10th Company Law Directive, enterprises were not able to carry out a cross-border merger as there was no legal basis for this in relation to company law. Instead of mergers, enterprises therefore had to think of alternatives, and through restructuring processes etc. the enterprises had a result which resembled a merger. However, the enterprises were facing the problem that the result was never quite the same, and the restructuring processes were quite expensive. In this thesis we have described how some of these alternatives were used.

Before the implementation of the 10th Company Law Directive, several EU member states had made it possible for enterprises to carry out a cross-border merger. Naturally, it required that both countries affected by the merger had allowed for this in their legislation.

The thesis describes how a number of EU judgments made it possible to carry out cross-border mergers before preparation of the 10th Company Law Directive. The merger could be carried out based on the freedom of establishment of the treaty, by introducing SE companies, etc. However, in our description of this, we reach the conclusion that this kind of cross-border mergers is also subject to inexpediciencies.

We have described in this thesis how the selected countries Denmark, Sweden, Norway, Germany and the UK have implemented the 10th Company Law Directive. The reason for choosing these countries is mainly that these countries are some of Denmark's largest trading partners. We have described how differently the Directive has been implemented and the inexpediciencies involved. The Directive allows the member states to implement the articles of the Directive differently. Moreover, the Directive makes it possible for the countries to introduce provisions on creditor and minority protection. This naturally results in dissimilar implementation of the Directive in the jurisdictions.

In addition to the challenges of the implementation of the Company Law Directive, we have also described in our thesis that several countries have implemented provisions relating to cross-border mergers which are beyond the rules of the Directive, including rules of preparation of interim balance sheets etc.

The intention of preparing the 10th Company Law Directive was to make a cross-border merger less expensive for the enterprises, in this way trying to limit the challenges faced by the enterprises. In our thesis we have described whether this was also the final outcome.

At the end of this thesis, based on the implementation of the Directive in the selected countries we have examined how a cross-border merger is made in practice based on an actual merger. We have analysed the merger between Danish Teller A/S and Norwegian Teller AS. The analysis has shown how this merger has handled some of the inexpediences which exist in connection with the implementation of the 10th Company Law Directive in Norway and Denmark.

The analysing section on the implementation and the interpretation of the 10th Company Law Directive has been structured chronologically and can be used to carry out a cross-border merger in practice between enterprises located in the selected countries. The analysis of the Teller merger has shown how the analysis of the implementation of the Directive can be used in practice.

In the thesis we have described the most significant differences in the implementation in the legislation of the analysed countries and demonstrated how the issues identified can be solved. On this background, we are of the opinion that the thesis can be a great help to carry out a cross-border merger in practice between companies situated in the selected countries.

2 Indledning

2.1 Problemområde

Dette speciale er udarbejdet som afsluttende speciale på Cand.merc.aud. uddannelsen ved Aalborg Universitet. De to forfattere har begge gennemført uddannelsen i perioden 2011-2014 på deltid og sideløbende arbejdet som revisorer. Jesper Stefan Frandsen har i de sidste 7 år været ansat hos BDO i Frederikshavn og Rasmus Barslund Nielsen har i ligeledes 7 år været ansat ved Deloitte, først i Esbjerg og senere i Aalborg.

Som revisorer ser vi, at omstruktureringer, herunder fusioner, er en del af hverdagen i dansk erhvervsliv. I takt med globaliseringen og det voksende samarbejde i det europæiske indre marked vil nødvendigheden af fusioner på tværs af landegrænser øges. EU har i de senere år udarbejdet en række direktiver, der gør samarbejde over landegrænserne mere gnidningsfri og øger mobiliteten, herunder reglerne om det europæiske selskab SE-selskabet og 3. selskabsdirektiv, der har ensrettet reglerne for fusioner i de enkelte medlemslande.

I 2005 blev det 10. selskabsdirektiv godkendt. Dette direktiv har jf. direktivets indledningspunkt 2 til formål, at ”(...) *lette grænseoverskridende fusioner af selskaber med begrænset ansvar (...)*”.¹

Et direktiv skal implementeres i de enkelte medlemslandes nationale lovgivninger. Det 10. selskabsdirektiv giver medlemslandene nogle valgmuligheder for implementeringen i lovgivningen. Mindre forskelle i implementering er i mange direktiver ikke noget problem. Dette direktiv er dog specielt, da det vedrører selskaber i to nationer, der skal blive til ét selskab i én nation, og således parallelt skal anvende de to nationale lovgivninger, der implementerer direktivet.

Ud over de tilsigtede valgmuligheder kan der også opstå forskelle i implementeringen på baggrund af forståelse af direktivet samt sproglige udfordringer i forbindelse med oversættelse til de enkelte landes lokale sprog. Forskelle i implementeringen af direktivet og dermed kravene til fusionen kan i praksis give anledning til uhensigtsmæssigheder og endog fejl, der kan medføre

¹ Officielt benævnt Europa-parlamentets og Rådets Direktiv 2005/56/EF af 26. oktober 2005. Herefter blot benævnt ”direktivet” eller ”10. selskabsdirektiv”, da det primært vil være dette direktiv, specialet vil beskæftige sig med.

ugyldighed i gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion. Således er det meget relevant, at virksomheder og rådgivere er opmærksomme på de forskelle, der måtte være i implementeringen af direktivet i de enkelte landes nationale lovgivninger.

2.2 Problemformulering

For at se nærmere på ovenstående problemstilling har vi udarbejdet en problemformulering, der lyder:

Ved det 10. selskabsdirektiv muliggjorde EU fusioner på tværs af landegrænser for dets medlemmer. I specialet analyseres udvalgte landes implementering af direktivet med henblik på at kortlægge eventuelle forskelle og øvrige forhold, som virksomhederne må forholde sig til ved grænseoverskridende fusioner inden for EU/EØS.

Vi har valgt ikke at udarbejde egentlige arbejdsspørgsmål, men har i stedet valgt at gribe problemstillingen åbent an med en åben tilgang til at beskrive og analysere.

2.3 Anvendte forkortelser

I forbindelse med udarbejdelsen af specialet har vi anvendt en række forkortelser. Nedenfor ses en oversigt over de væsentligste:

CBM	Cross-Border Merger – Grænseoverskridende fusion
CBMR	Den engelske lov om grænseoverskridende fusioner: The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007
Lodret grænseoverskridende fusion	En fusion mellem et moderselskab og dets helejede datterselskab, hvor de to selskaber har hjemsted i mindst to forskellige stater under EU/EØS
SEL samt Selskabsloven	Den danske ”Lovbekendtgørelse 2011-04-11 nr. 322 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)”
UmwG	Umwandlungsgesetz – den tyske virksomheds- omdannelseslov

2.4 Opgaveområdet

2.4.1 Beskrivelse af opgaveområdet

Vi vil i dette speciale forsøge at kortlægge en række udvalgte landes implementering af det 10. selskabsdirektiv i deres nationale lovgivninger. For at gøre det nemmere at gennemføre en fusion mellem et dansk selskab og et selskab i et andet medlemsland, vil vi se nærmere på, hvor der er forskelle mellem udvalgte landes nationale lovgivninger. Vi ønsker således ved at analysere de nationale implementeringer af det 10. selskabsdirektiv at kortlægge de forskelle, der er mellem landenes lovgivninger og beskrive hvad disse forskelle vil betyde, når man i praksis skal gennemføre en grænseoverskridende fusion.

2.4.2 Afgrænsning af opgaveområdet

Specialets opgaveområde grænser op til en række andre interessante problemstillinger. Vi har i dette afsnit klarlagt snittet mellem opgaven og de største omkringliggende problemstillinger. Der vil dog, i det omfang det findes nødvendigt, løbende forekomme mindre afgrænsninger af området i de enkelte afsnit.

Vi vil i dette speciale ikke nærmere beskrive de nationale regler for fusioner. Det er dog en forudsætning for den fulde forståelse af specialet, at læser har et overordnet kendskab til reglerne for nationale fusioner.

Det 10. selskabsdirektiv indeholder regler for medarbejderindflydelse. Der er i forbindelse med forhandlinger, implementering og brug af 10. selskabsdirektiv en lang række problemstillinger vedrørende medarbejderindflydelse. Det vurderes, at det vil være for vidtrækkende at inkludere disse problemstillinger i nærværende speciale. Således har vi valgt at afgrænse os fra disse problemstillinger.²

I vores behandling af implementeringen af 10. selskabsdirektiv i de enkelte medlemslandes nationale lovgivninger har vi valgt at se nærmere på implementeringen i nogle af de lande, hvor danske virksomheder har de fleste interesser. Foruden Danmark har vi udvalgt Norge, Sverige, Eng-

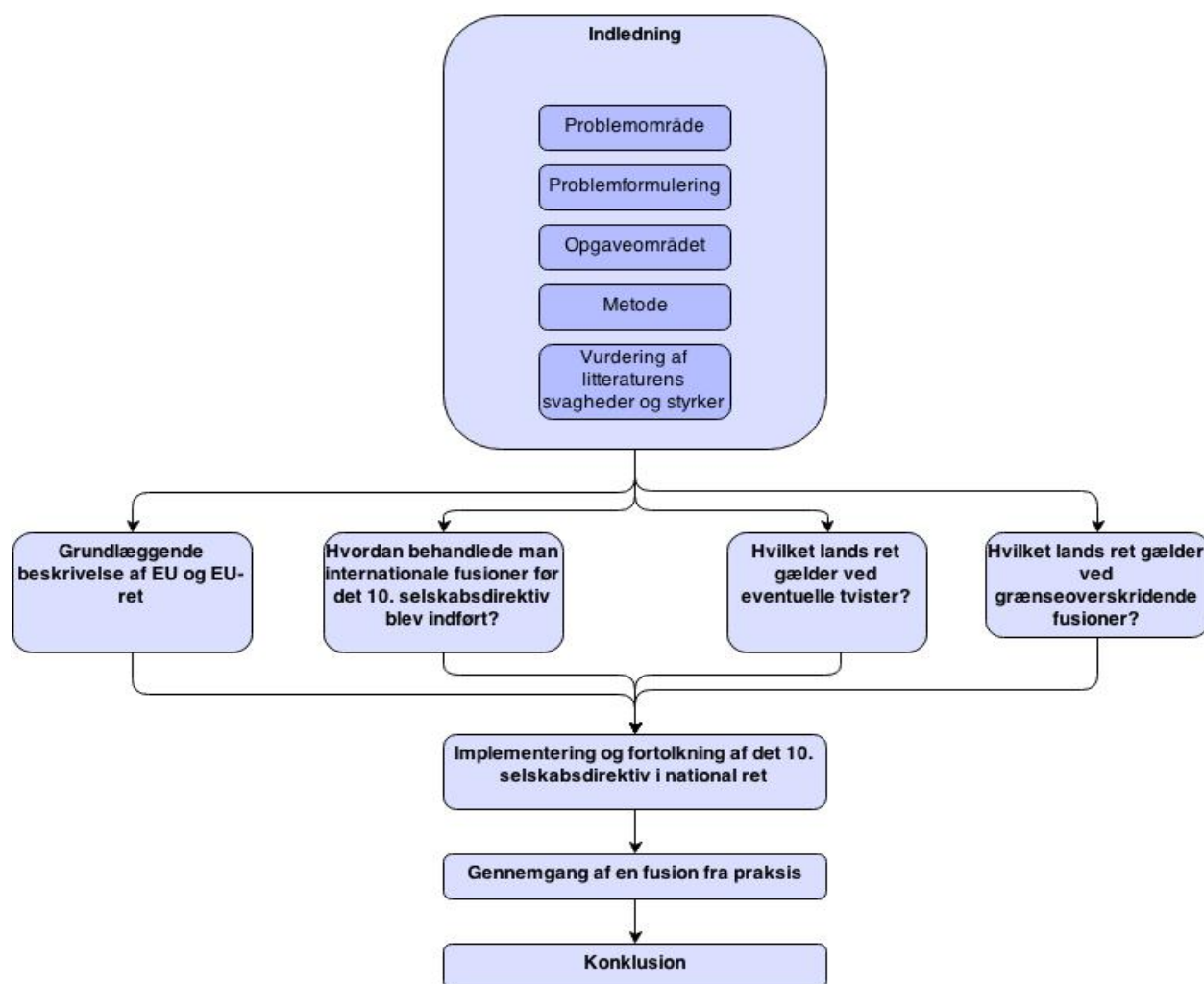
² For en nærmere beskrivelse af disse problemstillinger henvises til Lone L. Hansens "International Fusion og Spaltning – særligt om medbestemmelse".

land og Tyskland. Af ressourcehensyn har vi valgt at afgrænse os fra at se nærmere på implementeringen i de øvrige medlemslande.

Grænseoverskridende fusioner indeholder, ud over de selskabsretlige problemstillinger, ligeledes en række problemstillinger af skatteretlig karakter. Vi har valgt at se bort fra de skattemæssige problemstillinger ved grænseoverskridende fusioner og udelukkende koncentrere os om de selskabsretlige problemstillinger. Dog kan det give mening nogle steder i opgaven kort at opridses få skattemæssige hensyn.

2.5 Metode

2.5.1 Projektdesign



Figur 1³

³ Egen udarbejdet figur.

2.5.2 Beskrivelse af projektdesign

Specialets opbygning er illustreret i ovenstående "Figur 1". I dette afsnit gennemgås projektdesignet, opbygningen forklares, og de enkelte hovedafsnit forklares ganske kort og overordnet.

Indledningen indeholder fem delelementer, der kan ses som en tragt, hvor vi indsnævrer en overordnet problemstilling ned til det, som opgaven indeholder. Første delelement er problemområdet, hvor vi overordnet beskriver, hvilket område vi arbejder med samt redegør for problemstillingens relevans. Vi har dernæst indsnævret problemområdet til en egentlig problemformulering i det efterfølgende afsnit. Problemformuleringen beskriver kort og præcist, hvilket område vi vil arbejde med. Indledningens tredje delelement er afgrænsningen. Afsnittet "opgaveområdet" indeholder dels en kort overordnet operationalisering af problemformuleringen og dels en egentlig afgrænsning af problemformuleringen. Problemformuleringen lægger sig tæt op af en række afledte problemer. I "opgaveområdet" beskriver vi, hvor vi præcist har valgt at lægge skæringen. Indledningen indeholder endvidere et metodeafsnit, hvor det på flere niveauer beskrives præcist, hvordan vi har valgt at gribe problemformuleringen an, hvordan vi har valgt at opbygge opgaven, samt hvilke midler vi anvender til at belyse problemet. I forbindelse med belysningen af problemet anvender vi en række forskellige kilder og litteratur. Den anvendte litteratur har en række svagheder, som vi har forsøgt at kompensere for. Vi afslutter indledningen med en beskrivelse af litteraturens svagheder, og hvordan vi har valgt at afdække disse. Dette gøres for at læseren har mulighed for selv at danne sig et indtryk af specialets pålidelighed.

For at forstå problemstillingen mere dybdegående er der nogle elementer, der skal være på plads. Disse har vi valgt at placere i fire separate kapitler. Da de nationale regler for grænseoverskridende fusioner er baseret på et EU direktiv, nemlig det 10. selskabsdirektiv, er det nødvendigt at forstå, hvordan EU's lovgivningsprocedurer fungerer. Dette vil endvidere belyse, hvorfor en del af problemstillingerne vedrørende implementering, opstår. Således er der et kort kapitel om dette. For at forstå eksistensberettigelsen af det 10. selskabsdirektiv skal vi naturligvis forstå, hvordan man håndterede problemstillinger med sammenlægning af virksomheder over landegrænser, før det 10. selskabsdirektiv blev til. Når transaktioner foregår over landegrænser, opstår der let tvivl om, hvilket lands lovgivning der skal følges. Denne problemstilling bliver også aktuel i forhold til de grænseoverskridende fusioner. Inden vi klarlægger forskellene mellem medlemslandenes lovgivning indenfor grænseoverskridende fusioner, må vi undersøge, hvilket lands lov-

givning der er gældende, der hvor der kan opstå tvivl. Disse undersøgelser er beskrevet i et særskilt kapitel. Endelig har vi set på, hvor skæringen mellem hvornår de forskellige landes lovgivninger er gældende ret i forbindelse med grænseoverskridende fusioner.

I det efterfølgende kapitel undersøges kernen i problemstillingen. Her belyses, hvor der er forskelle mellem dansk lovgivning og de udvalgte medlemslandes lovgivninger, samt hvilke konsekvenser disse forskelle har. Endvidere belyser dette kapitel, hvor der er valgfrihed i direktivet, samt hvad de forskellige medlemslande har valgt og konsekvenserne heraf. Kapitlet undersøger altså ”de lege lata” – lovgivningen som den er. I forbindelse med de dele af lovgivningen, der indeholder uhensigtsmæssigheder, har vi endvidere løbende givet vores bud på, hvordan lovgivningen med fordel kan ændres for at undgå nogen af de belyste problemer. Dette kapitel giver således vores bud på ”de lege ferenda” – lovgivningen som den bør være.

Når vi har fået klarlagt, hvor der er forskelle og udfordringer i implementeringen af direktivet, vil vi afslutningsvist se på problemet ud fra et praktisk håndværksmæssigt synspunkt, og undersøge hvordan reglerne med de klarlagte forskelle anvendes i praksis. Det har vi gjort ved at udvalge en grænseoverskridende fusion fra praksis. Vi har med udgangspunkt i vores gennemgang i analysen analyseret denne fusion, og har, hvor dette har været muligt, belyst, hvordan denne fusion har grebet de belyste forskelle og uhensigtsmæssigheder an.

Specialet afsluttes med en konklusion, hvor vi forsøger at samle alle trådene og besvare problemstillingen.

2.5.3 Valg af juridisk metode

For at løse den opstillede problemstilling må vi klarlægge, hvilken metode vi vil anskue problemet med. Problemstillingen må løses ved den juridiske metode, herunder den retsdogmatiske metode og kildelæren. Dette skyldes naturligvis, at der hovedsageligt er tale om en juridisk problemstilling.

Den retsdogmatiske metode beskrives i litteraturen for eksempel ”(...) *Retsdogmatik* (...) betegner den del af retsvidenskaben, der særligt fremstiller de gældende retsregler.”⁴ Altså en metodisk gennemgang og analyse af de gældende regler på et givet område.

I forbindelse med vores undersøgelser af forskellige landes implementering af det 10. selskabsdirektiv har vi gennemgået lovgivningerne ved retsdogmatisk metode. Hver regel er gennemgået og fortolket for at kunne sammenlignes med et andet lands tilsvarende regelsæt. Vi har ved vores fortolkning ligeledes gjort brug af anden retsdogmatisk litteratur i form af eksempelvis kommenterede love. I forbindelse med sammenholdelse af love er der stor risiko for en meget retspositivistisk tilgang. Altså en tilgang der læser juraen meget bogstaveligt og giver lovgivningsmagten monopol på den gældende ret. Det er nærliggende blot at antage, at det, der står i loven, er ret, og ikke andet end det, der står i loven, er gældende ret. For at undgå denne risiko har vi forsøgt at have fokus på en delvist hermeneutisk tilgang. Altså en fortolkning der baserer sig ved flere indgangsvinkler. Den såkaldte retslige polycentri.⁵ Dette viser sig blandt andet ved, at vi har et bredt udvalg af kilder udover selve lovene. Eksempelvis lovkommentarer og anden juridisk litteratur.

Al den analyserede lovgivning baserer sig på det 10. selskabsdirektiv. Et særligt kendetegn ved de direktivstyrede love er, at det ikke nytter noget at lave en ren sproglig fortolkning af lovene, da det er direktivet, der er endeligt bestemmende for forståelsen.⁶ Se endvidere næste afsnit for en mere dybdegående gennemgang af litteraturens svagheder og styrker, samt hvordan vi har forsøgt at kompensere for svaghederne.

I forbindelse med løsning af det opstillede problem har vi endvidere anvendt retskildelæren, der fortæller, hvordan retskilderne skal anvendes, altså først lov, dernæst praksis og endelig retssædvaner. Vores primære kilde til opgaveløsningen er de nationale love, der implementerer 10. selskabsdirektiv samt selve direktivet. Vi har endvidere anvendt juridisk litteratur til at få et overblik over området. Primært er anvendt lovkommentarer som juridisk litteratur og inspiration til fortolkningen af reglerne.

⁴ Nicolaisen, Nis: *Introduktion til Juridisk metode*, Forlaget SB, København 2008, s 7.

⁵ Hansen, Lone L. m.fl.: *Den juridiske metode – en introduktion*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013, s. 18-23.

⁶ Hansen, Lone L. m.fl.: *Den juridiske metode – en introduktion*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013, s. 131.

2.6 Vurdering af litteraturens svagheder og styrker

I forbindelse med specialets tilblivelse har vi anvendt en række forskellige kilder. De anvendte kilder har forskellige styrker og svagheder. Vi har dog forsøgt at kompensere for disse svagheder. For at give læseren mulighed for at vurdere specialets troværdighed har vi i dette kapitel beskrevet vores hovedkilder, deres styrker og svagheder, samt hvordan vi har kompenseret for svaghederne.

Vores primære kilder er nationale love, der implementerer 10. selskabsdirektiv samt selve det 10. selskabsdirektiv. Love er en førstehåndskilde og er derfor meget troværdig. I forbindelse med specialet har vi anvendt en række forskellige landes lovgivninger. Vi har anvendt oversættelser af lovene for at gøre dem mere sammenlignelige. Dette indebærer en risiko for fejlagtig eller upræcis oversættelse. Vi har i videst muligt omfang forsøgt at anvende officielle oversættelser, hvor disse har været tilgængelige. Det er dog desværre ikke alle lande, der har lavet en officiel oversættelse af de love, der anvendes. Vi har, for at minimere risikoen for fejlagtige oversættelser, ligeledes anvendt alle love i originalsprog. Der, hvor vi har anvendt detaljer i lovene, har vi også anvendt lov i originalsprog. Ved usikkerhed på betydning i originalsprog har vi anvendt kyndige personer i de aktuelle sprog. 10. selskabsdirektiv ligger i officielle oversættelser. Dog er der fortsat risiko knyttet til konverteringen mellem sprog. Hvor vi har vurderet det nødvendigt, har vi anvendt flere forskellige sprog af direktivet.

Udover egentlige love og direktiver har vi anvendt juridisk litteratur. Litteraturen er udvalgt, dels for at få et overordnet kendskab til området, og dels til at inspirere vores analyse. I forbindelse med udvælgelsen af litteraturen har vi haft fokus på forfatterens troværdighed i form af udgivne artikler, afhandlinger og generelle anseelse inden for det givne felt. Således har vi forsøgt at undgå de største faldgruber. Det meste af den tilegnede viden er forsøgt bekræftet af flere uafhængige kilder.

3 Grundlæggende beskrivelse af EU og EU-ret⁷

For at forstå de problemstillinger der opstår i forbindelse med lovgivningen om grænseoverskridende fusioner, er det nødvendigt at forstå, hvordan noget går fra at være en idé hos en EU politiker til at blive til lovgivning i 27 EU lande, samt hvordan "EU-lovgivning" har indflydelse på medlemslandene og deres befolkninger. Dette kapitel giver en overordnet gennemgang af disse procedurer.

EU's lovgivningsorgan består af flere forskellige kamre. Det kammer, der har retten til at fremsætte lovforslag, er Europa-kommissionen. Europa-kommissionen består af 27 kommisærer, én fra hvert medlemsland. Kommissærerne udpeges af de enkelte medlemslande og skal varetage EU's fælles interesser og altså ikke deres hjemlands interesser. Kommissionen har ikke et fast flertal i form af partier eller grupper. Når et forslag er fremsat, forhandler kommissionen et flertal på plads.

EU består endvidere af Europa-Parlamentet. Europa-Parlamentet består af 754 medlemmer, der stemmes ind i deres respektive hjemlande og sidder i parlamentet i grupper, der så vidt muligt svarer til deres politiske overbevisninger. Således er det deres pligt at forsvare de politiske holdninger, der har gjort, at de er blevet valgt. Europa-Parlamentet forhandler med ministerrådet om de fremsatte lovforslag, men mere herom senere i kapitlet.

Endelig er der EU's ministerråd. Ministerrådet består af én minister fra hvert land inden for det diskuterende fagområde. I tilfældet med 10. selskabsdirektiv er der tale om finansministeriet. Ministerrådet arbejder for de enkelte landes interesser. Ministerrådet søger at opnå konsensus, og der er således ikke flertalsafgørelser. Til gengæld tager rådet små skridt, som alle lande kan være enige om.

I EU er der flere forskellige former for lovgivning og lovgivningsprocedurer. Valget af procedure er fastlagt i traktaterne og er afhængig af, hvilket område den givne lovgivning vedrører. Forskellene mellem de enkelte procedurer ligger primært i, hvordan parlamentet behandler den enkelte procedure.

⁷ Kapitlet er baseret på oplysninger fra <http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/> - sidst besøgt d. 28.09.2014.

En forordning er det tætteste, man i EU regi kommer på en egentlig lov. Forordningen er umiddelbart gældende for alt og alle, når den er vedtaget i EU. Den er med EU termer alment gyldig og udtryk for det overstatslige samarbejde. Det er EU's mulighed for at lovgive direkte til den enkeltes nations borgere, virksomheder mv. Det oplagte spørgsmål er så, hvorfor man ikke altid anvender forordninger. TEUF Art. 114⁸ siger, at anliggender vedrørende det indre marked skal reguleres i direktiver. Dette formindsker EU's indflydelse i de enkelte lande. Det indre marked har til formål at sikre den frie bevægelighed for "*personer, varer, tjenesteydelser og kapital*"⁹. Således hører spørgsmålet om de grænseoverskridende fusioner under "det indre marked" og skal reguleres i direktiver. Hvis grænseoverskridende fusioner havde været udarbejdet i en forordning, ville det have løst mange af de problemstillinger, der belyses i de efterfølgende kapitler.

Direktiver er, modsat en forordning, ikke umiddelbart lov. Direktivet forpligter derimod landene til at foretage foranstaltninger, der gør, at direktivets mål bliver opfyldt i medlemslandet. Dette kan i Danmark eksempelvis gøres ved ny lov eller bekendtgørelser. Der er stor forskel på, hvordan et direktiv er udformet i forhold til landenes handlefrihed. Nogle direktiver fastsætter eksempelvis blot minimumskrav, mens andre er meget præcise. I det 10. selskabsdirektiv, som vi ser nærmere på i dette speciale, er der forholdsvis lidt handlefrihed for at minimere risikoen for store forskelle i reglerne mellem medlemslandene med de uhensigtsmæssigheder, dette medfører. Der er dog i enkelte artikler lagt valgmuligheder ind.

Som beskrevet ovenfor bliver ny lovgivning fremsat af Europa-kommissionen. Kort efter fremsættelsen sætter formandskabet sig sammen med en lille gruppe af de vigtigste parlamentarikere til uformelle drøftelser af lovgivningen, her direktivet. Formålet med disse uformelle forhandlinger er at udarbejde en lovtekst, der har gode muligheder for at blive godkendt. En form for forhåndsgodkendelse. Herefter får Europa-Parlamentet lovforslaget til førstebehandling. Der er op til tre behandlingsrunder, men når der er enighed mellem Europa-Parlamentet og ministerrådet, godkendes lovforslaget. Ved førstebehandlingen af lovforslaget diskuterer parlamentet lovforslaget og udarbejder en udtalelse om lovforslaget. Parlamentet stemmer så om udtalelsen. Der skal i hovedreglen opnås simpelt flertal mellem parlamentets medlemmer. Opnås dette flertal, bliver udtalelsen sendt videre til ministerrådet. Forslaget kan vedtages, hvis et kvalificeret flertal stemmer for parlamentets udtalelse. Hvis ikke der er flertal, udarbejder ministerrådet en fælles hold-

⁸ <http://www.eu-oplysningen.dk/dokumenter/traktat/TEUF/samtlige/114/>.

⁹ Folketingets EU-oplysningen: "*117 spørgsmål og svar om EU*", Specialtrykkeriet Viborg, 2012, s. 118-119.

ning, der bliver sendt til parlamentet til andenbehandling. Grundet de uformelle forhandlinger er det dog kun få sager, der kommer til andenbehandling. Således slutter førstebehandlingen enten med, at en ny lov er vedtaget eller sendt til andenbehandling. 10. selskabsdirektiv blev godkendt efter førstebehandlingen.¹⁰ Dog er det værd at bemærke, at der jf. TEUF artikel 114 stk. 2 er enkelte retsområder, der kræver enstemmighed. Kravet om enstemmighed sænker naturligvis vedtagelsen betragteligt, da et enkelt land kan nedlægge veto.¹¹ De områder der kræver enstemmighed er:

”(...) fiskale bestemmelser, bestemmelser vedrørende den frie bevægelighed for personer og bestemmelser vedrørende ansattes rettigheder og interesser.”¹²

Artikel 16 i det 10. selskabsdirektiv vedrørende medarbejdermedbestemmelse falder under ”vedrørende ansattes rettigheder og interesser”. Derfor skulle 10. selskabsdirektiv vedtages enstemmigt.

Når et direktiv er godkendt i EU, er det op til de enkelte medlemslande at udarbejde lovgivning, der gør, at landet kan efterleve direktivet. 10. selskabsdirektiv indeholder en frist for, hvornår direktivet skal være implementeret i alle medlemslande. Hvis ikke direktivet er implementeret, kan der føres en traktatbrudssag mod landene. Flere lande havde ikke rettidigt fået implementeret 10. selskabsdirektiv og fik en traktatbrudssag. Danmark implementerede direktivet ved at vedtage en række tilføjelser til den eksisterende lovgivning. Primært selskabsloven (dengang aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven), der fik tilføjet et kapitel 16 om grænseoverskridende fusioner.

I denne forbindelse er det værd at bemærke, at systemet vedrørende direktiver er en indskrænkelse i regeringens og folketingets magt, da folketinget efter danske regler er omnipotent, hvilket vil sige, at de kan vedtage hvad som helst i lovform. Dette gælder dog ikke i forhold til EU, hvor folketinget og regeringen er tvunget til at reagere og følge de opstillede retningslinjer fra det givne direktiv.

¹⁰ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/HIS/?uri=CELEX:32005L0056>.

¹¹ Lone L. Hansen m.fl.: *Den juridiske metode – en introduktion*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013, s. 46.

¹² TEUF artikel 114 stk. 2.

Ud fra ovenstående gennemgang af EU's lovgivningsprocedurer forekommer det klart, at der ved direktiver vil være en vis risiko for, at landene ikke implementerer direktiverne ens. I tilfælde hvor direktiverne regulerer nationale forhold, såsom nationale fusioner, der er reguleret ved 3. selskabsdirektiv, forekommer det ikke som noget problem. Men når der er tale om grænseoverskridende regler, hvor hvert lands selskab skal benytte de nationale regler, er det klart, der kan komme uhensigtsmæssigheder.

4 Hvordan behandlede man internationale fusioner, før det 10. selskabsdirektiv blev indført?

For at kunne opnå forståelse for hvorfor det 10. selskabsdirektiv var nødvendigt at implementeres i EU/EØS med hensyn til opnåelse af et bedre indre marked, vil vi i dette kapitel belyse, hvordan man behandlede internationale fusioner, før det 10. selskabsdirektiv blev indført, herunder belyse de eventuelle uhensigtsmæssigheder, der var før implementeringen.

Før implementeringen af det 10. selskabsdirektiv, som skete tilbage i 2007, blev der stort set ikke gennemført grænseoverskridende fusioner i EU/EØS. I Danmark skyldtes dette hovedsageligt, at der ikke var selskabsretlig hjemmel hertil i lovgivningen¹³. Andre steder i EU/EØS var der i den nationale selskabsretlige lovgivning hjemmel til gennemførelsen af grænseoverskridende fusioner, men da reglerne var forskellige, blev processen besværliggjort.

Dette forhindrede dog ikke, at der rent faktisk blev gennemført grænseoverskridende fusioner mellem selskaber blandt andet beliggende i Spanien og Italien¹⁴. De lande, hvor der var hjemmel til grænseoverskridende fusioner i national lovgivning, var Italien, Luxembourg, Portugal, Spanien og Storbritannien, mens Holland, Sverige, Irland, Grækenland, Tyskland, Finland, Østrig og Danmark ikke gav mulighed herfor, mens Belgien kun gav tilladelse til fusion ved overtagelse¹⁵.

Allerede i 1985 havde man i EF-regi et udkast til et direktiv omkring grænseoverskridende fusioner klar, men de daværende medlemslande kunne ikke blive enige om en godkendelse heraf. Det primære stridspunkt dengang var vedrørende medarbejdermedbestemmelse.

Det 10. selskabsdirektiv er meget forskelligt fra det forslag, som blev forelagt i 1985¹⁶. Forslaget i 1985 gik udelukkende på aktieselskabers grænseoverskridende fusioner, mens det 10. selskabsdirektiv går på kapitalselskaber. Herudover er der forskelligheder med hensyn til bestemmelserne omkring henvisninger. I 1985-forslagene blev der konsekvent henvist til det 3. selskabsdirektiv.

¹³ http://www.tax.dk/jv/cd/mobile/C_D_5_4_1.htm.

¹⁴ Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtagelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om grænseoverskridende fusioner af kapitalselskaber side 2.

¹⁵ Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtagelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om grænseoverskridende fusioner af kapitalselskaber side 7.

¹⁶ Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtagelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om grænseoverskridende fusioner af kapitalselskaber side 2.

tiv om nationale fusioner, mens der i det 10. selskabsdirektiv henvises til de nationale lovgivninger om fusioner bortset fra nogle grænseoverskridende aspekter. Denne henvisning er mulig, da de nationale lovgivninger er harmoniseret i overensstemmelse med det 3. direktiv. Hovedforskellen mellem 1985-forslaget og det 10. selskabsdirektiv er, at det 10. selskabsdirektiv indeholder artikel 16, som omhandler arbejdstagernes medbestemmelse i fusionsprocessen.¹⁷

Det faktum, at man kunne opnå enighed omkring det 10. selskabsdirektiv relativt hurtigt i anden omgang, skal ses i sammenhængen med, at man allerede i forbindelse med SE-forordningen havde diskuteret og opnået enighed omkring arbejdstagernes medbestemmelse. 10. selskabsdirektivs artikel 16 henviser flere steder til SE-forordningen og er i øvrigt kraftigt inspireret heraf. Således var den største knast fra første forsøg hævlet af. Vi har som bekendt valgt at afgrænse os fra denne del af fusionsprocessen og vil således ikke gå i dybden med en beskrivelse af medarbejdermedbestemmelsesreglerne.

4.1 Hvordan samlede man 2 selskaber, før der kom hjemmel hertil i EU?

Det har naturligvis været muligt at samle 2 selskaber på tværs af landegrænser, før der blev givet hjemmel hertil i EU-retten, men metoderne hertil har været mere besværliggjort, end de er i dag, hvor EU-retten giver hjemmel hertil.

Nogen vil mene, at grænseoverskridende fusioner altid har været mulige med baggrund i Traktatens etableringsfrihed, men dette blev dog først kendt i forbindelse med en række domme, herunder Sevic-dommen i 2003.

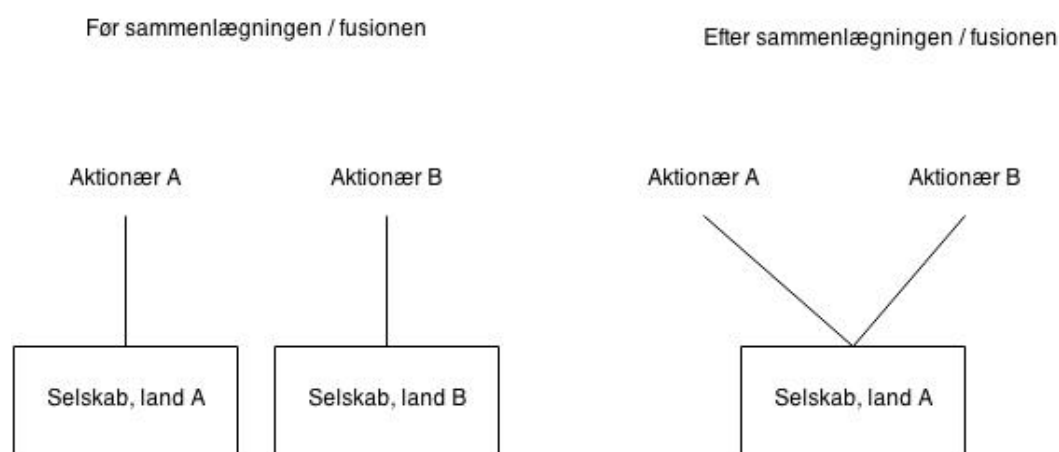
Vi vil i dette afsnit kortlægge de muligheder, der har eksisteret og været anvendt til at samle 2 selskaber på tværs af landegrænser, før EU-retten gav hjemmel til grænseoverskridende fusioner.

¹⁷ Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtagelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om grænseoverskridende fusioner af kapitalselskaber side 2.

4.1.1 Købe aktiviteten af det ”ophørende” selskab for derefter at likvidere selskabet, ej moder-/datterforhold

Situation - illustration:

Selskab i land A med en hovedaktionær skal lægges sammen med (fusioneres) selskab i Land B, der også har en hovedaktionær. Det er meningen, at selskabet i land A skal være det fortsættende, som de to aktionærer skal eje ligeligt i forhold til de respektive selskabers nuværende værdier.



Figur 2¹⁸

En metode til at gennemføre noget der ligner en grænseoverskridende fusion før hjemlen hertil i EU-retten, er ved at lade selskab, land A købe aktiviteten af selskab, land B.

Det tomme selskab skal derefter likvideres, og dets aktionær vil dermed få likvidationsprovenu ud. Likvidationsprovenuet skal derefter bruges til at erhverve andele i det ”fortsættende” selskab enten via køb af andele af den nuværende hovedaktionær eller via kapitalindskud.

Denne konstellation kræver en del benarbejde og et vist likviditetsbehov. Benarbejdet består i, at man i stedet for gennemførelsen af en samlet fusion nu er ude i flere omstruktureringer, blandt andet køb af aktivitet, likvidation, eventuel kapitaludvidelse mv.

Alle disse omstruktureringer har deres eget regelsæt, som skal efterleves, og som kræver honorar til diverse rådgivere. Herudover stiller det krav til, at det fortsættende selskab skal have rådighed

¹⁸ Egen udarbejdet figur.

over tilstrækkelig likviditet til køb af aktiviteten. Det skal dog bemærkes, at hvis der efterfølgende er tale om en kapitaludvidelse i det ”fortsættende” selskab, så vil der komme likviditet ind i selskabet igen.

Udover de administrative udfordringer kan konstellationen betyde, at der vil ske en form for beskatning i det ophørende selskab, land B i form af beskatning ved salg af aktiviteterne samt evt. beskatning af likvidationsprovenuet hos hovedaktionæren.

Beskatningen gør, at uagtet likvidationsprovenuet vil blive tilført det ”fortsættende” selskab, land A igen via en kapitaludvidelse, så vil det koste likviditet svarende til en eventuel beskatning.

4.1.2 Købe aktiviteten af det ”ophørende” selskab for derefter at likvidere selskabet, moder-/datterforhold

Som nævnt i ovenstående afsnit er en af ulemperne ved gennemførelsen af de tænkte omstruktureringer for at opnå noget, der minder om en grænseoverskridende fusion før hjemlen i EU-retten, at det stiller krav til en vis form for likviditet, når der sker beskatning af salg af aktiviteterne samt beskatning af likvidationsprovenu. Dette kan delvis undgås, såfremt der er tale om et moder- / datterforhold.

Situation - illustration:

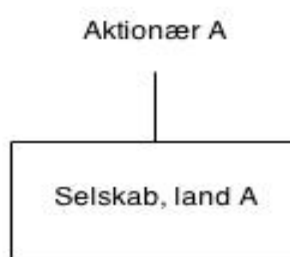
Mange grænseoverskridende fusioner sker i dag ved, at koncerner omstrukturerer. Det betyder, at man ofte ser moder- / datterselskabsfusioner som middel til at forenkle koncernstrukturen. Vi vil her tage udgangspunkt i dette.

Selskab, land A ejer selskab, land B. Selskaberne skal lægges sammen.

Før sammenlægningen / fusionen



Efter sammenlægningen / fusionen



Figur 3¹⁹

Sammenlægningen (fusionen) kan ske efter samme metode som nævnt i afsnittet ovenfor, nemlig ved at selskab, land A køber aktiviteterne i selskab, land B.

Det tomme selskab, land B skal derefter likvideres, og dets aktionærer, her selskab, land A, vil dermed få likvidationsprovenu ud.

Denne konstellation kræver også en del benarbejde og stadig et vist likviditetsbehov. Benarbejdet består i, at man i stedet for gennemførelsen af en samlet fusion nu er ude i flere omstruktureringer i form af køb af aktiviteter og likvidation.

Alle disse omstruktureringer har deres eget regelsæt, som skal efterleves. Herudover stiller det krav til, at det fortsættende selskab skal have rådighed over tilstrækkelig likviditet til køb af aktiviteten. Dog vil selskabet her modtage likvidationsprovenu af selskab, land B, når det likvideres.

Den altoverskyggende ulempe ved metoden i afsnit 4.1.1 ovenfor var, at der ville ske beskatning ved salg af aktiviteterne samt beskatning ved udlodningen af likvidationsprovenuet. I moder-/datterforhold har vi i Danmark haft hjemmel til at vælge international sambeskatning i koncerner, som minimerer denne ulempe.

¹⁹ Egen udarbejdet figur.

I Danmark har man siden 1960 haft mulighed for i internationale koncerner at vælge at lade selskaberne beskattes efter reglerne omkring international sambeskatning²⁰. Der er tale om en frivillig metode at lade sig beskattes efter. Nuværende regler på området foreskriver, at vælges der international sambeskatning, skal alle selskaber i koncernen indgå hele vejen op og hele vejen ned. Før 2005 foreskrev reglerne, at man selv kunne vælge, hvilke selskaber der skulle indgå i den internationale sambeskatning, hvilket gav nogle gunstige muligheder for koncernerne, da de kunne nøjes med at medtage de selskaber i udlandet, som gav underskud i sambeskatningen²¹.

Hvis en koncern vælger international sambeskatning, binder valget i 10 år. Perioden kan dog brydes midt i perioden mod fuld genbeskatning. Når perioden på de 10 år er gået, ”lader man som om”, at de udenlandske selskaber sælges/likvideres og lader avancen beskattes op til genbeskatningskontoen.

Hvis der er valgt international sambeskatning, og et af de udenlandske selskaber har givet underskud, som skal fratrækkes den danske indkomst, skal man opføre en genbeskatningskonto. Hvis man sælger et selskab med genbeskatningskonto, så skal avancen opgøres ved aktiver og passiver og beskattes svarende til genbeskatningssaldoen.

Hvis vi antager, at der i ovenstående situation er valgt international sambeskatning i moder- / datterselskabsforholdet, så vil en evt. beskatning her kun få en minimal indflydelse. Selv om der måske vil ske en beskatning i selskab, land B i form af beskatning af avancen ved salg af aktiviteterne, så vil der sandsynligvis ikke ske beskatning ved udlodning af likvidationsprovenu.

²⁰

http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2084909#SKAT.aspx?oId=2084909&chk=209795&_suid=140877808061008544291840447453.

²¹

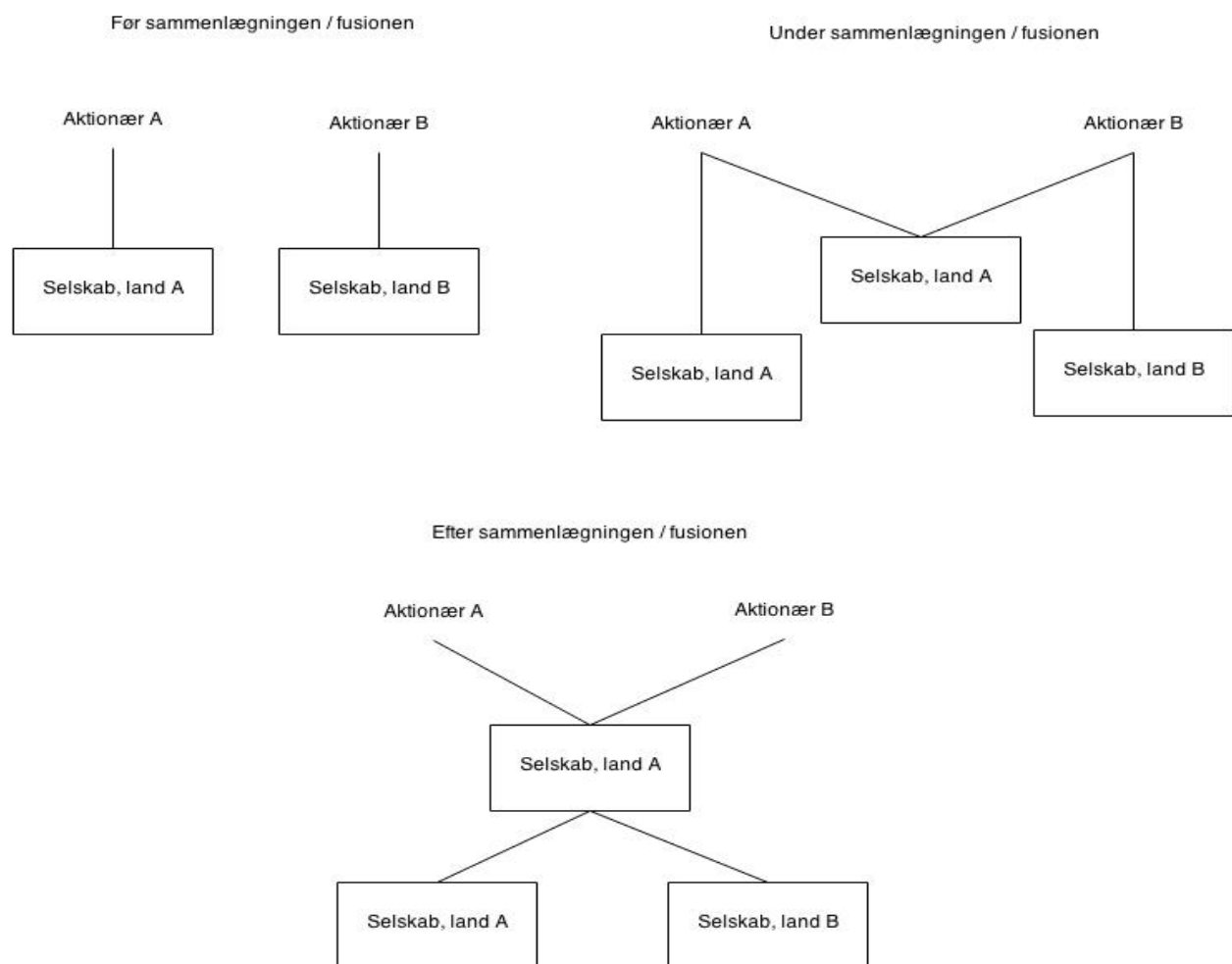
http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2084909#SKAT.aspx?oId=2084909&chk=209795&_suid=140877808061008544291840447453.

4.1.3 Stiftelse af fælles selskab for derefter at købe aktierne i de gamle selskaber

En anden mulighed for at gennemføre noget, der minder om en grænseoverskridende fusion før hjemlen i EU-retten, er ved at aktionærerne stifter et fælles selskab, som derefter køber aktierne i de tidligere selskaber.

Situation - illustration:

Her er der tale om en fusion mellem uafhængige selskaber. Aktionær A og aktionær B er blevet enige om, at de skal drive deres virksomhed sammen. Aktionærerne vil helst, at der kunne ske en grænseoverskridende fusion, men dette er ikke muligt, da de nationale lovgivninger ikke giver mulighed herfor. Til løsning heraf stifter aktionær A og aktionær B sammen et selskab beliggende i land A. Herefter sælger de to aktionærer deres respektive selskaber til det nystiftede selskab, land A.



Figur 4²²

²² Egen udarbejdet figur.

Denne konstellation ender ikke ud med, at de to selskaber bliver fusioneret til et, men der opnås en selskabsstruktur, som gør, at aktionærerne i fællesskab nu ejer deres tidligere selskaber.

Hvis det er ønsket, kan det oprindelige selskab i land A og det nye selskab i land A fusionere efter land A's nationale lovgivning om fusioner. Endelig kan moderselskabet i land A købe aktiviteten ud af selskabet i land B og likvidere selskabet i land B. Alt afhængig af gunstigheden af de gældende skatteretlige regler samt virksomhedernes ønsker.

Metoden giver mange af de samme ulemper som tidligere beskrevet, herunder ekstra benarbejde samt eventuel en beskatning ved salg af aktierne til det nystiftede selskab, som dermed også her vil kræve en vis størrelse likviditet til betaling herfor.

Som det illustreres i afsnit 3.1 har det været muligt at gennemføre noget, der minder om en grænseoverskridende fusion, før hjemlen i EU-retten gav tilladelse hertil. Eller i hvert fald opnå samme tilstand som en grænseoverskridende fusion ville frembringe.

Men mulighederne medfører også en række ulemper og uhensigtsmæssigheder. Primært vedrørende betydelige omkostninger for virksomhederne i form af likviditetstræk, administrative omkostninger til rådgivere, myndigheder osv. for gennemførelsen af de mange trin i omstruktureringsprocessen og endelig en række skattemæssige uhensigtsmæssigheder.

Der er ingen tvivl om, at alle disse besværligheder har afholdt selskaber fra at forsøge at fusionere på tværs af landegrænser. Særligt kan man forestille sig, at mindre virksomheder har været afskrækket fra at gennemføre en fusion.

4.2 Grænseoverskridende fusion med hjemmel i SE-forordningen

Før implementeringen af det 10. selskabsdirektiv muliggjorde EU ved flere lejligheder indirekte gennemførelsen af grænseoverskridende fusioner inden for EU/EØS.

I forbindelse med SE-forordningen fra 2001 muliggjorde EU grænseoverskridende fusioner indenfor EU/EØS²³, som gav den selskabsretlige hjemmel hertil i alle medlemslandene.

SE-forordningen gjorde det dog kun muligt at gennemføre en grænseoverskridende fusion mellem selskaber fra forskellige medlemslande, når dette var som led i stiftelsen af et SE-selskab.

Et SE-selskab er en selskabstype, der er underlagt særlige regler i SE-forordningen, og som på en række andre punkter er underlagt de regler, der er gældende i SE-selskabets hjemland for nationale selskaber med begrænset hæftelse. Eksempelvis aktieselskaber i Danmark. Det er således ikke en selskabstype, der er fuldstændig ensartet i alle medlemslande. Et eksempel herpå er, hvor stor den tegnede kapital skal være i SE-selskabet, hvilket kan læses i SE-forordningens artikel 4. Artikel 4 nr. 2 angiver, at kapitalen skal være på mindst 120.000 EUR, mens artikel 4 nr. 3 angiver, at såfremt et medlemslands lovgivning foreskriver en større tegnet kapital, finder denne lovgivning anvendelse på SE-selskaber med vedtægtsmæssigt hjemsted i dette medlemsland²⁴.

Reglerne for gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion af SE-selskaber kan læses i SE-forordningen fra artikel 20 og frem. Reglerne minder om de regler, som er indført i det 10. selskabsdirektiv. Reglerne kan opstilles således:

- Artikel 20 beskriver kravene til en fælles fusionsplan.
- Artikel 21 beskriver kravene for offentliggørelsen heraf.
- Artikel 22 beskriver muligheden for, at undersøgelsen af fusionsplanen og udarbejdelse af fælles beretning kan overdrages til en sagkyndig i stedet for en for hvert selskab.

²³ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?qid=1408348698474&uri=CELEX:32001R2157> (SE-forordningen 2157/2001).

²⁴ Werlauff, Erik m.fl.: *Erhvervsjuras basisbog 2007*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007, 1. udgave, 1. oplag s. 572 samt <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?qid=1408348698474&uri=CELEX:32001R2157> (SE-forordningen 2157/2001).

- Artikel 23 beskriver, at generalforsamlingen i hvert selskab skal godkende fusionsplanen og 23 stk. 2 omhandler medarbejderindflydelse.
- Artikel 24 omhandler sikring af rettighedshaveres interesser.
- Artikel 25 omhandler medlemslandenes kontrol af lovligheden af fusionen.
- Artikel 26 omhandler medlemslandenes kontrol med fusionens gennemførelse.
- Artikel 27 omhandler fusionens ikrafttræden.
- Artikel 28 omhandler offentliggørelsen af den stedfundne fusion.
- Artikel 29 omhandler retsvirkningen.
- Artikel 30 beskriver, at en fusion efter artikel 2, stk. 1 ikke kan erklæres ugyldig, når SE-selskaber er registreret.²⁵

SE-selskaber har indtil videre ikke haft den helt store succes her i Danmark. Et udtræk fra cvr.dk viser, at der pr. dags dato (24/8-14) kun er registreret 5 SE-selskaber herhjemme²⁶.

Som tidligere beskrevet bliver grænseoverskridende fusioner ofte til en realitet inden for en koncern og moder- /datterforhold, og her vil det måske virke noget overvældende, at for at skulle gennemføre en grænseoverskridende fusion, skal man ende ud med et SE-selskab, hvilket mange ikke vil have behov for.

Fusioner og grænseoverskridende fusioner sker ligeledes ofte mellem mindre selskaber eller mellem et relativt stort selskab og et mindre selskab, og ligesom med fusioner inden for koncerner virker det som lidt af en mundfuld, at der for at kunne gennemføre den grænseoverskridende fusion skal ende ud med et SE-selskab.

Efter vores mening løste man ikke problemstillingen omkring manglende regulering af grænseoverskridende fusioner inden for EU/EØS ved vedtagelsen og implementeringen af SE-forordningen.

²⁵ Werlauff, Erik m.fl.: *Erhvervsjuras basisbog 2007*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007, 1. udgave, 1. oplag samt <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?qid=1408348698474&uri=CELEX:32001R2157> (SE-forordningen 2157/2001).

²⁶ De 5 selskaber: Euro-Center Holding SE, Invest of 1999 SE, Fritrade SE, Montport Capital SE og Amf Continued SE.

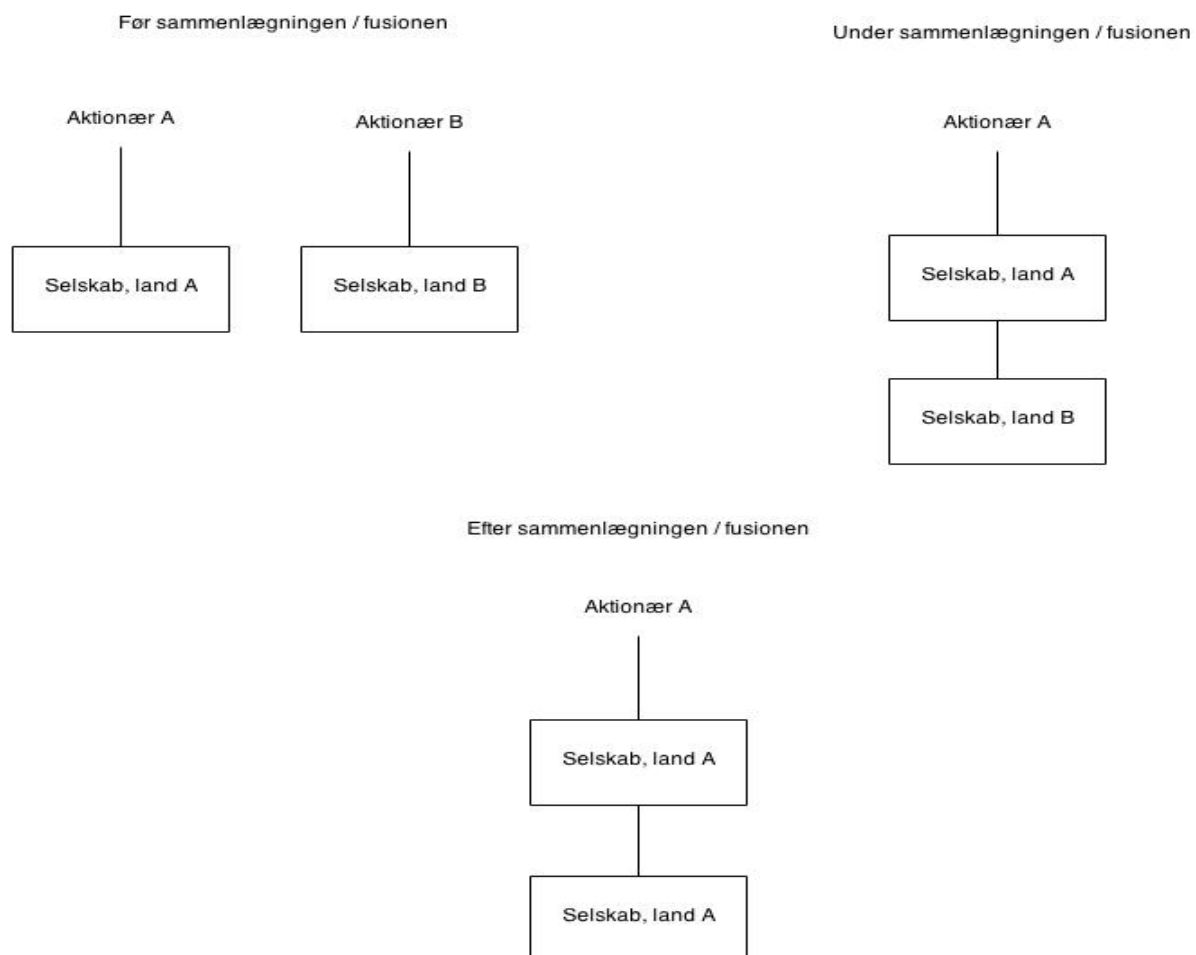
4.3 Grænseoverskridende fusion via flytning af hjemsted

Endnu en metode til at simulere en grænseoverskridende fusion er ved at lade et selskab flytte hjemsted til et andet land, som f.eks.:

Situation - illustration:

Selskab, land A vil købe selskab, land B for derefter at gennemføre en grænseoverskridende fusion således, at selskabet i land A er det fortsættende.

Dette kan gennemføres ved, at selskab, land A køber aktierne i selskab, land B. Når aktierne er handlet, flytter selskab, land B hjemsted, så det får samme hjemsted som selskab, land A. Når dette er gennemført, vil det være muligt for selskaberne at gennemføre en fusion efter nationale regler og lovgivning.



Figur 5²⁷

²⁷ Egen udarbejdet figur.

Ved grænseoverskridende flytning af hjemsted er der tale om, at et kapitalselskab flytter sit hjemsted fra et land til et andet indenfor EU/EØS. Praktisk betyder det, at kapitalselskabet efter flytningen underlægges selskabslovgivningen i det land, det flyttes til. Selskaber, der ikke har hjemsted inden for EU/EØS, kan ikke benytte reglerne om grænseoverskridende flytning af hjemsted. Der er vigtigt at bemærke, at flytningen skal ske i praksis. Det betyder, at ledelsen skal flytte sit hovedsæde til landet, så selskabet efter flytningen reelt styres fra det land, hovedsædet er flyttet til.

Det skal understreges, at selskabslovgivningen i begge lande (til- og fraflytterlandet) skal give tilladelse til grænseoverskridende flytning af hjemsted, og det bemærkes dermed, at reglerne ikke er reguleret på EU-niveau²⁸.

For at gennemføre den grænseoverskridende flytning af hjemsted skal en række formalia overholdes:

- Udarbejdelse en flytteplan
- Udarbejdelse af en flytteredejørelse
- Udarbejdelse af en kreditorerklæring (mulighed for at fravælge)
- Anmeldelsesfrist senest 4 uger efter underskrivelse af flytteplan
- Gennemførelsen af flytning tidligst 4 uger efter offentliggjørelsen

Hvis den nationale lovgivning i begge lande ikke giver mulighed for gennemførelsen af en grænseoverskridende flytning af hjemsted, vil løsningen naturligvis ikke kunne bruges.

Herudover er der en række ulemper ved denne løsning. Det er administrativt tungt, og efter flytningen af hjemsted skal der gennemføres en fusion. Her skal det dog nævnes, at oftest er en national fusion mellem moder-/datter relativ simpel at gennemføre i praksis.

²⁸ http://erhvervsstyrelsen.dk/file/436499/vejl_flytning_hjemsted.pdf - sidst besøgt den 05.09.2014 (publikation udarbejdet af Erhvervsstyrelsen – vejledning til flytning af grænseoverskridende hjemsted).

4.4 Grænseoverskridende fusion med hjemmel i Traktatens etableringsfrihed

Udover reglerne i SE-forordningen omkring grænseoverskridende fusion mellem SE-selskaber, er der hjemmel til gennemførelse af en grænseoverskridende fusion direkte i Traktatens etableringsregler, hvilket den daværende EF-domstol fastslog i Sevic-sagen. Dommen blev afsagt december 2005, altså på et tidspunkt hvor man kendte til indholdet af det 10. selskabsdirektiv, men som dog først er gældende på det tidspunkt, hvor implementeringen er sket i de pågældende lande.

Sagen omhandlede et selskab hjemmehørende i Tyskland (Sevic System AG) og et selskab hjemmehørende i Luxembourg (Security Vision Concept S.A). Man ønskede at køre Sevic videre som det fortsættende selskab, mens det ophørende selskab i Luxembourg fremover skulle udgøre en filial af det tyske selskab. I Tyskland afslog man registreringen af fusionen med den begrundelse, at de tyske regler om omdannelse kun omhandler fusioner mellem selskaber med hjemsted i Tyskland²⁹.

Sevic Systems indbragte nægtelsen for retten i Tyskland, som valgte at stille følgende spørgsmål til EF-domstolen:

”Skal art. 43 og 48 EF fortolkes således, at det er i strid med etableringsfriheden for selskaber at nægte et udenlandsk europæisk selskab at få registreret dets tilsigtede fusion med et tysk selskab i det tyske handelsregister i henhold til (UmwG's) §§ 16 ff., fordi UmwG's § 1, stk. 1, nr. 1, kun hjemler omdannelse af juridiske personer med hjemsted i Tyskland?”³⁰

EF-domstolen skriver i konklusionen, at:

”Artikel 43 EF og 48 EF er til hinder for, at registrering i en medlemsstat i det nationale handelsregister af en fusion ved opløsning uden likvidation af et selskab og overdragelse af dets formue som helhed til et andet selskab generelt afslås, hvis et af de to selskaber har hjemsted i en

²⁹ Lone L. Hansen: *International fusion og spaltning – særligt om medbestemmelse*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007 - side 28.

³⁰ Erik Werlauff ”UFR Online, U.2006B.181”.

anden medlemsstat, mens der, såfremt visse betingelser er opfyldt, kan ske en sådan registrering, hvis de selskaber, der deltager i fusionen, begge har hjemsted i den førstnævnte medlemsstat.

*En sådan forskellig behandling kan kun tillades, hvis den har et lovligt formål, som er foreneligt med traktaten og er begrundet i tvingende almene hensyn såsom beskyttelsen af kreditorernes, minoritetsselskabsdeltagernes og lønmodtagernes interesser samt opretholdelse af en effektiv skattekontrol og god handelsskik. Desuden er det nødvendigt, at anvendelsen af en sådan forskellig behandling er egnet til at sikre virkeliggørelsen af de således forfulgte mål og ikke går ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.*³¹

EF-domstolen konkluder altså, at den tyske retsstilling udgør en hindring for etableringsfriheden, og at denne hindring ikke kan retfærdiggøres³². EF-domstolen fastslog, at en grænseoverskridende fusion med etablering af filial i et andet land er omfattet af traktatens etableringsregler³³.

Med dommen blev det klarlagt, at der er en adgang til grænseoverskridende fusioner, støttet i traktatens etableringsregler, da en fusion defineres som en etableringsmåde. I Sevic sagen blev det ophørende selskab viderebragt som en filial. Dommen tog derfor ikke stilling til, om man i de situationer, hvor der ikke sker etablering i det land, hvor der ophørende selskab er hjemmehørende, kan gennemføre en grænseoverskridende fusion støttet i traktatens etableringsregler. I disse situationer er det nødvendigt at tage stilling til, om der ved den grænseoverskridende fusion kan siges at ske etablering "den anden vej", det vil sige til det land hvor det modtagende selskab befinder sig. Der må her skelnes mellem to situationstyper³⁴:

1. Det ophørende selskab ejes af et moderselskab henholdsvis en hovedaktionær
2. Det ophørende selskab ejes af en række aktionærer

I den første situation kan det siges, at der sker en etablering, hvis moderselskabet/hovedaktionæren opnår en bestemmende indflydelse i det fortsættende selskab i kraft af de tildelte aktier. Hvis der ikke opnås bestemmende indflydelse, vil der ikke ske etablering.

³¹ Sag C-411/03 – uddrag af dom.

³² Erik Werlauff "UFR Online, U.2006B.181".

³³ Lone L Hansen: *International fusion og spaltning – særligt om medbestemmelse*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007 - side 28.

³⁴ Lone L Hansen: *International fusion og spaltning – særligt om medbestemmelse*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007 - side 31.

I den anden situation kan det ikke siges, at der sker etablering, idet der ikke opstår et datterselskabsforhold.

Som det ses af ovenstående, har det 10. selskabsdirektiv stadig sin berettigelse på trods af dommen, da man ikke i alle tilfælde har mulighed for at gennemføre en grænseoverskridende fusion med støtte i Traktatens etableringsbestemmelser.

Omvendt har reglerne omkring grænseoverskridende fusion med hjemmel i Traktatens etableringsfrihed stadig sin berettigelse, da det 10. selskabsdirektiv ikke umiddelbart giver mulighed for grænseoverskridende fusioner for alle virksomhedstyper, herunder blandt andet andelsselskaber. Andelsselskaber vil derimod kunne gennemføre en grænseoverskridende fusion med hjemmel i traktatens etableringsfrihed. Forfatterne til bogen *Erhvervsjuras basisbog* går så vidt at skrive: ”... på dette grundlag taler meget for, at enhver form for grænseoverskridende fusion kan gennemføres, direkte støttet på Traktaten”³⁵. Det skal endvidere bemærkes, at 10. selskabsdirektiv indeholder en række indsnævring og krav til de fusionerede virksomheder, herunder regler om medarbejdermedbestemmelse og kreditorbeskyttelse. Disse ville man i praksis kunne undgå ved at gennemføre fusionen med hjemmel direkte i Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed.

4.5 Det 10. selskabsdirektiv

Ved implementeringen af det 10. selskabsdirektiv også kaldet CBM-direktivet (cross-border merger direktivet) muliggjorde EU gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion i alle medlemslandene inden for EU/EØS.

Direktivet blev udarbejdet i 2005 med implementering i nationale lovgivninger senest ultimo 2007. Direktivet muliggjorde ikke kun grænseoverskridende fusioner. Det gjorde dem også nemmere at gennemføre i praksis, da alle medlemslandene nu havde et fælles regelsæt på området og muliggjorde den nødvendige selskabsretlige universalsuccession for gennemførelsen af den grænseoverskridende fusion. For en nærmere gennemgang af 10. selskabsdirektiv henvises der til kapitel 7.

³⁵ Werlauff, Erik m.fl.: *Erhvervsjuras basisbog 2007*, Jurist- og økonomforbundets Forlag, 2007, 1. udgave, 1. oplag s. 587.

5 Hvilket lands ret gælder ved eventuelle tvister?

Ikke alle grænseoverskridende fusioner sker uden problemer, og for at kunne besvare internationale stridigheder er det nødvendigt at klarlægge, hvilket lands ret der gælder, når der er tale om fusioner af to eller flere selskaber hjemmehørende i to eller flere forskellige lande inden for EU/EØS.

I tilfælde af at uoverensstemmelser og stridigheder skal løses af domstolene, skal to problemstillinger afklares³⁶. For det første skal det fastlægges, hvilket lands domstole der skal pådømme retskonflikten, reglerne herom vedrører værning. For det andet skal der, uanset hvilket lands domstole der skal påbedømme konflikten, tages stilling til, hvilket lands retsregler der skal anvendes til løsning af konflikten, når denne har tilknytning til flere lande. Reglerne herom betegnes som lovvalgsregler. Reglerne om værning og lovvalgsland behandles i den juridiske disciplin, der kaldes international privatret (forkortes IP). International privatret vedrører kun de formelle spørgsmål, om hvilket lands domstole der skal påbedømme sagen, og om hvilket lands retsregler der skal lægges til grund ved konfliktens løsning³⁷.

Det kan være lidt misvisende, at begrebet kaldes international, da der ikke er tale om international ret i den forstand, at alle lande følger samme regler. Dansk international privatret er en del af dansk ret og dannes og ændres på samme måde som andre dele af dansk ret. Hvert land har dermed sine egne internationale privatretlige regler og fastlægger selv kriterierne, der er afgørende for, om egen national ret skal finde anvendelse på løsning af konflikten. At en dansk domstol under anvendelse af danske internationale privatretlige regler finder anvendelse på løsningen af en bestemt konflikt er undergivet dansk ret, udelukker således ikke principielt at en svensk domstol under anvendelse af svenske internationale privatretlige regler kommer frem til, at den samme konflikt skal løses efter svensk ret³⁸.

EU-retten har retskildemæssig betydning inden for international privatret. Her skal det dog bemærkes, at Danmark ikke deltager i det supernationale EU-samarbejde om retlige og indre anliggender, hvor under international privatret hører. Den internationale privatret er i noget omfang

³⁶ Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2010 - kap. 4.*

³⁷ Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2010 - kap. 4.*

³⁸ Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2010 - kap. 4.*

reguleret gennem lovgivning. Med hensyn til lovvalg er dette især tilfældet på kontraktsrettens område. Den vigtigste lovgivning om lovvalg er lovbekendtgørelse nr. 722 af 25. oktober 1986, om hvilket lands retsregler der skal anvendes på løsørekøb, og lov nr. 188 af 9. maj 1984 om hvilken lov der skal anvendes på kontraktlige forpligtelser³⁹.

Med hensyn til fastlæggelse af hvilket lands regler der skal anvendes i tilfælde af konflikt, gælder da princippet om partsautonomi⁴⁰, hvilket er gældende for begge lovgivninger. Er det ikke på forhånd aftalt, hvilket lands regler der skal anvendes ved eventuel konflikt, giver lovgivningerne hjælp hertil (løsøre - § 4, stk. 1, 1. pkt, kontrakt – art. 4 stk. 1)⁴¹.

I de danske lovvalgsregler søges det fastlagt, hvorvidt dansk eller fremmed ret skal anvendes til brug for konfliktløsningen. Hvis en lovvalgsregel fører til, at en konflikt om eksempelvis en aftales gyldighed skal bedømmes efter fremmed ret og ikke efter dansk ret, så skal de danske regler, her aftalelovens regler om ugyldighed, erstattes med de regler, som i fremmed ret gælder om aftalers ugyldighed. Lovvalgsreglernes opgave består alene i at afgøre, om dansk materielret skal erstattes af fremmed materielret⁴².

³⁹ Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave, Jurist- og økonomforbundets forlag, 2010 - kap. 4.*

⁴⁰ Partsautonomi – aftalefrihed.

⁴¹ Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2010 - kap. 4.*

⁴² Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2010 - kap. 4.*

6 Hvilket lands ret gælder ved grænseoverskridende fusioner?

Det er ikke kun spørgsmål omkring lovgivning ved eventuelle tvister, man kan komme i tvivl om ved en grænseoverskridende fusion. Det 10. selskabsdirektiv lægger op til nogle valgfriheder ved implementeringen, hvilket giver forskelligheder i lovgivningen blandt medlemslandene.

I kommentarerne til den danske selskabslov står der angivet, at dansk selskabslovgivning regulerer alene, hvornår der i et dansk selskab for eksempel skal udarbejdes en vurderingsberetning. Hvis det danske selskab, der deltager i en grænseoverskridende fusion, er det ophørende selskab, mens det fortsættende selskab for eksempel er et svensk selskab, er det svensk selskabslovgivning, der regulerer, om der er krav om en vurderingsberetning og i givet fald indholdet heraf.

Flere steder i det 10. selskabsdirektivs artikler angiver decideret, hvilket lands lovgivning der finder anvendelse. For eksempel står der i artikel 12, at det fastsættes i den nationale lovgivning, som det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion, er underlagt, på hvilket tidspunkt den grænseoverskridende fusion får virkning.

Ovenstående betyder, at hvert selskab skal respektere dets nationale lovgivning samt sikre, at de 2 selskaber, der deltager i den grænseoverskridende fusion, respekterer og overholder begge landes nationale lovgivninger.

7 Implementering og fortolkning af det 10. selskabsdirektiv i national ret

I dette afsnit har vi analyseret implementeringen af det 10. selskabsdirektiv i den nationale lovgivning for England, Tyskland, Sverige, Norge og Danmark. Vi har sammenholdt lovtekster med hinanden samt med det 10. selskabsdirektiv for at påvise forskelle i implementeringen, der vil kunne give udfordringer i den praktiske gennemførelse af en grænseoverskridende fusion.

Afsnittet er opbygget således, at vi indleder med et overblik over materialet samt de overordnede betragtninger i forhold til det 10. selskabsdirektiv. Herefter vil vi gennemgå en fiktiv grænseoverskridende fusion fra start til slut og herigennem påvise, hvor forskelle i implementeringen af direktivet giver anledning til udfordringer eller faldgruber.

For at nærværende giver mening, må vi først gøre os det klart, hvad definitionen på en fusion er. Det 10. selskabsdirektiv definerer i artikel 2 en fusion som:

”et eller flere selskaber i forbindelse med deres opløsning uden likvidation overfører deres samlede aktiver og passiver til et andet, eksisterende selskab (...)

(...)to eller flere selskaber i forbindelse med deres opløsning uden likvidation overfører deres samlede aktiver og passiver til et selskab, som de opretter (...)

(...)et selskab i forbindelse med sin opløsning uden likvidation overfører sine samlede aktiver og passiver til det selskab, der besidder samtlige kapitalandele af aktiekapitalen i selskabet.”⁴³

En grænseoverskridende fusion er en fusion, hvor de deltagende selskaber hører under mindst to EU/EØS medlemslandes lovgivninger.⁴⁴

For at kunne analysere implementeringen i de nationale lovgivninger har det naturligvis været nødvendigt at undersøge, hvor i national lovgivning direktivets bestemmelser er implementeret.

Ens for alle de undersøgte lande er, at reglerne primært er placeret samlet i en særskilt lov eller kapitel til en lov. Dog er der enkelte bestemmelser, der er implementeret i andre love. Vi har

⁴³ 10. selskabsdirektiv - Direktiv 2005/56/EF.

⁴⁴ 10. selskabsdirektiv - Direktiv 2005/56/EF - artikel 1.

nedenfor oplistet de væsentligste steder, hvor direktivet er implementeret. Det er endvidere beskrevet, hvilken lovversion der præcist er anvendt til analyserne.

I Danmark er 10. selskabsdirektiv primært implementeret i selskabslovens kapitel 16 om grænseoverskridende fusioner. Endvidere er der en række henvisninger til reglerne for nationale fusioner i kapitel 15. Til opgaven er anvendt "Selskabsloven" fra Karnov Online. "Lovbekendtgørelse 2011-04-11 nr. 322 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)" med ikrafttræden 01.01.2014.

I England har direktivet fået sin egen lov til implementeringen i "The companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007" med en række henvisninger til de nationale regler i "Companies Act 2006". I nærværende analyse er anvendt "The companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007" med ikrafttræden 15.12.2007⁴⁵. Der er jævnfør <http://www.legislation.gov.uk/> ingen efterfølgende rettelser til loven.

Tyskland har ligesom Danmark valgt at implementere reglerne i en eksisterende lov. Den tyske virksomhedsomdannelseslov "Umwandlungsgesetz", der ofte ses forkortet til "UmwG". Her er reglerne primært implementeret til §§122a-122l. Som i de øvrige landes implementering er der også her en række henvisninger til nationale regler for fusioner. Disse findes endvidere i samme lovgivning. Reglerne for medarbejdermedbestemmelse er dog placeret særskilt i sin egen lov. Specialet er baseret på "Umwandlungsgesetz" med rettelser fra 11.07.2011.

De norske regler er implementeret i den norske selskabslov "allmennaksjeloven" fra § 13-25 til § 13-36. I § 13-25 er der endvidere henvisninger til en række nationale regler for fusioner, der også er gældende for grænseoverskridende fusioner. "Aksjeloven og allmennaksjeloven" kommenteret udgave fra "universitetsforlaget" marts 2012 er den version, de norske love er beskrevet og analyseret ud fra.

Sverige har implementeret direktivet i deres "aktiebolagslag", der svarer til den danske selskabslov. Her er reglerne om grænseoverskridende fusioner at finde i lovens 23. kapitel. Til analysen

⁴⁵ Herefter benævnt CBMR.

er anvendt den svenske "aktiebolagslag" fra den svenske riksdag <http://www.riksdagen.se/>. Den anvendte version er med rettelser fra 2014.

7.1 Problemstillinger i forbindelse med implementeringen af 10. selskabsdirektiv

7.1.1 Hvilke fusioner finder det 10. selskabsdirektiv anvendelse på?

I forbindelse med omstruktureringer i praksis, herunder grænseoverskridende fusioner, er det vigtigt fra start at fastlægge, hvilke love og regler der gælder på området. Direktivets artikel 1 omhandler, hvilke fusioner og hvilke selskaber direktivet finder anvendelse på.

Artikel 1 foreskriver, at direktivet finder anvendelse på fusioner mellem selskaber med begrænset hæftelse, der er hjemmehørende i en af medlemslandene, samt at fusionen skal være mellem mindst to selskaber, som er hjemmehørende i hver sit medlemsland.

I Danmark er artikel 1 implementeret i selskabslovens § 271, som foreskriver, at kapitalselskaber omfattet af denne lov kan deltage i grænseoverskridende fusioner. Herudover står der angivet, at den grænseoverskridende fusion kan ske uden kreditorernes samtykke.

I Sverige står anvendelsesområdet skrevet i aktiebolagslag kapital 23 § 36, som foreskriver, at et svensk aktiebolag kan deltage i en grænseoverskridende fusion med en modsvarende juridisk person med hjemsted i et andet land indenfor EU/EØS.

I Norge findes anvendelsesbestemmelserne i lov om allmennaksjeselskaper § 13-25, som beskriver, at loven finder anvendelse mellem et eller flere allmennaksjeselskaper og et eller flere udenlandske selskaber med begrænset ansvar, som er hjemmehørende i et andet medlemsland⁴⁶ indenfor EU/EØS. Et allmennaksjeselskab kan fusioneres med et udenlandsk selskab, som har en selskabsform, der efter sin nationale selskabslovgivning svarer til aksjeselskab eller allmennaksjeselskab.

⁴⁶ Medlemslande skal i dette speciale forstås som lande, der er medlemmer af EU eller EØS samarbejdet.

I Tyskland skal vi i UmwG § 122a for at finde bestemmelserne omkring anvendelsesområdet, som foreskriver, at en grænseoverskridende fusion er en fusion, hvor mindst et af de deltagende selskaber er omfattet af lovgivningen i et andet medlemsland end Tyskland.

I England findes bestemmelserne i CBMR part 1 nr. 2, der beskriver, at mindst et af de deltagende selskaber er et UK-company, og mindst et af de deltagende selskaber er fra et andet medlemsland.

I praksis vil det sjældent give virksomheder og rådgivere problemer at finde frem til, hvilke regler og love der skal anvendes i forbindelse med gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion indenfor EU/EØS. Vi ved, at medlemslandene skal respektere og følge anvendelsesområdet angivet i direktivet. Der er dog områder, der kan give anledning til udfordringer. Det står nemlig landene frit for at lade andelsselskaber anvende reglerne om grænseoverskridende fusioner. Ved fusioner, der inkluderer andelsselskaber, er det således vigtigt, at virksomheder og rådgivere er opmærksomme på, om de deltagende selskabers hjemsteder alle tillader fusioner af andelsselskaber.

Det er dog vigtigt at være opmærksom på, at det i England er frivilligt at anvende reglerne i CBMR til at gennemføre en grænseoverskridende fusion.⁴⁷ Dette skyldes, at CBMR er opstillet som en ramme, der kan følges men ikke skal.

I Explanatory Memorandum til The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007 skrives:

*“A Regulatory Impact Assessment (attached to this memorandum) has been prepared which concludes that the Regulation is likely to have minimal impact on business as it is optional and only those who would benefit from using the framework would choose to use it.”*⁴⁸

Her er nøgleordene “minimal impact on business as it is optional”. Lovgiver vurderer således, at gennemførelsen af loven vil have minimal indflydelse på virksomhederne, da reglerne er frivillige at benytte. Dette er ikke helt i overensstemmelse med direktivet, hvor der i den engelskspro-

⁴⁷ Explanatory memorandum to The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007 S.I. 2007 No. 2974 - s. 1.

⁴⁸ Explanatory memorandum to The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007 S.I. 2007 No. 2974 - s. 4.

gede version står ”*This Directive shall apply to mergers of (...)*”⁴⁹ Altså at direktivets bestemmelser skal, og ikke kan, anvendes. I den danske oversættelse af direktivet står der ”*Dette direktiv finder anvendelse på fusioner(...)*”⁵⁰. Her er ligeledes underforstået, at den skal findes anvendende.

Denne ufuldstændige implementering af CBM direktivet medfører således, at det står virksomhederne frit for at fusionere grænseoverskridende med for eksempel hjemmel i de engelske regler for nationale fusioner eller aftalebestemmelser.

Det må således også antages, at virksomheder, der skal gennemføre en grænseoverskridende fusion, laver en vurdering af fordele og ulemper ved at følge de engelske CBM regler og ud fra dette vurderer, om det er en god løsning. Regelsættets forenklinger af administration mv. taler for at anvende de engelske CBM regler. Dog indeholder reglerne en række begrænsninger, som kan gøre, at virksomheder ikke ønsker at anvende regelsættet. Dette kan for eksempel være for at undgå reglerne om medarbejdermedbestemmelse.

7.1.2 Hvilke virksomhedsformer og fusionsformer er omfattet af direktivet?

For at virksomhederne i praksis kan sikre korrekt håndtering af den grænseoverskridende fusion, er det naturligvis af stor betydning, hvilke virksomheds- og fusionsformer der er omfattet af direktivet.

Definitionerne heraf fremgår af det 10. selskabsdirektiv artikel 2, hvor stk. 1 blandt andet siger, at et selskab med begrænset ansvar er defineret i artikel 1 i det 1. selskabsdirektiv. I denne artikel er alle medlemslandenes selskabsformer med begrænset ansvar, der svarer til hinanden, oplistet. Vores undersøgte lande og deres tilsvarende selskabsformer er:

- Danmark: aktieselskab, kommanditaktieselskab og anpartsselskab
- Sverige: aktiebolag
- Norge: aksjeselskap, allmennaksjeselskap dog ej angivet i 1. selskabsdirektiv, men direkte i norsk lovgivning
- Tyskland: Aktiengesellschaft, die Kommanditgesellschaft auf Aktien, die Gesellschaft mit beschränkter Haftung

⁴⁹ 10. selskabsdirektiv Artikel 1 (engelsk sproget).

⁵⁰ 10. selskabsdirektiv Artikel 1.

- England: companies incorporated with limited liability

Artikel 2 stk. 2 definerer ordet fusion som:

- Et eller flere selskaber i forbindelse med deres opløsning uden likvidation overfører deres samlede aktiver og passiver til et andet selskab, ved at de tildeler deres selskabsdeltager kapitalandele i det andet selskab og evt. et kontant udligningsbeløb på højst 10 %.
- To eller flere selskaber i forbindelse med deres opløsning uden likvidation overfører deres samlede aktiver og passiver til et selskab, som de opretter ved at tildele deres selskabsdeltager kapitalandele i det nye selskab og evt. et kontant udligningsbeløb på højst 10 %.
- Et selskab i forbindelse med sin opløsning uden likvidation overfører sine samlede aktiver og passiver til det selskab, der besidder samtlige kapitalandele af aktiekapitalen i selskabet.

Norge er ikke inkluderet i listen i 1. selskabsdirektiv, da Norge ikke er et EU land, men har som EØS medlemsland implementeret 10. selskabsdirektiv. 1. selskabsdirektiv er fra 1968, mens EØS samarbejdet først er etableret i 1994.

7.1.2.1 Definition af virksomhedsformer

Definitionen af selskaber med begrænset ansvar har vi allerede beskrevet lidt om i afsnittet ovenfor omkring implementeringen af direktivets artikel 1. Vi vil her gå lidt dybere samt se, hvor definitionen er implementeret i de udvalgte lande.

I Danmark finder reglerne som beskrevet anvendelse på kapitalselskaber. For at definere kapitalselskaber skal vi se i SEL § 1, hvor der står, at loven finder anvendelse på alle aktieselskaber og anpartsselskaber (kapitalselskaber). Et aktieselskab er et erhvervsdrivende selskab og en selvstændig juridisk enhed. Ejerne af et aktieselskab har begrænset hæftelse, som består af deres indskud i selskabet. Selskabets selskabskapital skal mindst udgøre 500.000 DKK. Et anpartsselskab er meget lig aktieselskaber med hensyn til hæftelse mv. Anpartsselskaber har dog et mere lempe ligt regelsæt at efterleve i forhold til aktieselskaber. Selskabskapitalen i et anpartsselskab skal mindst udgøre 50.000 DKK.

Pr. 1. januar 2014 har vi i Danmark fået den nye selskabsform ”iværksætterselskab” (IVS). Selskabet er en særlig form for anpartsselskab, der er reguleret i selskabslovens kapital 20a. Selska-

bet kan stiftes med kun 1 DKK i selskabskapital, og indskuddet skal bestå af kontanter jævnfør SEL § 357 a stk. 2. Hvert år skal mindst 25 % af et eventuelt overskud henlægges på en bunden reserve til opbygning af et kapitalgrundlag, indtil reserven og selskabskapitalen tilsammen udgør 50.000 DKK. Jf. § 357c kan generalforsamlingen træffe beslutning om at omdanne IVS til et ApS, når reserven og selskabskapital er på mindst 50.000 DKK.

Der er ikke nogen steder direkte i lovgivningen angivet, at selskabsformen kan deltage i en fusion eller grænseoverskridende fusion. Selskabsformen lever op til direktivets regel om, at direktivet finder anvendelse på selskaber med begrænset ansvar. Det er vores vurdering, at selskabsformen kan deltage i en grænseoverskridende fusion, så længe selskabet er det ophørende. Vi mener ikke, at selskabsformen kan være det fortsættende selskab, da man ikke kan foretage et apportindskud i et iværksætterselskab i forbindelse med stiftelsen. Vi har drøftet forholdet med videnchefen hos BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab, Claus Bonde, og han var enig i vores formodning om, at iværksætterselskaber kan deltage i en grænseoverskridende fusion men ikke som værende det fortsættende selskab.

I Sveriges aktiebolagslag kapital 23 § 36 står der angivet, at et svensk aktiebolag kan deltage i en grænseoverskridende fusion. Et aktiebolag er en selvstændig juridisk enhed, hvor ejerne har begrænset hæftelse svarende til deres indskudte selskabskapital. Kapitalen i selskabet skal mindst udgøre 50.000 SEK⁵¹.

I Norges allmennaksjeselskaper § 13-25 står der angivet, at norske deltagere i en grænseoverskridende fusion kan være allmennaksjeselskaper eller aksjeselskaper. Et allmennaksjeselskab er et selskab, som er kendetegnet ved at have et stort antal ejere, hvor ejerne har begrænset ansvar, der er begrænset til deres indskud. Selskabet er en selvstændig juridisk enhed, og selskabet kan børsnoteres. Selskabskapitalen skal udgøre mindst 1 mio. NOK⁵². Et aksjeselskab er et selskab, som er kendetegnet ved relativt få ejere, og hvor ejerne har begrænset hæftelse til deres indskud. Selskabet er en selvstændig juridisk enhed. Selskabskapitalen skal udgøre mindst 30.000 NOK⁵³.

⁵¹ <http://www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/starta/privat/privata-1.3236> - sidst besøgt d. 28.09.2014.

⁵² <https://www.altinn.no/no/Starte-og-drive-bedrift/Forberede/Velge-organisasjonsform/asa/> - sidst besøgt d. 28.09.2014.

⁵³ <https://www.altinn.no/no/Starte-og-drive-bedrift/Forberede/Velge-organisasjonsform/Aksjeselskap-AS/> - sidst besøgt d. 28.09.2014.

I Tysklands UmwG § 122b står der angivet, hvilke selskabsformer der kan deltage i en grænseoverskridende fusion. Det kan heraf udledes, at Aktiengesellschaft (AG) og Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) kan deltage i en grænseoverskridende fusion. Et AG selskab er et selskab med begrænset hæftelse, hvor selskabskapitalen mindst skal udgøre 50.000 EUR. AG selskab er den typiske retsform for de store tyske selskaber⁵⁴. GmbH selskab er den mest brugte selskabsform i Tyskland, og er et selskab med begrænset ansvar, hvor selskabskapitalen skal udgøre mindst 25.000 EUR⁵⁵.

I den engelske CBMR angives ikke specifikt, hvilke selskaber der falder under betegnelsen i direktivets artikel 2 stk. 1 - selskab med begrænset ansvar. Der henvises i stedet til betegnelsen UK Company. UK Company defineres som et selskab i henhold til The Companies Acts (den engelske selskabslov). I Company Act Part 1 nr. 4 beskrives selskabsformerne Public company og Private company. Public Limited Company (PLC) er et selskab med begrænset hæftelse, hvor selskabskapitalen skal udgøre mindst 50.000 pund. Private Limited Company (Ltd) er ligeledes et selskab med begrænset hæftelse, men her skal selskabskapitalen blot udgøre 1 pund.

I praksis kan der opstå problemer i forbindelse med identifikationen af, hvilke selskaber som er omfattet af direktivet, da dette ikke er lige klart defineret i alle landes nationale lovgivninger. Der kan dog ofte findes støtte i 1. selskabsdirektiv, artikel 1, da denne oplister de relevante selskabsformer. Dette gælder dog ikke nye selskabsformer som det danske iværksætterselskab IVS.

7.1.2.2 Definition af fusion

Som beskrevet behandles definitionen af en fusion i direktivets artikel 2 stk. 2.

Definitionen på en fusion er i dansk ret implementeret i selskabslovens § 236. Denne lov fastlægger, at en fusion kan ske ved, at selskaber opløses uden likvidation ved overdragelse af kapitalelskabets aktiver og forpligtelser som helhed til et andet kapitalelskab mod vederlag til de

⁵⁴

http://www.tyskret.com/index.php?id=17&L=2&tx_ttnews%5Btt_news%5D=24&cHash=cb7ba60e35e48ae0f78294185184c56a - sidst besøgt d. 28.09.2014.

⁵⁵

http://www.tyskret.com/index.php?id=17&L=2&tx_ttnews%5Btt_news%5D=24&cHash=cb7ba60e35e48ae0f78294185184c56a - sidst besøgt d. 28.09.2014.

ophørende kapitalselskabers kapitalejere, dvs. uegentlig fusion. Det samme gælder, når to eller flere kapitalselskaber sammensmeltes til et nyt kapitalselskab, dvs. egentlig fusion.

I den svenske aktiebolagslag skal vi finde implementeringen i kap. 23 § 1, og i den tyske UmwG skal vi den findes i § 2. I begge lovgivninger står det samme angivet som i den danske selskabslov. Endvidere skal vi finde definitionen i CBMR part 1 nr. 2, som i lighed med den svenske og tyske lovgivning oplister den samme definition som den danske selskabslov.

I den norske Lov om Allmennaksjeselskaper er der ikke nærmere angivet en definition af en fusion, men eftersom definitionen er implementeret i direktivet, vil de norske myndigheder være tvunget til at respektere definitionen i direktivet.

7.1.3 Yderligere bestemmelser vedr. anvendelsesområdet

I direktivets artikel 3 står der angivet 3 yderligere bestemmelser vedrørende anvendelsesområdet for gennemførelse af en grænseoverskridende fusion med basis i det 10. selskabsdirektiv. De 3 bestemmelser kan kort oplistes som følgende:

1. Direktivet finder også anvendelse på grænseoverskridende fusioner, når lovgivningen i mindst et af medlemslandene tillader, at kontante udligningsbeløb overskrider 10 %.
2. Medlemslandene kan beslutte ikke at anvende direktivet på grænseoverskridende fusioner, der omfatter et andelsselskab.
3. Direktivet finder ikke anvendelse på grænseoverskridende fusioner, der omfatter et selskab, hvis formål er kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden.

Bestemmelserne i artikel 3 er nærmere en konstatering af direktivets anvendelsesområde end et egentlig behov for implementering i de nationale lovgivninger. Det er i denne artikel relevant for opgaven at se nærmere på reglerne i de nationale lovgivninger omkring tilladelse af kontante udligningsbeløb i forbindelse med gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion.

7.1.3.1 Kontant udligningsbeløb ved grænseoverskridende fusion

Direktivets artikel 3 stk. 1 åbner op for, at direktivet også finder anvendelse på grænseoverskridende fusioner, hvor et evt. kontant udligningsbeløb overstiger 10 % af den pålydende værdi

eller, når der ikke eksisterer en pålydende værdi af den bogførte pariværdi af kapitalandelene i det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion.

I den danske selskabslov er der ikke indsat bestemmelser omkring, at det kontante udligningsbeløb højst må være af en vis størrelse.

I den svenske aktiebolagslagen kap. 23 § 2, er der derimod angivet, at vederlag til aktionærerne skal bestå af aktier eller penge, og mere end halvdelen af den samlede værdi af vederlaget skal bestå af aktier. Altså må det kontante udligningsbeløb højst udgøre 50 % af det samlede vederlag.

I den norske Lov om allmensaksjeselskaber § 13-2 står der angivet, at vederlaget udgør aktier og evt. et kontantbeløb på højst 20 % af det samlede vederlag. I § 13-25 led nr. 2 står der dog, at såfremt lovgivningen i det land, hvor det deltagende selskab er hjemmehørende, tillader et højere kontant udligningsbeløb end de 20 %, så gælder det også for de norske selskaber. Hvis et dansk og norsk selskab eksempelvis skal fusionere, kan de norske aktionærer godt modtage et kontant udligningsbeløb, der overstiger 20 %, da de danske regler ikke indeholder bestemmelser omkring, hvor stor en andel af det samlede vederlag, det kontante udligningsbeløb må være.

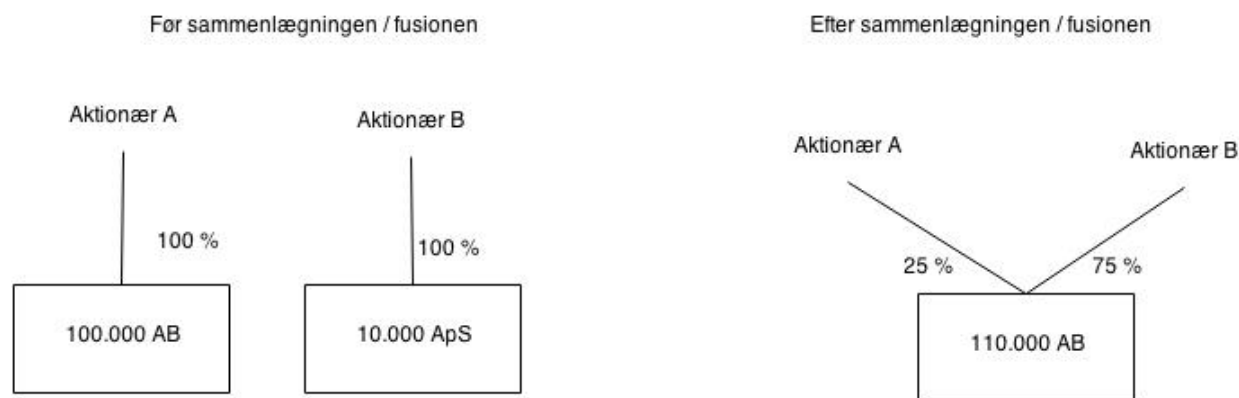
Den tyske UmwG regler for grænseoverskridende fusioner følger på dette område de nationale regler. Disse regler er de samme som direktivets regler om kontant betaling på 10 % jf. UmwG § 122a (2), § 54 (4), og § 68 (3). En højere kontant betaling er tilladt på samme måde som i den norske lovgivning, at såfremt lovgivningen i det land, hvor det deltagende selskab er hjemmehørende, tillader et højere kontant udligningsbeløb end de 10 %, så gælder det også for de tyske selskaber, hvilket er i overensstemmelse med artikel 3 stk. 1.

I den engelske CBMR er der i lighed med den danske selskabslov ikke indsat bestemmelser for, at det kontante udligningsbeløb højst må udgøre en vis størrelse. I Part 1 nr. 2, 2 f er det angivet at vederlaget for overdragelsen kan være at modtage aktier i det fortsættende selskab, og hvis der er aftalt en kontakt betaling.

I forbindelse med gennemførelsen af en fusion i praksis er det klart, at ovenstående problemstilling er vigtig at tage højde for. Særligt det forhold, at der i den svenske lov er fastlagt, at det kontante udligningsbeløb højst må udgøre 50 % af vederlaget.

Man kunne forestille sig en situation, hvor ejerne af de fusionerende selskaber har en holdning til fordelingen af kapitalandele og stemmer efter fusionen. Den kontante udligningssum kan for eksempel skulle udgøre mindst 60 % af vederlaget, for at aktionærerne efter gennemførelsen af den grænseoverskridende fusion vil have de kapitalandele og stemmefordelinger, der er ønsket.

Der findes dog muligheder for at omgå denne begrænsning. For at illustrere mulighederne ser vi på et eksempel. Aktionær A ejer det svenske selskab 100.000 AB med en værdi på 100.000 SEK. Aktionær B ejer det danske 10.000 ApS med en værdi på 10.000 SEK. Disse to aktionærer ønsker at fusionere med fortsættende selskab i Sverige, og de ønsker, at A skal eje 25 % af det fortsættende selskab, mens B skal eje 75 % af det fortsættende svenske selskab, 110.000 AB. Da det fortsættende selskab får hjemsted i Sverige, skal den svenske aktiebolagslag følges.



Figur 6⁵⁶

Hvis vi ser bort fra reglerne om begrænsning i det kontante vederlag, var den oplagte løsning her, at aktionær A i forbindelse med fusionen modtager kontant vederlag for at kompensere for, at aktionær A kommer med den største værdi.

Det fortsættende selskab får en værdi på 110.000 SEK. Heraf skal aktionær A have 25% svarende til 27.500 SEK. Dette er den del, han bliver kompenseret for i kapitalandele. Han kom med

⁵⁶ Egen udarbejdet figur.

100.000 SEK i værdier, og skal således have 72.500 SEK i kontant vederlag. Dette er dog ikke muligt, da det kontante vederlag her udgør mere end 50 % af det samlede vederlag, og dette er ikke lovligt ifølge aktiebolagslagen kap. 23 § 2. Det er her værd at bemærke, at den tilsvarende manøvre havde været godkendt, hvis 100.000 AB havde haft hjemsted i eksempelvis England.

For at komme ud over denne udfordring er der flere valgmuligheder:

1. Vi kunne sænke værdien af 100.000 AB, således at aktionær A ikke kommer ind i fusionen med så høj en værdi, og dermed heller ikke behøver så stort et kontant vederlag. I ovenstående eksempel vil en udlodning, der giver 100.000 AB en værdi på 10.000 SEK lige akkurat give A 50 % vederlag i form af aktier og 50 % i form af kontant udligningsbeløb.
2. Vi kunne også øge værdien af selskabet 10.000 ApS. Dette kan for eksempel ske ved indskud fra ejeren i form af kontanter eller aktiver. Gældseftergivelse er også en mulighed. Hvis selskabet i god tid er klar over denne problemstilling, kan virksomheden gøre en lang række ting for at øge værdien af selskabet.
3. Endelig kan de også gennemføre fusionen uden kontant vederlag for derefter at handle kapitalandelene, således at den ønskede fordeling af kapitalandele opnås.

Fælles for alle disse løsninger er, at de kræver mere likviditet fra ejerne eller selskaberne end løsningen med det kontante udligningsbeløb. Som det er illustreret ovenfor, findes der dog muligheder for at omgå reglerne vedrørende kontant vederlag.

7.1.4 Kreditorbeskyttelse

Direktivet giver medlemslandene mulighed for at indføre bestemmelser i national lovgivning, der har til formål at opnå sikring af kreditorbeskyttelse. Muligheden er angivet i artikel 4 stk. 2. I forbindelse med gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion er det i praksis vigtigt at vide, om landene, som fusionen vedrører, har indført bestemmelser omkring kreditorbeskyttelse. Hvis landet har indført bestemmelser herom, og hvis disse bestemmelser ikke opfyldes, vil det få

konsekvenser for det fortsættende selskab og kan muligvis blokere en påtænkt grænseoverskridende fusion.

Danmark har i SEL § 277 og § 278 indført bestemmelser omkring kreditorbeskyttelse. SEL § 277 omhandler vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling og foreskriver, at vurderingsmændene skal afgive erklæring om, hvorvidt kreditorerne må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen i forhold til selskabets nuværende situation. Kapitalejerne kan dog i enighed beslutte, at der ikke skal udarbejdes en sådan erklæring. SEL § 278 omhandler den situation, hvor vurderingsmændene kommer frem til, at kreditorerne ikke er tilstrækkeligt sikrede efter en fusion og den situation, hvor der ikke er udarbejdet en erklæring efter § 277. I begge tilfælde foreskriver loven, at kreditorerne har mulighed for at kræve deres fordring indfriet, såfremt den er forfaldet, og hvis den ikke er forfaldet, så kan de kræve betryggende sikkerhed herfor.

Sverige har ligesom Danmark benyttet muligheden for at indføre bestemmelser omkring kreditorbeskyttelse. I aktiebolagslagens kap. 23 § 19 og § 22 står der angivet, at selskabet skriftligt skal underrette sine kendte kreditorer om beslutningen af en fusion. Underretningen skal indeholde detaljer om kreditorernes ret til at modsætte sig den påtænkte fusion. Kreditorerne i det overtagne selskab behøver ikke at blive underrettet, hvis revisorerne i udtagelsen om fusionsplanen har erklæret, at de ikke har fundet, at fusionen medfører nogen farer for kreditorerne.

Norge har ligeledes benyttet sig af muligheden for implementeringen af kreditorbeskyttelse. I Lov om allmennaksjeselskaper § 13-15 om kreditorvarsel står der angivet, at beslutningen om fusionen skal offentliggøres i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon og underrette selskabets kreditorer om, at indsigelser mod fusionen skal meddeles selskabet inden for 6 uger fra offentliggørelsen. I § 13-16 indsigelse fra kreditorer angives der, at hvis en kreditor med et ubestridt og forfaldent tilgodehavende gør indsigelse inden tidsfristen, kan fusionen ikke afsluttes, før kravet er indfriet. Der står endvidere, at kreditor kan kræve sikkerhed for sit tilgodehavende under visse omstændigheder. Herunder står der angivet, at såfremt fusionen ikke vil forringe kreditors mulighed for at få tilgodehavendet dækket, kan retten afvise et krav fra kreditor om at få en sikkerhedsstillelse for dets tilgodehavende. Slutteligt står der i § 13-17 stk. 2, at selvom forholdet til kreditoren, der har gjort indsigelse, ikke er afklaret, så kan retten beslutte, at

fusionen kan gennemføres og registreres. Således kan en kreditor i Norge ikke altid blokere den grænseoverskridende fusion.

Tyskland har i lighed med de andre lande besluttet at implementere kreditorbeskyttelse. I UmwG § 122 j om beskyttelse af kreditor står der angivet, at kreditorerne kan kræve sikkerhed for deres tilgodehavende. Denne mulighed er dog kun tilgængelig for kreditorerne, hvis de inden for 2 måneder efter offentliggørelse af den planlagte fusion har gjort kravet gældende og kan bevise, at deres krav kommer i fare ved gennemførelse af fusionen. I § 122 k stk. 1 er det angivet, at selskabet skal garantere, at alle kreditorer, der har et tilgodehavende i overensstemmelse med § 122 j, har tilstrækkelig sikkerhed herfor.

England har i lighed med de andre udvalgte lande valgt at implementere regler omkring kreditorbeskyttelse. I den engelske CBMR regel 11 og 14 er der indført bestemmelser om, at kreditorerne kan anmode retten om at indkalde til et kreditormøde. Hvis retten beslutter at indkalde til møde, kan den grænseoverskridende fusion kun gennemføres, hvis et flertal af kreditorerne har godkendt den. Godkendelsen skal ske med flertal på 75 % af værdien af kreditorerne.

Som det kan læses af ovenstående, er der i alle de udvalgte lande indført bestemmelser til beskyttelse af kreditorerne. Bestemmelserne er imidlertid ikke ensrettede, hvorfor dette er et område, hvor virksomheder og rådgiverne skal være meget opmærksomme. Selskaber, der fusionerer fra mange forskellige lande på samme tid, får mange forskellige kreditorbeskyttelsesregler, de skal holde styr på. I praksis findes der eksempler på virksomheder, der har fusioneret selskaber i 15 eller flere lande på én gang.

7.1.5 Beskyttelse af minoritetsaktionærer

Direktivet giver medlemslandene mulighed for at indføre bestemmelser i national lovgivning, som har til formål at opnå sikring af minoritetsaktionærer. Muligheden er givet i direktivets artikel 4 stk. 2. I forbindelse med den praktiske gennemførelse af en grænseoverskridende fusion er det naturligvis vigtigt at sætte sig ind i de aktuelle landes beskyttelsesregler. I lighed med reglerne for kreditorbeskyttelse er der i direktivet ikke opsat egentlige regler for beskyttelse af mindretalsaktionærer, men der er i stedet opstillet en mulighed for, at landene selv kan opstille regler herfor. Dette foranlediger naturligvis en række forskellige regler for de enkelte lande.

Danmark har valgt at benytte muligheden i direktivets artikel 4 stk. 2 og har indført bestemmelser omkring beskyttelse af minoritetsaktionærer i SEL § 282 stk. 2, § 285 og § 286.

I § 282 stk. 2 står der, at kapitalejere, der ejere mindre end 5 procent af selskabskapitalen, eller de kapitalejere der kan forlange generalforsamlingen indkaldt, senest 2 uger efter offentliggørelsen af den planlagte fusion, skriftligt kan stille krav om, at beslutningen i det fortsættende selskab skal træffes af generalforsamlingen.

I § 285 er der indført bestemmelse om, at kapitalejerne i det ophørende selskab har mulighed for at kræve godtgørelse, såfremt vederlaget i det(de) ophørende selskab(er) ikke er rimeligt og sagligt begrundet, og hvis der er taget forbehold herom på generalforsamlingen. For at kræve godtgørelse skal sagen anlægges senest 2 uger efter, fusionen er besluttet. Hvis der er taget forbehold for vederlagets størrelse på generalforsamlingen, kan fusionen først registreres efter udløb af 2 ugers fristen.

I § 286 står der, at de kapitalejere, der har modsat sig fusionen på generalforsamlingen i det(de) ophørende selskab(er), kan kræve, at kapitalselskabet indløser deres kapitalandele, hvis krav skriftligt fremsættes senest 4 uger efter afholdelse af generalforsamlingen.

Sverige har ligeledes valgt at benytte muligheden for at beskytte mindretalsaktionærerne og har indført bestemmelser i aktiebolagslagen kap. 23 § 15, hvor der står, at kapitalejere, der ejere mindre end 5 procent af aktierne, senest 2 uger efter offentliggørelsen af den planlagte fusion kan stille krav om, at beslutningen i det fortsættende selskab skal træffes af generalforsamlingen. Dette er lig de danske regler på området.

I kap. 23 § 5 er der indført bestemmelser om, at indehaver af tegningsoptioner, konvertible obligationer eller andre værdipapirer med særlige rettigheder skal have mindst de samme rettigheder i det overtagende selskab, som de havde i det overdragende selskab. Dette gælder dog ikke, hvis indehaverne i henhold til fusionsplanen har ret til at få sine værdipapirer indløst af det overtagende selskab.

Norge har indført bestemmelser omkring kreditorbeskyttelse i en vis grad. I Lov om allmennaksjeselskaper § 13-12 står der angivet, at alle dokumenter i forbindelse med fusionen skal være gjort tilgængelig for alle aktionærene på selskabets kontor eller på selskabets hjemmeside. Dette skal ske senest en måned før, generalforsamlingen skal behandle fusionsplanen.

I § 13-19 er det angivet, at aktionærer eller andre, som har tegningsretter eller andre særlige rettigheder i det overdragende selskab, kan kræve rettighederne indløst af det overdragende eller overtagende selskab, hvis rettighederne i det overtagende selskab ikke mindst svarer til, hvad rettighederne havde af værdi i det overdragende selskab.

Tyskland har som de øvrige lande valgt at benytte sig af muligheden for at indsætte bestemmelser for beskyttelse af minoritetsaktionærer. Bestemmelserne er indført i UmwG § 122h og § 122i.

I § 122h henvises der til § 15, der foreskriver, at hvis bytteforholdet er sat for lavt, eller at det at være en del af det andet selskab ikke er en tilstrækkelig modydelse for den pågældende aktie, kan aktionæren kræve kompensation eller kræve, at aktien bliver indløst.

§ 122i foreskriver, at hvis ikke det overtagende selskab / det nye selskab er underlagt tysk ret, skal det overdragende selskab tilbyde at erhverve sine aktier i bytte mod en rimelig kontant betaling. Dette tilbud skal fremgå af fusionsplanen.

England har ikke valgt at indføre egentlige bestemmelser om beskyttelse af mindretsaktionærer. Dog har de implementeret nogle tilnærmede bestemmelser. Bestemmelserne er primært indført i CBMR Part 2 nr. 11 og nr. 13. Disse omhandler aktionærernes mulighed for at bede retten om at indkalde til aktionærmøde. En minoritet kan ansøge retten om at indkalde til aktionærmøde. Hvis retten efterkommer ønsket, kan den grænseoverskridende fusion kun gennemføres, hvis et flertal af aktionærene har godkendt. Godkendelsen skal ske med flertal på 75 % af værdien af hver aktionærklasse. Således er en minoritet på mindre end 25 % ikke beskyttet.

De udvalgte lande har hver især indført bestemmelser omkring beskyttelse af minoritetsaktionærer. Dog er bestemmelserne i England og Norge noget svage, og nogle vil måske mene, at de

ikke er eksisterende. Grundet landenes forskelligartede beskyttelsesregler for minoritetsaktionærer, er dette også et område, hvor virksomheder og rådgivere skal være særligt opmærksomme. Det er essentielt, at virksomhederne og rådgiverne sætter sig ind i beskyttelsesreglerne for alle fusionens deltagende selskabers hjemsteder.

Hvis direktivet havde fastlagt regler for beskyttelse af minoritetsaktionærer i stedet for at give landene mulighed for selv at fastlægge disse regler, ville en grænseoverskridende fusion kunne foregå mere gnidningsfri.

7.1.6 Fusionsplan

En vigtig del ved gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion er udarbejdelse af en korrekt og velbeskrevet fusionsplan. Direktivets artikel 5 behandler dette område. Artiklen beskriver, at der skal laves en fælles plan for den grænseoverskridende fusion. Det er de fusionerende selskabers ledelser, der udarbejder en fælles plan for den grænseoverskridende fusion. Direktivet angiver, hvad den fælles plan mindst skal indeholde. Dette åbner op for, at medlemslandene har mulighed for at indsætte yderligere bestemmelser for, hvad fusionsplanen skal indeholde.

Minimumskravet jf. direktivets artikel 5:

- a. De fusionerende selskabers selskabsform, navn og hjemsted samt form, navn og hjemsted for det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion
- b. Kapitalandelenes ombytningsforhold og størrelsen af eventuelle kontante udligningsbeløb
- c. De nærmere regler for tildeling af kapitalandelene i det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion
- d. Den grænseoverskridende fusions sandsynlige følger for beskæftigelsen
- e. Den dato fra hvilken disse kapitalandele giver ret til andel i udbyttet, med angivelse af eventuelle særlige forhold, der er knyttet til denne ret
- f. Den dato fra hvilken de fusionerende selskabers dispositioner regnskabsmæssigt anses for foretaget for det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion
- g. De rettigheder, som det selskab der er resultatet af den grænseoverskridende fusion, tilsikrer selskabsdeltagere med særlige rettigheder og indehavere af andre værdipapirer end aktier, eller de foranstaltninger der foreslås til fordel for disse personer

- h. Eventuelle særlige fordele der indrømmes de eksperter, som undersøger planen for den grænseoverskridende fusion samt medlemmerne af de fusionerende selskabers administrations-, ledelses-, tilsyns- eller kontrolorganer
- i. Vedtægterne for det selskab der er resultatet af den grænseoverskridende fusion
- j. Hvis det er hensigtsmæssigt, oplysninger om de procedurer, hvorefter der i henhold til artikel 16 er fastsat nærmere regler for arbejdstagernes inddragelse i fastlæggelsen af deres rettigheder med hensyn til medbestemmelse i det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion
- k. Oplysninger om vurderingen af de aktiver og passiver der er overført til det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion
- l. Datoerne for de fusionerende selskabers regnskaber som har været anvendt som grundlag for betingelserne for den grænseoverskridende fusion.

Nedenstående figur viser, hvor minimumskravende er implementeret i de udvalgte medlemslandes nationale lovgivninger.

Oversigt over hvad fusionsplanen skal indeholde

Direktivet artikel 5	Danmark SEL § 272	Sverige Aktiebolagsla- gen Kap. 23 § 38	Norge Lov om allmenn- aksjesels. §13-26	Tyskland UmwG § 122 c	England CBMR Part 7 nr. 7
A	1) + 2)	1.	1.	1.	(a)
B	3) + 4)	2.	2.	2.	(b)
C	7)	3.	3.	3.	(c)
D	5)	4.	4.	4.	(d)
E	6)	5.	5.	5.	(e)
F	8)	6.	6.	6.	(f)
G	9)	7.	7.	7.	(g)
H	10)	8.	8.	8.	(h)
I	11)	9.	9.	9.	(i)
J	12)	Efter 11. ⁵⁷	10.	10.	(j)
K	13)	10.	11.	11.	(k)
L	14)	11.	12.	12.	(l)

Figur 7⁵⁸

Som det ses i figuren har ingen af de udvalgte lande valgt at benytte sig af muligheden for at indføre yderligere indhold til fusionsplanen end minimumskraverne i direktivet. Danmark har dog ændret på ordlyden således, at to af direktivets punkter er blevet opsplittet på flere punkter i selskabsloven. Danmarks punkt 7 er ikke ordmæssigt i overensstemmelse med direktivets punkt C, men det vurderes, at indholdet heraf svarer overens.

⁵⁷ Efter det 11. punkt i hvad fusionsplanen skal indeholde, er det angivet, at fusionsplanen også skal indeholde, hvad der svarer til punkt J i direktivet.

⁵⁸ Egen udarbejdet figur.

Vedrørende udformningen af selve fusionsplanen, er der således ikke nogen væsentlige faldgruber. Dette må anses som meget hensigtsmæssigt, eftersom der skal udarbejdes en fælles plan på tværs af lovgivningerne.

7.1.7 Hvornår skal fusionsplanen offentliggøres?

For at sikre, at deltagerne i den grænseoverskridende fusion offentliggør deres fusionsplaner i ordentlig tid, har direktivet indsat bestemmelser herom i artikel 6 stk. 1. Direktivet siger, at den fælles plan for hvert af de fusionerende selskaber skal offentliggøres efter bestemmelserne i de enkelte medlemslandes lovgivning i henhold til artikel 3 i det 1. selskabsdirektiv. Der vil sige, at offentliggørelsen skal ske mindst en måned før afholdelse af den generalforsamling, der beslutter fusionen.

Danmark har indført reglen i SEL § 279, hvori der står, at fusionsplanen skal indsendes til Erhvervsstyrelsen senest 4 uger efter underskrivelsen heraf. Endvidere står der i § 280 stk. 5, at senest 4 uger før, der skal træffes beslutning om gennemførelsen af en fusion, stilles fusionsplanen til rådighed for kapitalejerne. Kapitalejerne kan dog i enighed beslutte, at fusionsplanen ikke skal fremlægges for kapitalejerne forud for eller på generalforsamlingen. Dette kræver enighed mellem alle kapitalejere. Eventuelle kapitalejere, der anmoder at få adgang til dokumenterne, skal dog have adgang til dem.

Sverige har indført reglen i aktiebolagslagen kap. 23 § 14, og Norge har indført reglen i Lov om allmennaksjeselskaper §13-13 stk. 3, som begge angiver, at fusionsplanen skal offentliggøres senest en måned efter udarbejdelsen af fusionsplanen.

Tyskland har indført reglen i UmwG § 122d stk. 1, der siger, at fusionsplanen skal offentliggøres senest en måned før afholdelse af den generalforsamling, der skal behandle fusionsplanen.

England har indført bestemmelsen i CBMR part 2 nr. 12. Der angives det, at offentliggørelsen skal ske senest 2 måneder efter afholdelse af første møde i henhold til Part 2 nr. 11.

Det giver naturligvis anledning til at stille spørgsmålet ”Hvis ingen har ansøgt om et møde i henhold til Part 2. nr. 11, hvornår skal fusionsplanen da offentliggøres?” Dette omtales ikke i

lovgivningen. Dette betyder, at fusioner, hvor der ikke afholdes et møde efter Part 2 nr. 11, ikke behøver at offentliggøre fusionsplanen. Således er den engelske lovgivning på dette punkt ikke i overensstemmelse med direktivet. Direktivets ordlyd er nemlig: *”Den fælles plan for den grænseoverskridende fusion skal for hvert af de fusionerende selskaber offentliggøres”*⁵⁹ Der efterlades således ingen valgfrihed, når det kommer til offentliggørelsen af fusionsplanen. Det engelsksprogede direktiv bruger endvidere vendingen ”shall”, og efterlader således heller ikke nogen valgfrihed. I forhold til den praktiske gennemførelse af en grænseoverskridende fusion har dette forhold dog næppe nogen væsentlig indflydelse, da det er vanskeligt at gøre noget forkert.

Alle de udvalgte lande har således fået implementeret tidsfristen for offentliggørelsen af fusionsplanen dog med undtagelse den eventuelle problemstilling, der kan opstå i England, hvor der kan herske tvivl om, hvorvidt der skal ske en offentliggørelse, hvis der ikke der er ansøgt om møde.

Det skal endvidere bemærkes, at vi i Danmark giver en frist på 4 uger, altså 28 dage, hvor man i direktivet samt i de øvrige undersøgte lande har en frist på 1 måned, altså 28-31 dage, afhængig af måneden. Man kan let forestille sig et scenarie, hvor der bliver ansøgt for sent i Danmark, hvis en udenlandsk rådgiver ikke har været opmærksom på denne forskel i regelsættet. For dansk baserede virksomheder og rådgivere vil problemstillingen ikke eksistere, eftersom ansøgningen blot vil være sendt et par dage for tidligt i de øvrige lande, hvis virksomhed og rådgiver ikke er opmærksomme på forskellen.

7.1.8 Hvor skal fusionsplanen offentliggøres?

Det er ikke helt ligegyldigt, hvor fusionsplanen skal offentliggøres. Man kunne forestille sig en situation, hvor selskaberne ikke har lyst til at få fusionen frem i lyset. Da ville det ikke være hensigtsmæssigt, at det var tilstrækkeligt at offentliggøre fusionsplanen på selskabets adresse i direktørens skuffe, hvor ingen har adgang til den. Direktivet behandler området i artikel 6 stk. 2, der siger, at offentliggørelsen skal ske i medlemslandets officielle tidende.

I den danske selskabslov § 279 står der, at fusionsplanen skal indsendes til Erhvervsstyrelsen og i § 279 stk. 4 står der, at fusionsplanen vil blive offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-systemer. Derudover står der i § 280 stk. 5, at fusionsplanen inkl. en række yderligere dokumenter skal

⁵⁹ 10. selskabsdirektiv Artikel 6 stk. 1.

være til rådighed for kapitalejerne på selskabets adresse eller hjemmeside, med mindre kapitalejerne i enighed fravælger denne mulighed. I § 280 stk. 6 står der, at fusionsplanen sammen med en række yderligere dokumenter skal stilles vederlagsfrit til rådighed for kapitalejerne.

I den svenske aktiebolagslag kap. 23 § 43 står der angivet, at fusionsplanen og en række yderligere dokumenter skal være tilgængelig for aktionærene og fagforeningerne, der repræsenterer medarbejderne på selskabets adresse og skal vederlagsfrit stilles til rådighed for de aktionærer, der ønsker at modtage dokumenterne. I § 16 er det angivet, at dokumenterne alternativt kan offentliggøres på selskabets hjemmeside.

I den norske Lov om allmennaksjeselskaper § 13-13 stk. 1 står der, at fusionsplanen skal indsendes til Foretaksregisteret og i § 13-13 stk. 2 står der, at Foretaksregisteret skal offentliggøre gennem Brønnøysundregistrenes elektroniske system. Senest en måned før afholdelse af den generalforsamling, der skal godkende fusionsplanen, skal fusionsplanen og øvrige sagsdokumenter gøres tilgængelige for aktionærene på selskabets kontor eller på selskabets hjemmeside. Selskabet skal stille disse dokumenter vederlagsfrit til rådighed. Dette er fastslået i § 13-12.

I den tyske UmwG § 122c stk. 4 står der, at fusionsplanen skal for en notar. I § 122d står der, at fusionsplanen skal indsendes til det register, der har haft med fusionen at gøre. Derudover står der, at planen skal stilles vederlagsfrit til rådighed.

I den engelske CBMR part 2 nr. 10 står der, at aktionærene og medarbejdernes repræsentanter skal have adgang til, på selskabets kontor, at kunne inspicere fusionsplanen samt andre relevante dokumenter vederlagsfrit. I part 2 nr. 12 står der endvidere, at dokumenterne, herunder fusionsplanen, skal offentliggøres i Gazette under den forudsætning, at dokumenterne skal indsendes.

Det kan konstateres, at alle udvalgte lande har indført bestemmelser for, hvor offentliggørelsen af dokumenterne herunder fusionsplanen skal ske. Derudover ses det, at offentliggørelsen er meget ensrettet i de udvalgte lande. De skal enten stilles til rådighed på selskabsadresse/hjemmeside og/eller indsendes til en offentlig myndighed, der offentliggør den i deres it-systemer. Denne ensretning skyldes, at reglerne allerede er blevet ensrettet i forbindelse med gennemførelsen af 3. selskabsdirektivs artikel 6, samt 1. selskabsdirektiv artikel 3.

7.1.9 Rapport fra ledelsen

Artikel 7 i direktivet foreskriver, at ledelsen (eller administrationsorganet) i hvert af de fusionerede selskaber skal udarbejde en rapport til selskabsdeltagerne, hvor de juridiske og økonomiske aspekter af fusionen forklares og beskrives. Derudover skal der redegøres for følgerne af fusionen for selskabsdeltagerne, kreditorerne og medarbejderne. Rapporten skal stilles til rådighed for selskabsdeltagerne og medarbejderrepræsentanterne. Hvis der ikke er nogen medarbejderrepræsentanter, skal adgangen gives til medarbejderne selv.

I den danske selskabslov § 273 findes reglerne for en fusionsredegørelse i en grænseoverskridende fusion. Denne svarer til ledelsesrapporten, som nævnt i artikel 7. § 273 angiver de samme punkter som i artikel 7. Derudover står der specifikt i paragraffen, at rapporten skal indeholde oplysninger om fastsættelse af vederlaget for kapitalandelene i de ophørende selskaber samt eventuelle særlige vanskeligheder forbundet med fastsættelsen. Derudover skal der i rapporten være oplysning om udarbejdelse af vurderingsberetning, hvis denne skal udarbejdes.

Reglerne i Sverige findes aktiebolagslagens kap. 23 § 39, hvori de samme punkter fra artikel 7 er gengivet. Derudover står der specifikt, at rapporten skal omfatte en beskrivelse af, hvordan fusionsvederlaget er fastlagt.

I Norge findes regler i Lov om allmennaksjeselskaper §13-9 og §13-27, hvori de samme punkter fra artikel 7 er gengivet. Herudover er det specifikt angivet, at rapporten skal indeholde en begrundelse for fastsættelsen af vederlaget for kapitalandelene i de ophørende selskaber, samt eventuelle særlige vanskeligheder forbundet med fastsættelsen.

De tyske regler findes i UmwG § 122e, der dog også henviser til § 8 med undtagelse af § 8 stk. 3. De tyske regler er i overensstemmelse med artikel 7. I lighed med de andre udvalgte lande står der også her specifikt, at ombytningsforholdet / vederlaget skal forklares.

Reglerne i England er implementeret i CBMR Part 2 nr. 8. Den engelske implementering følger artikel 7. Derudover skal rapporten indeholde en beskrivelse af ledelsens eventuelle materielle interesser i forbindelse med fusionen og angive eventuelle virkninger af disse interesser på fusionen.

Alle landene har implementeret artikel 7 i de nationale lovgivninger. Alle landene har fundet det nødvendigt at præcisere området, og præciseret hvad der skal medtages i rapporten. Dette indikerer, at beskrivelsen i artikel 7 ikke har været grundig og uddybende nok. England skiller sig ud ved at indføre, at rapporten også skal indeholde en beskrivelse af ledelsens materielle interesse i fusionen. Virksomhed og rådgiver skal være opmærksomme på dette yderligere krav ved gennemførelsen af en fusion med et engelsk selskab.

7.1.10 Uafhængig ekspertrapport

Artikel 8 i direktivet beskriver området omkring udarbejdelsen af en uafhængig ekspertrapport. Artiklen er opdelt i særskilte underpunkter, som vil blive behandlet i dette afsnit. Rapporten udarbejdes for at analysere fusionen og for at få eksperternes bemærkninger hertil, samt endeligt for at sikre at alt forløber, som det skal.

7.1.10.1 Udarbejdelse af uafhængig ekspertrapport

Der er i direktivets artikel 8 stk. 1 indført en bestemmelse om, at der skal udarbejdes en uafhængig ekspertrapport for hvert af de fusionerende selskaber med henblik på selskabsdeltagerne. Eksperterne kan afhængig af national lovgivning være fysiske eller juridiske personer. Jf. artikel 8 stk. 2 har selskaberne dog mulighed for at udpege en fælles ekspert. Således kan en eller flere uafhængige eksperter efter fælles anmodning fra disse selskaber undersøge den fælles plan for den grænseoverskridende fusion og udarbejde en fælles rapport til selskabsdeltagerne.

I Danmark er bestemmelsen indført i SEL § 276 stk. 1 og stk. 2, som følger direktivet. Der står dog, at hvis selskaberne ønsker at benytte fælles eksperter, så skal disse efter kapitalselskabers anmodning udpeges af skifteretten på det sted, hvor det fortsættende selskab har sit hjemsted. Ifølge § 37 skal vurderingsmændene være godkendte revisorer.

Sverige har indført bestemmelsen i aktiebolagslagens kap. 23 § 40, som er i overensstemmelse med direktivet. Det står specifikt i kap. 23 § 40, at udarbejdelsen af rapporten skal foretages af en revisor. I kap. 23 § 12 står det angivet, at revisoren skal være statsautoriseret revisor, registreret revisor eller et registreret revisorselskab.

Norge har implementeret bestemmelsen i lov om allmennaksjeselskaper § 13-28 stk. 1 og stk. 2, som er i overensstemmelse med direktivet. Det står specifikt i § 13-28 stk. 2, at udarbejdelsen af rapporten skal foretages af en revisor. Dog kan departementet gennem forskrifter bestemme, at også andre ekspertgrupper kan bruges som uafhængige eksperter.

Den tyske implementering er sket i UmwG § 122 f, der dog henviser til § 9 – 12. § 9 – 10 stk. 1 er i overensstemmelse med bestemmelsen i artikel 8 stk. 1 og 2, og i lighed med flere af de udvalgte lande skal der være tale om revisorer.

England har indført bestemmelsen i CBMR Part 2 nr. 9, som er i overensstemmelse med direktivet.

De udvalgte lande har fulgt direktivet og fået implementeret, at der skal udarbejdes en ekspert-rapport. De udvalgte lande har med undtagelse af England indført bestemmelse om, at eksperterne skal bestå af godkendte revisorer. Dog åbner Norge op for, at der kan benyttes andre former for eksperter.

7.1.10.2 Indholdet af ekspertrapporten

Artikel 8 stk. 3 beskriver, at ekspertrapporten skal indeholde mindst de oplysninger, der er nævnt i artikel 10, stk. 2 i det 3. selskabsdirektiv. Dette foreskriver, at ekspertrapporten mindst skal indeholde følgende oplysninger:

- a) angive den eller de metoder der er anvendt ved fastsættelsen af det foreslåede ombytningsforhold;
- b) anføre om denne eller disse metoder er hensigtsmæssige i det foreliggende tilfælde, samt angive de værdier som hver enkelt metode resulterer i og indeholde en udtalelse om den relative betydning, der tillægges disse metoder ved fastsættelsen af værdien.
- c) Såfremt der har været særlige vanskeligheder forbundet med vurderingen, skal disse også omtales i beretningen.
- d) Direktivet siger derudover, at eksperterne skal have ret til at anmode hvert af de fusionerende selskaber om de oplysninger, de finder nødvendige for deres erhverv

Oversigt over hvad ekspertrapporten skal indeholde

Direktivet	Danmark	Sverige	Norge	Tyskland	England
artikel 8 stk. 3	SEL § 276	Aktiebolagsla- gen Kap. 23 § 11	Lov om allmenn- aksjesels. §13-10	UmwG § 12	The Comp. (CBM) Regu., Part 2 nr. 9
A	stk. 4	§ 11 første pkt.	Stk. 2 nr. 1	Stk. 2 nr. 1	Stk. 5 a
B	stk. 4	§ 11 første pkt.	Stk. 2 nr. 3	Stk. 2 nr. 3	Stk. 5 c
C	stk. 4	§ 11 første pkt.	Stk. 2 nr. 2	Stk. 2 nr. 2	Stk. 5 b
D	§ 37 stk. 3	Kap. 23 § 13	%	§ 11	Stk. 6

Figur 8⁶⁰

Den svenske lovgivnings kap. 23 § 11 siger endvidere, at ekspertrapporten skal indeholde en beskrivelse af, om fusionen er en trussel mod kreditorerne eller i tilfælde af en fusion ved stiftelse, hvorvidt værdien af aktiver og passiver mindst svarer til aktiekapitalen i det nye selskab.

I den engelske CBMR Part 2 nr. 9 stk. 5 d, der henviser til Part 2 nr. 9 stk. 4, står der, at hvis eksperthen har fundet det nødvendigt at bede en anden person om at foretage en værdiansættelse for at kunne udarbejde sin rapport, skal rapporten ydermere indeholde fakta og dato for værdiansættelsen, angive personens navn, viden og kendskab til værdiansættelse, beskrivelse af aktiver og passiver som indgår i værdiansættelsen, og hvilken metode der er anvendt hertil.

Som det fremgår i figuren, har de udvalgte lande indført bestemmelser i deres lovgivning, der svarer til indholdet, der er krævet i selskabsdirektivets artikel. Dog er det ikke direkte angivet i den norske lov omkring grænseoverskridende fusioner, at eksperterne skal have adgang til alle nødvendige oplysninger. Det skal nævnes, at punkterne i de nationale love ikke ordlydsmæssigt er helt i overensstemmelse med direktivet, men det vurderes, at indholdet heraf svarer overens.

Endeligt er der i den svenske og engelske lov indført yderligere punkter over, hvad rapporten skal indeholde. At tilføje ekstra punkter er en mulighed, som direktivet også åbner op for ved i

⁶⁰ Egen udarbejdet figur.

artikel 8 stk. 2 at skrive, at ”Ekspertrapporten skal indeholde mindst de oplysninger(...)”⁶¹. ”Mindst de oplysninger” åbner op for, at medlemslandene kan indføje, hvad de finder passende i ekspertrapporten. I det tilfælde, hvor der kun udarbejdes én fælles ekspertrapport, skal den udpegede ekspert være meget opmærksom på, at der kan være en række forskellige krav i de nationale lovgivninger, der er med i fusionen. En fælles ekspertrapport skal således indeholde samtlige punkter fra samtlige af de lande, der deltager i fusionen. Ligesom med reglerne for kreditorbeskyttelse og minoritetsbeskyttelse kræver det også her ekstra opmærksomhed fra ekspert, rådgiver og virksomhed at navigere disse regelsæt. Særligt hvis der er selskaber med hjemsted i mange forskellige lande med i fusionen.

Hvis direktivet havde fastlagt regler for området i stedet for at give landene mulighed for selv at fastlægge disse regler, ville en grænseoverskridende fusion også her kunne foregå mere gnidningsfri.

7.1.10.3 Undladelse af at udarbejde ekspertrapporten

Artikel 8 stk. 4 i direktivet giver mulighed for at fravælge udarbejdelsen af en ekspertrapport, hvis alle selskabsdeltagere i hvert af de selskaber, der indgår i den grænseoverskridende fusion, er indforstået hermed.

Alle de udlagte lande har valgt at give mulighed herfor. I Danmark er denne bestemmelse indført i SEL § 276 stk. 1 sidste pkt., i Sverige er den indført i aktiebolagslag kap. 23 § 11, i Norge er den indført i lov om allmennaksjeselskaper § 13-28 stk. 4, mens den i Tyskland er indført i UmwG § 9 stk. 3, der dog henviser til § 8 stk. 3. Slutteligt er bestemmelsen indført i England CBMR Part 2, nr. 9 stk. 1 C.

7.1.11 Godkendelse af fusionen

Artikel 9 stk. 1 siger, at efter at have gjort sig bekendt med de i artikel 7 og 8 nævnte rapporter godkender hver af de fusionerende selskabers generalforsamling den fælles plan for den grænseoverskridende fusion.

I den danske selskabslovs § 281 er det angivet, at beslutningen om fusionen træffes i det ophørende selskab af generalforsamlingen med det flertal, der kræves efter § 106. Denne foreskriver,

⁶¹ 10. Selskabsdirektiv artikel 9 stk. 2.

at det kræver 2/3 af stemmerne dog under hensyntagen til § 107 beslutning om vedtægtsændring, der kræver 9/10 af stemmerne, med mindre andet fremgår af vedtægterne. Det vil sige, at fusionen kan vedtages med 2/3 af stemmerne, med mindre fusionen kræver vedtægtsændringer. Da vil det kræve 9/10 af stemmerne. Er selskabet under likvidation, kan fusionen kun vedtages, hvis der ikke er sket udlodning til kapitalejerne endnu.

I § 282 beskrives betingelserne for beslutningen i det fortsættende selskab. Denne siger, at beslutningen træffes af det centrale ledelsesorgan, med mindre der af generalforsamlingen skal foretages vedtægtsændringer bortset fra optagelse af et ophørende kapital-selskabs navn/binavn som binavn i det fortsættende selskab.

§ 282 stk. 2 siger, at kapitalejere, der ejer mindre end 5 % af selskabskapitalen eller de kapitalejere, der ifølge vedtægterne jf. § 89 (indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling), kan forlange generalforsamlingen indkaldt, og kan skriftligt stille krav om, at beslutningen skal træffes af generalforsamlingen.

I den svenske aktiebolagslag kap. 23 § 17 står der, at generalforsamlingen i det selskab, der overtages, skal godkende den grænseoverskridende fusion på generalforsamlingen med 2/3 af hver aktieklasse, der er repræsenteret på generalforsamlingen. Hvis det overdragende selskab er et ”publikt aktiebolag”, svarende til dansk A/S, og det overtagende selskab er et ”privat aktiebolag”, svarende til dansk ApS, så er beslutningen kun gyldig, hvis den støttes af samtlige aktionærer på generalforsamlingen, og at disse udgør mindst 9/10 af samtlige aktier i selskabet.

I den norske lov om allmennaksjeselskaper § 13-3 stk. 2 står der, at beslutningen træffes i hvert af selskaberne på en generalforsamling med det flertal, der kræves ved vedtægtsændringer. Det vil sige 2/3 deles flertal af de afgivne stemmer og 2/3 af den aktiekapital, der er repræsenteret på generalforsamlingen. I det overdragende selskab kan beslutningen tages, selvom selskabet er under likvidation, så længe der endnu ikke er påbegyndt udlodning af likvidationsprovenu. I § 13-5 er det angivet, at beslutningen i det overtagende selskab kan tages af det centrale ledelsesorgan, hvis dette kan holdes indenfor en fuldmagt efter reglerne i § 10-14 - §10-19.

I den tyske lov UmwG § 122 g og § 13 er det angivet, at beslutningen om fusionen skal foretages på en generalforsamling. Jf. § 65 skal beslutningen tages med et flertal på mindst 3/4 af den repræsenterede aktiekapital. Er der flere aktieklasser, skal hver aktieklasse godkende fusionen. Jf. § 50 kan vedtægterne kræve, at beslutningen tages med et større flertal.

I den engelske CBMR Part 2 nr. 13 er det angivet, at fusionen skal godkendes med et flertal på 75 % baseret på værdi i hver klasse. Afgivelsen af sin stemme kan ske ved personligt fremmøde eller ved fuldmagt. Ifølge Part 2 nr. 13 stk. 4 er det ikke nødvendigt med en godkendelse af fusionen i et eksisterende modtagende selskab, hvis offentliggørelsen i henhold til regel nummer 12 er overholdt.

Som det tydeligt fremgår af ovenstående, er processen omkring godkendelsen af den grænseoverskridende fusion forskellig blandt de udvalgte lande. Virksomhederne og deres rådgivere skal være meget opmærksomme på disse forskelle. Man kan forestille sig et selskab A, der ejer 67 % af stemmerne i selskab B. Hvis selskab A er hjemmehørende i Sverige, hvor 2/3 flertal er nok, skal de være opmærksomme på, at dette ikke er tilfældet i eksempelvis England. På den måde kan en virksomhed forberede og klargøre en fusion, som de øvrige selskabsdeltagere ikke er enige i, og risikere at få den nedstemt, da de ikke var opmærksomme på de højere krav til stemmeantal. Dog skal vi i dette tilfælde også være opmærksomme på reglerne for beskyttelse af minoritetsaktionærer. Det skal også nævnes, at en del fusioner sker inden for en koncern, hvor der er en række undtagelser. Mere herom senere.

7.1.12 Betinget godkendelse medarbejdermedbestemmelse

I direktivets artikel 9 stk. 2 står der, at beslutningen af fusionen på generalforsamlingen kan gøres betinget af generalforsamlingens godkendelse af retningslinjerne for arbejdstagernes medbestemmelse i det overtagende selskab.

Bestemmelsen er implementeret som følgende:

- Den danske selskabslov § 284
- Den svenske aktiebolagslagen kap. 23 § 44
- Den norske lov om allmennaksjeselskaper § 13-30
- Den tyske UmwG står den angivet i § 122g.

- Den engelske lov CBMR Part 2 nr. 13 stk. 2, som derudover angiver, at beslutningen kan gøres betinget af en evt. kendelse fra en kompetent myndighed i et medlemsland, der ændrer på ombytningsforholdet.

Alle de udvalgte lande har gjort det muligt for generalforsamlingen at gøre deres godkendelse af fusionen betinget af retningslinjerne for medarbejdermedbestemmelse, hvilket er i overensstemmelse med direktivet.

7.1.13 Kontrol af fusionens lovlighed

I forbindelse med den grænseoverskridende fusion er det naturligvis nødvendigt at have en kompetent myndighed til at kontrollere fusionens lovlighed. Direktivets artikel 10 siger da også, at de enkelte medlemslande skal udpege en myndighed til dette. Selve udpegelsen har ikke givet anledning til problemer. Dette skyldes især, at de fleste medlemslande i forvejen har en myndighed til at kontrollere lovligheden af nationale fusioner og andre regnskabsmæssige forhold.

I nedenstående figur er udarbejdet en oversigt over, hvilke myndigheder der skal godkende fusionen i de enkelte lande:

Land	Myndighed	Hjemmel
Danmark	Erhvervsstyrelsen	Selskabslovens § 289
Sverige	Bolagsverket	Aktiebolagslag kap. 23 § 46
Norge	Foretagsregistret	Lov om allmennaksjeselskaper § 13-31
Tyskland	Domstol i den delstat selskabet er registreret	UmwG § 122k 1. pkt.
England	Domstolen	The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007 Part 2 nr. 6.

Figur 9⁶²

Ved gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion er det i praksis naturligvis meget vigtigt at få indhentet godkendelse fra de korrekte myndigheder. De enkelte myndigheder kan dog ikke selv endeligt godkende fusionen. Dette skyldes den grænseoverskridende fusions natur. Hvis det fortsættende selskab skal være beliggende i Danmark, ved Erhvervsstyrelsen ikke, om den kan godkende fusionen, da styrelsen ikke har viden om, hvorvidt alle formalia er overholdt i fraflyt-

⁶² Egen udarbejdet figur.

ningslandet/landene. Erhvervsstyrelsen er således nødt til at have besked fra de øvrige involverede myndigheder, inden den endelige godkendelse kan finde sted.

7.1.13.1 Udstedelse af attest hvis fortsættende land er Danmark

Denne problemstilling har direktivet løst i artikel 10 stk. 2, der foreskriver, at myndighederne nævnt i ”Figur 9” skal udstede et bevis på, at alle krævede handlinger og formalia er overholdt. Det er værd at bemærke, at de handlinger og formalia, der skal overholdes, er såvel de, der er dikteret i reglerne, der implementerer 10. selskabsdirektiv om grænseoverskridende fusioner som de nationale regler for fusioner, som lovgivningen kræver overholdt ved en grænseoverskridende fusion.

Danmark har implementeret reglerne om udstedelse af attesten i selskabslovens § 289 stk. 1, 3 og 5. Hvis det fortsættende selskab skal have hjemsted i Danmark, kræver § 289 stk. 3, at Erhvervsstyrelsen modtager en attest fra de relevante myndigheder i de øvrige lande, hvor selskaber, der deltager i fusionen, har hjemsted. Attesten må ved modtagelsen højst være 6 måneder gammel.

De analyserede lande har tilsvarende implementeret regler, der kræver, at de selskaber, der ved fusionen får hjemsted udenfor hhv. Norge, Sverige, England og Tyskland, skal sende attester til det lands myndighed, hvor det fortsættende selskab i fusionen har hjemsted.

7.1.13.2 Udstedelse af attest hvis det fortsættende selskab ikke har hjemsted i Danmark

Såfremt det fortsættende selskab skal være beliggende i et af de øvrige analyserede lande, har Danmark i SEL § 289 stk. 5 indsat et krav om, at den danske Erhvervsstyrelse skal modtage attest fra det fortsættende selskabs kompetente myndighed for at registrere fusionen.

Når det fortsættende selskab er beliggende i et af de øvrige analyserede lande, kræver alle de analyserede lande at modtage en attest fra Erhvervsstyrelsen, svarende til den som Erhvervsstyrelsen selv kræver, når Danmark er fortsættende selskab. Der er dog et modsætningsforhold, som rådgiver og virksomhed skal være opmærksomme på. De analyserede fremmede landes lovgivninger kræver nemlig ikke, at der afsendes en attest til myndighederne i de lande, hvor de ophørende selskaber er beliggende. På samme tid kræver de danske myndigheder ikke (i modsætning til de udenlandske), at der udstedes og afsendes en attest.

Dette modsætningsforhold kan illustreres med følgende eksempel: Hvis et dansk selskab og et engelsk selskab vil fusionere og have fortsættende selskab i England, kræver både de engelske og danske myndigheder, at der modtages en attest, mens ingen af lovgivningerne siger noget om, at der skal udstedes en sådan. Således skal begge landes rådgivere og virksomheder være opmærksomme på andre regler i det modsatte land i dette tilfælde. Når et selskab har fortsættende land i Danmark, er de nationale regler for begge lande imidlertid tilstrækkelige til at overholde alle krav.

Undtaget den norske lovgivning kræver alle landes lovgivninger, at de udstedte attester højst må være 6 måneder gamle fra udstedelsen til modtagelsen af de kompetente myndigheder. Således skal de norske selskaber være opmærksomme på dette krav fra de øvrige lande.

Således giver kontrollen af fusionens lovlighed ikke anledning til større problemer. Dog er der som ovenfor beskrevet nogle enkelte forhold, der skal tages i betragtning i forhold til denne del af fusionen. Særligt skal virksomhederne være opmærksomme på, at de korrekte attester bliver udstedt, når det ophørende selskab har hjemsted i Danmark.

7.1.14 Procedurer for kontrol af ombytningsforhold og udligningsbeløb

I forbindelse med godkendelsesproceduren for den grænseoverskridende fusion har nogle lande, herunder Tyskland, regler for at sikre bl.a. korrekt udbetaling af udligningsbeløb og kontrol og ændring af kapitalandelenes ombytningsforhold. Direktivets artikel 10 stk. 3 siger, at de i ”Figur 9” nævnte myndigheder kan udstede attest, selvom en procedure til kontrol jf. ovenfor er i gang. Dette kræver blot, at attesten forsynes med en angivelse af, at en procedure er i gang. Endvidere skal det fortsættende selskab efterfølgende respektere udfaldet af proceduren.

Danmark har ikke indført regler, der svarer til de i artikel 10 stk. 3 beskrevne. Det samme gør sig gældende for Norge og Sverige. Eftersom reglerne dog er implementeret i direktivet, vil de danske myndigheder være tvunget til at respektere regelsættet.

England har implementeret bestemmelsen, men har ikke selv nogen regler vedrørende efterprøvelse af ombytningsforhold og udligningsbeløb. Således er der i den Engelske CBMR part 2, nr.

13 stk. 1, punkt b en henvisning til, at engelske selskaber skal respektere en kendelse vedrørende direktivets artikel 10 stk. 3 fra et andet medlemslands kompetente myndighed.

I UmwG § 122h har Tyskland implementeret direktivets bestemmelse fra artikel 10 stk. 3. Endvidere indeholder de tyske regler i UmwG § 15 mulighed for, at minoritetsaktionærer kan få prøvet ombytningsforholdet. Således siger § 122h i lighed med direktivet, at denne prøvelse ikke kan blokere for fusionen, men at det fortsættende selskab skal respektere den afgørelse, som myndighederne kommer frem til.

Det vil sige, at hvis et dansk og et tysk selskab fusionerer, og der er indledt procedurer vedrørende ombytningsforhold i Tyskland, vil det danske selskab være tvunget til at respektere udfaldet af disse procedurer. Da Danmark ikke har implementeret den omhandlede artikel, vil dette ske med henvisning direkte til direktivet, uanset om det fortsættende selskab er dansk eller tysk.

7.1.15 Myndighedskontrol

I artikel 10 i direktivet fik de nationale myndigheder, jævnfør ovenfor, mulighed for at gennemgå og godkende lovligheden af fusionen for de selskaber, der indgår i fusionen. Myndighederne skal naturligvis også have mulighed for at gennemgå lovligheden af det selskab, der opstår som følge af den grænseoverskridende fusion. Medlemslandene har med hjemmel i direktivets artikel 11 mulighed for at udpege en myndighed til kontrol af det nye selskabs lovlighed.

Fælles for alle de udvalgte lande er, at det, naturligt nok, er den samme myndighed, der skal godkende det fortsættende selskab, som det er den myndighed, der skal godkende selve fusionen. For oversigt henvises til "Figur 9".

Denne del af den grænseoverskridende fusion vedrører primært de enkelte medlemslandes kompetente myndigheder, og indeholder således ikke nogen faldgruber for de enkelte deltagende selskaber. Det bemærkes, at der i den danske lovtekst er formuleret i § 289 at: *"Erhvervsstyrelsen udsteder hurtigst muligt en attest herom til det eller de deltagende kapital-selskaber, som hører under dansk ret, når følgende betingelser er opfyldt(...)"*⁶³ Denne sætning siger, at Erhvervsstyrelsen skal udstede attesten, når de oplistede forhold er afklarede. Modsat er den engel-

⁶³ Selskabslovens § 289.

ske CMBR lov nr. 16, som indeholder formuleringen ”*The court may(...)*”⁶⁴ Denne formulering indikerer, at retten har mulighed for at modsætte sig fusionen, hvis andre forhold end de oplyste ikke er i orden. Det er dog vores vurdering, at forskellen sjældent får en egentlig indflydelse på fusionen, da de oplyste krav i de relevante paragraffer er meget udtømmende.

Således vil myndighedskontrollen af den endelige fusion sjældent give anledning til udfordringer, hvis ellers de opstillede krav er opfyldt. Hvis selskaberne inden myndighedskontrollen har udført de ovenstående afsnits handlinger tilfredsstillende, vil der ikke være nogen problemer med at få den endelige tilladelse.

7.1.16 Ikrafttræden

Når den grænseoverskridende fusion er godkendt af alle relevante parter, er den klar til at træde i kraft. I den forbindelse er det naturligvis meget vigtigt, at alle deltagende parter er enige om, hvornår den aktuelle fusion er trådt i kraft.

Direktivet har ikke fastsat en bestemt dato for fusionens ikrafttræden. Artikel 12 lægger det ud til medlemslandene at definere datoen. Det eneste, som direktivet slår fast, er at fusionen ikke må træde i kraft, før den i artikel 11 nævnte kontrol er gennemført. Hvilket vil sige, at en fusion ikke kan få virkning, før de kompetente myndigheder har godkendt fusionen.

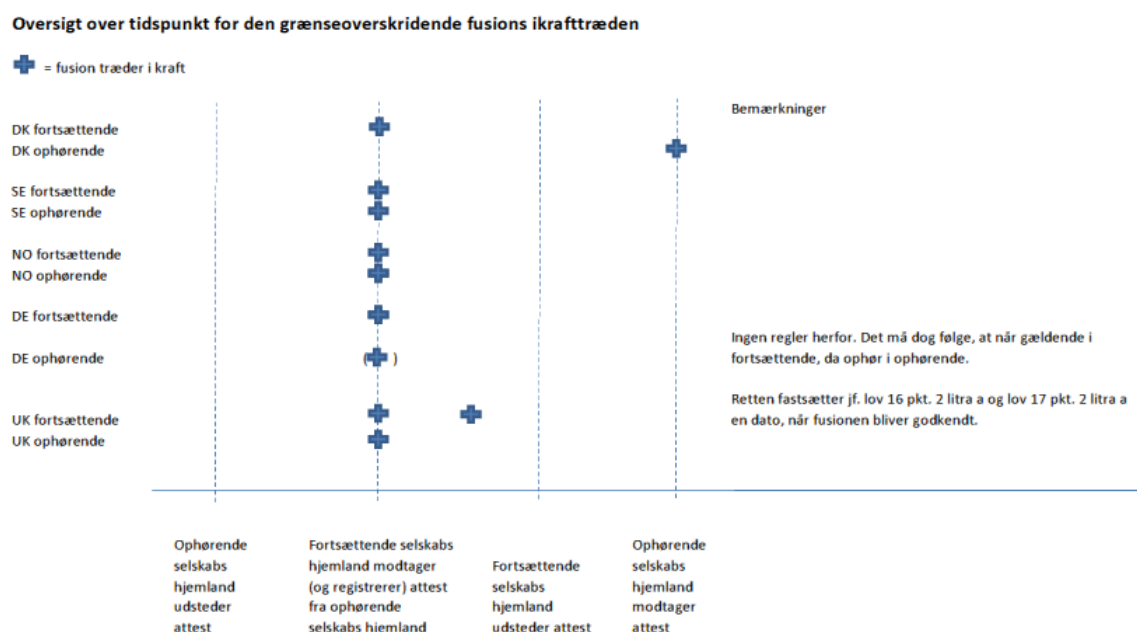
Hvis det fortsættende selskab får hjemsted i Danmark, fremgår det af SEL § 289 stk. 4, at fusionen ”(...) *har virkning fra den dag, hvor Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*”⁶⁵ registrerer fusionen” Denne registrering finder sted, når Erhvervsstyrelsen har modtaget attester fra de kompetente myndigheder vedrørende alle selskaber, der deltager i den grænseoverskridende fusion. Dette følger af SEL § 289 stk. 3.

Hvis Danmark er hjemsted for det eller de ophørende selskaber, registrerer Erhvervsstyrelsen fusionen, når Erhvervsstyrelsen modtager en attest fra det fortsættende selskabs hjemsted, der erklærer, at fusionen er endeligt godkendt i det fortsættende selskabs hjemland. Denne attest svarer til den i artikel 11 beskrevne attest ligeledes beskrevet i afsnit 7.1.15 Myndighedskontrol.

⁶⁴ CBMR lov nr. 16.

⁶⁵ Hedder i dag blot Erhvervsstyrelsen, men har samme kompetencer vedrørende fusioner.

I nedenstående Figur 10 har vi grafisk opstillet tidspunkterne for ikrafttræden i de analyserede lande. I den ideelle verden ville alle landes ikrafttræden ligge på en lige linje, men som det fremgår i Figur 10, er dette ikke tilfældet.



Figur 10⁶⁶

Når det fortsættende selskab ikke er i Danmark, har de svenske, norske og engelske regelsæt ens regler. I disse landes love står der positivt, at hvis det fortsættende selskab ligger i udlandet, træder fusionen i kraft for det ophørende nationale selskab på samme tid, som fusionen træder i kraft for det fortsættende udenlandske selskab. Tyskland har derimod ingen regler for ikrafttræden, når det fortsættende selskab ikke er i Tyskland. Det vil dog være nærliggende at antage, at det er samme tidspunkt for de ophørende selskaber, som for de fortsættende efter de tyske regler.

De svenske regler er implementeret i aktiebolagslagen kapitel 23 § 49 vedrørende det ophørende selskab, og i kapitel 23 § 48 vedrørende det fortsættende selskab. Norge har implementeret reglerne om ikrafttræden i almennessaksjelovent § 13-33 stk. 2. I Tyskland følger det af UmwG § 122g, at reglerne i UmwG § 13 skal anvendes. I England er implementeringen at finde i CBMR regel 16, stk. 2 litra a samt regel nr. 17.

⁶⁶ Egen udarbejdet figur.

Som det fremgår af "Figur 10", vil ikrafttræden i Danmark ske senere for det eller de ophørende selskaber, da Erhvervsstyrelsen først skal have besked fra det fortsættende lands kompetente myndighed, inden fusionen træder i kraft. Ekspeditionstiden for dette vil være forskellig. Der vil således være en periode, hvor fusionen er trådt i kraft for det fortsættende selskab men ikke for det ophørende. Da der kun mangler formalia på dette tidspunkt, må denne forskydning anses som mindre betydningsfuld i praksis. Dog kan man godt forestille sig et tilfælde, hvor det danske selskab i den mellemliggende periode overskrider en tidsfrist for f.eks. indberetninger til myndighederne f. eks. vista-skatter, moms eller lignende, mens det fortsættende selskab anser det danske selskab som opløst. Således kræver det, at det fortsættende selskab er opmærksom på denne problemstilling.

Endelig fremgår det af Figur 10, at ikrafttræden i England kan ligge senere end tidspunktet for godkendelse af den kompetente myndighed, hvis det fortsættende selskab har hjemsted i England. Dette skyldes, at CBMR regel nr. 17 stk. 2 litra a, jf. regel nr. 16 stk. 2 litra a giver den kompetente engelske myndighed lov til at fastsætte en dato for fusionens ikrafttræden. Denne dato kan således godt ligge efter godkendelsesdagen. Dog ikke før jf. direktivets artikel 12. Det kan således godt lade sig gøre, at fusionen bliver godkendt i England, og de sender attest til Danmark til registrering af det ophørende selskab, mens det i England er bestemt, at fusionen først skal gælde fra en senere dato. I dette tilfælde vil det danske selskab være opløst, inden det fortsættende selskab i England er endeligt trådt i kraft. Da fusionen dog skal være godkendt i England, inden de sender attesten til Danmark, vil dette ikke give væsentlige problemer i praksis.

7.1.17 Registrering

I forbindelse med den grænseoverskridende fusions ikrafttræden, skal de enkelte medlemslande registrere fusionen. Denne registrering er reguleret i direktivets artikel 13. Registreringen er i høj grad et nationalt anliggende for de enkelte medlemslande. I artikel 13 er det dog reguleret, hvorledes selve registreringen finder sted. Dette gøres med en henvisning til direktiv 2009/101/EF.

I Danmark er det bestemt i SEL § 288, at registreringen foregår til Erhvervsstyrelsen og dennes it-system.

Alle de analyserede lande har implementeret regler i deres nationale lovgivninger om, hvordan fusionen skal registreres i offentlige registre. Eksempelvis har England i lov nr. 18 og 19⁶⁷ beskrevet, at selskaber skal indsende en række dokumenter, der er oplistet i lov nr. 19 til "the registrar of companies" samt til aktionærer på anmodning.

Reglerne vedrørende registrering har således indflydelse på, hvordan de enkelte landes nationale forvaltninger skal agere, samt hvor og hvornår de forskellige dokumenter skal indsendes og eventuelt offentliggøres. Dette er naturligvis vigtig information for den enkelte fusion i praksis og nødvendig at vide, hvis man skal gennemføre en fusion i praksis. Det er dog ikke noget, der giver problemer i forhold til de enkelte landes forskelligartede implementeringer. Vi har således valgt ikke at gå nærmere i detaljer med de enkelte landes krav i forhold til registreringer. I nedenstående figur fremgår det dog, hvor der kan læses mere om de enkelte landes regler herfor.

10. Selskabs-direktiv	Danmark Selskabsloven	Sverige Aktiebolagsla-gen	Norge Lov om allmenn-aksjeselskaper	Tyskland UmwG	England CBMR
Artikel 13	§ 236 følger af § 250	Kap. 23 §§ 47 og 48	§13-32 og §13-35	§122I	Part 3 regel nr. 18 og 19

Figur 11

7.1.18 Den grænseoverskridende fusions virkninger

Efter fusionen er trådt i kraft, er det i direktivets artikel 14 defineret, hvad dette har af virkninger.

Den største risiko i den forbindelse er, at ikke alle lande er enige om, hvad fusionen betyder for henholdsvis det ophørende og det fortsættende selskab. Således at det ophørende selskabs hjemsted mener, at en bestemt tilstand gælder for det ophørende selskab, mens det overtagende selskab mener, at en anden tilstand er gældende for de ophørende selskaber. På denne måde vil eksempelvis aktiver kunne være ejet af to selskaber på samme tid eller ingen af dem. Vi har i det efterfølgende analyseret de nationale lovgivninger.

⁶⁷ CBMR.

Den danske selskabslov har implementeret reglerne for fusioners virkninger i reglerne for nationale fusioner. Dette foregår primært i § 236 i sammenhæng med § 250. Hvor det er beskrevet, at *”Fusionen anses for gennemført, og et ophørende kapitalsekskab anses for opløst, og dets rettigheder og forpligtelser anses for overgået som helhed til det fortsættende kapitalsekskab(...)*”⁶⁸ Formuleringerne i artikel 14 er *”alle det overtagne sekskabs aktiver og passiver overgår det til overtagende sekskab (...) det overtagne sekskab ophører med at eksistere*”⁶⁹ Der er således en meget nær sammenhæng mellem formuleringerne.

Direktivets artikel 14 stk. 3 beskriver tilfælde, hvor overførsel af aktiver kræver særlige formaliteter. For danske sekskabers vedkommende kan det for eksempel være tinglysning af skøde på ejendom i forbindelse med den nye ejer, altså det fortsættende sekskab. Artiklen beskriver, at denne type formaliteter skal gennemføres af det sekskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion. Hvis det fortsættende sekskab får hjemsted i en anden stat end Danmark, er det således dette sekskab, der skal tinglyse ejerskiftet. Det er naturligvis meget vigtigt, at det fortsættende sekskab er opmærksom på disse regler, der er forskellige fra land til land. Sædvanligvis medfører tinglysning i Danmark en væsentlig omkostning i tinglysningsafgift, der udgør en procentdel af ejendommens værdi. Der er dog i tinglysningsafgiftslovens § 6a fastsat en undtagelse fra tinglysningsafgiften ved blandt andet fusioner.

Hvis det fortsættende sekskab får hjemsted i Danmark, skal den danske ledelse og de danske rådgivere ligeledes være opmærksomme på denne problemstilling, da tilsvarende regler er gældende i andre lande.

Alle de undersøgte lande har implementeret direktivets artikel 14. Dog har Sverige ikke implementeret artikel 14 stk. 5 vedrørende egne aktier i fusionen. Denne manglende implementering betyder naturligvis, at de svenske sekskaber og deres rådgivere skal være særligt opmærksomme på, at reglerne er gældende i de øvrige lande. På samme måde skal danske rådgivere og sekskaber være opmærksomme på, at reglerne giver mulighed for, at et fortsættende sekskab i Sverige kan lave den omtalte transaktion til egne aktier.

⁶⁸ Selskabslovens § 250.

⁶⁹ 10. sekskabsdirektiv Artikel 14.

Generelt giver den grænseoverskridende fusions virkninger dog ikke anledning til væsentlige bemærkninger. Dette skyldes blandt andet, at de fleste landes lovgivninger henviser til de nationale regler for fusioner eller er direkte inspireret heraf. De nationale regler for fusioner blev ensrettet i forbindelse med implementeringen af det 3. selskabsdirektiv. Der er således meget store ligheder mellem 3. selskabsdirektivs artikel 19 og 10. selskabsdirektivs artikel 14. Disse ligheder har sikret en lettere overgang vedrørende retsvirkningerne af den grænseoverskridende fusion.

7.1.19 Lettelse i bestemmelserne for lodrette fusioner

De gennemgåede regler indeholder en lang række krav til den grænseoverskridende fusion. Nogen af disse kan selskaberne dog se bort fra i det tilfælde, hvor fusionen foregår mellem et moderselskab og et 100 % ejet datterselskab. I Danmark kaldes denne type fusion en lodret grænseoverskridende fusion. I direktivets artikel 15 er der fastsat en række forenklede formaliteter. Det påhviler således medlemslandene at give virksomheder, der overholder kravet om 100 % ejerskab og som deltager i en grænseoverskridende fusion, mulighed for at benytte disse undtagelser.

Undtagelserne vedrører dele af artikel 5 om fusionsplanen samt artikel 8 vedrørende udarbejdelse af ekspertrapport. Endvidere er artikel 14 stk. 1 litra b undtaget. Denne vedrører en del af den grænseoverskridende fusions virkninger. Endeligt er artikel 9 stk. 1 lempet for overtagne selskaber. Artikel 9 stk. 1 vedrører generalforsamlingens godkendelse.

I direktivet er de forenklede formaliteter udformet som en liste over artikler, der ikke finder anvendelse på fusioner mellem selskaber, der er ejet 100 %. Det er således underforstået, at alle øvrige bestemmelser i direktivet fortsat er gældende for selskaberne, uanset om de er ejet eller ejer samtlige kapitalandele i fusionspartnere.

Artikel 15 om forenklede formaliteter er implementeret i den danske selskabslov i § 290. Modsat direktivets bestemmelser er § 290 udformet som en positivliste over regler, der gælder for grænseoverskridende fusioner. Formuleringen er *"I øvrigt finder § (...) tilsvarende anvendelse på lodrette grænseoverskridende fusioner"*⁷⁰. Denne omvendte opstilling vanskeliggør en direkte sammenligning med 10. selskabsdirektivs undtagelser.

⁷⁰ Selskabslovens § 290.

I nedenstående matrix har vi opstillet de artikler, der for fusioner mellem 100 % ejede selskaber er henholdsvis undtaget i direktivets artikel 15 og positivt nævnt som anvendt på lodrette grænseoverskridende fusioner i selskabslovens § 290. Markeringer i kolonnen ”medtaget” betyder, at reglen er nævnt i selskabslovens § 290, mens markering i kolonnen ”undtaget” betyder, at artiklen er nævnt i artikel 15 som en artikel, der ikke finder anvendelse på lodrette grænseoverskridende fusioner. Endelig er spørgsmålet vedrørende fusionsplanen markeret med ”*” Dette skyldes, at dele af fusionsplanen er lempet. Vi gennemgår disse lempelser nedenfor i afsnit 7.1.19.1 - Fusionsplanen.

For en ensartet implementering bør alle artikler enten være markeret i den ene eller den anden kolonne, men ikke i samme. Der bør således heller ikke være artikler, hvor både ”undtaget” og ”medtaget” kolonnerne er blanke. Som det ses i Figur 12 er dette også tilfældet for langt størstedelen af reglerne. Dog er artikel 9 stk. 1 nævnt i listen over afsnit, der bortfalder i artikel 15, mens § 281 stk. 1, 2. og 3. pkt. samt § 282 er nævnt i selskabsloven som regler, der fortsat gælder. Mere herom i nedenstående afsnit.

Beskrivelse af reglen	Direktivet undtager		Selskabsloven medtager	
	Artikel i 10. selskabsdirektiv	Undtaget	Medtaget	Regel i selskabsloven
Ret til at fastsætte regler for beskyttelse af kreditorer	Artikel 4		X	§277 og § 278
Fusionsplan	Artikel 5	*	*	§272
Offentliggørelse af fusionsplan (Hvornår?)	Artikel 6 Stk. 1		X	§279 og § 280
Offentliggørelse (Hvor?)	Artikel 6 Stk. 22		X	§279
Rapport fra ledelses- eller administrationsorganet	Artikel 7		X	§273 § 280 stk. 7
Udarbejdelse af ekspert-rapport (kan være fælles for selsk.)	Artikel 8	X		§276 stk. 1 og 2
Godkendelse af fusionen	Artikel 9 stk. 1	X	X	§281 stk. 1, 2. og 3.

				pkt. §282
Godkendelse af fusionen – medarbejdermedbestemmelse	Artikel 9 stk. 2		X	§284
Attest forud for fusionen	Artikel 10 stk.		X	§289 stk. 1
Myndighedskontrol	Artikel 11 stk. 1		X	§ 288 § 289
Indsendelse af attest til fortsættende selskabs land	Artikel 11 stk. 2		X	§289 stk. 3
Indsendelse af underretning fra fortsættende selskabs land	Artikel 11 stk. 2		X	§289 stk. 5
Ikrafttræden	Artikel 12		X	§289 stk. 4
Registrering og sletning af selskaberne i nationale registre	Artikel 13		X	§288 og § 289 stk. 2
Virkninger af CBM	Artikel 14	X		§ 236 (om nationale fusioner) (§250)

Figur 12⁷¹

* Se særligt vedrørende fusionsplanen nedenfor

Endvidere indeholder selskabslovens positivliste regler, der ikke er fastsat i direktivet. Selskabslovens § 274 om krav om mellembalance gælder endvidere for lodrette grænseoverskridende fusioner. Det samme gør sig gældende for selskabslovens §§ 283 og 288. Se mere vedrørende disse særlige danske bestemmelser for grænseoverskridende fusioner i de efterfølgende afsnit.

7.1.19.1 Fusionsplanen

I lighed med de øvrige lempelser i selskabslovens § 290 er der også vedrørende fusionsplanen oplyst, hvilke punkter der er gældende for lodrette grænseoverskridende fusioner. En Dansk

⁷¹ Egen udarbejdet figur

fusionsplan for en lodret grænseoverskridende fusion skal jf. § 290 indeholde følgende punkter fra selskabslovens § 272:

- Stk. 1, nr. 1: De deltagende selskabers navn m.v.
- Stk. 1, nr. 4: Fusionens sandsynlige følger for beskæftigelsen
- Stk. 1, nr. 6: Det regnskabsmæssige virkningstidspunkt
- Stk. 1, nr. 7: Særlige rettigheder til indehavere af kapitalandele eller andre værdipapirer med særlige rettigheder
- Stk. 1, nr. 8: Særlige rettigheder til ledelsesmedlemmer og vurderingsmænd
- Stk. 1, nr. 9: Vedtægter for det fortsættende selskab efter fusionen
- Stk. 1, nr. 10: Procedure om medbestemmelse
- Stk. 1, nr. 11: Vurdering af aktiver og forpligtelser
- Stk. 1, nr. 12: Årsregnskaber anvendt som grundlag
- Stk. 2: Frist for underskrivelse af fusionsplanen.

De punkter, som fusionsplanen for lodrette grænseoverskridende fusioner ikke skal indeholde jævnfør selskabsloven, er:

- § 272 stk. 1 nr. 2: Kapitalselskabernes hjemsted
- § 272 stk. 1 nr. 3: Oplysninger om vederlaget for kapitalandele i det ophørende kapitalselskab
- § 272 stk. 1 nr. 5: Oplysninger om den grænseoverskridende fusions sandsynlige følger for beskæftigelsen.

De områder, hvor det 10. selskabsdirektiv lempet for kravene til fusionsplanen for lodrette grænseoverskridende fusioner, er følgende:

- Artikel 5 litra b: Fusionsplan behøver ikke indeholde oplysninger om kapitalandelenes ombytningsforhold eller størrelsen af eventuelle kontante udligningsbeløb.
- Artikel 5 litra c: Fusionsplan behøver ikke indeholde oplysninger om de nærmere regler for tildeling af kapitalandelene i det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion.

- Artikel 5 litra e: Fusionsplan behøver ikke indeholde oplysninger om den dato, fra hvilken disse kapitalandele giver ret til andel i udbyttet med angivelse af eventuelle særlige forhold, der er knyttet til denne ret.

Artikel 5 litra b svarer til selskabslovens § 272 stk. 1 nr. 3. De øvrige undtagelser svarer ikke til hinanden. Således er der en asymmetri mellem 10. selskabsdirektiv og den danske selskabslov.

Denne asymmetri betyder, at der ifølge den danske lovgivning kan undlades at indføre punkter i fusionsplanen om kapitalselskabernes hjemsted samt undlades at afgive oplysninger om den grænseoverskridende fusions sandsynlige følger for beskæftigelsen. Disse to punkter er dog krævet i direktivet. Endvidere kan man med hjemmel i direktivet undlade oplysninger om de nærmere regler for tildeling af kapitalandelene i det selskab, der er resultatet af den grænseoverskridende fusion samt undlade oplysningerne om den dato, fra hvilken disse kapitalandele giver ret til andel i udbyttet med angivelse af eventuelle særlige forhold, der er knyttet til denne ret.

Man kan vanskeligt forestille sig, at de danske lovgivere bevidst har lavet denne forskel, hvor der er lempet for oplysninger om kapitalselskabernes hjemsted mv. Det må således antages, at der er tale om en utilsigtet lovgivning. Endvidere giver det ikke mening at have reglerne i selskabslovens § 272 stk. 1 nr. 6 og 7 for en lodret grænseoverskridende fusion, der jf. figuren over hvad fusionsplanen skal indeholde, svarer til de undtagne bestemmelser i direktivet. Eksempelvis giver regler vedrørende tidspunkt for udbyttet kun mening, når der er tale om nye aktionærer, og dette er som bekendt ikke tilfældet ved lodrette grænseoverskridende fusioner. Det bemærkes endvidere, at de undtagne punkter i såvel selskabsloven som i direktivet er punkt nummer 2, 3 og 5 i fusionsplanen.

Sverige, Tyskland og England har alle implementeret regler, der ligger meget tæt op af direktivet. Der er således ingen forskelle mellem disse landes implementering og artikel 15 i direktivet.

Norge har ligesom Danmark udarbejdet en positivliste over regler, der gælder i tilfælde af lodret grænseoverskridende fusion. Til forskel fra den danske liste svarer de norske regler, der ikke er på listen, til de punkter, der også er undtaget efter 10. selskabsdirektiv, artikel 15.

Det er værd at bemærke, at der ved lodret grænseoverskridende fusion, i Sverige er krav om, at der skal tilføjes et punkt til fusionsplanen. Således fremgår det af Aktieoplagslag kapitel 23 § 51, at der til fusionsplanen skal tilføjes et punkt vedrørende revisors gennemgang af kreditors sikkerhed for at blive indfriet, svarende til § 11 i samme lov og samme kapitel.

7.1.19.2 Modstridende implementering i godkendelse af fusionen

Figur 12 ovenfor viser, at artikel 9 stk. 1 ikke finder anvendelse på lodrette grænseoverskridende fusioner. Selskabslovens §§ 281 og 282 er de regler, der i selskabsloven implementerer artikel 9 stk. 1. Figur 12 viser endvidere, at § 281 er nævnt i selskabslovens liste over regler, der gælder for de lodrette grænseoverskridende fusioner. Der er således umiddelbart et modsætningsforhold.

I selskabslovens § 290 fremgår det dog, at det kun er § 281 stk. 1, 2. og 3. punktum, der fortsat gælder de grænseoverskridende fusioner. Således er 1. punktum undladt. Indholdet af det undladte 1. punktum er:

”Beslutning om fusion træffes i et ophørende kapitalsekskab af generalforsamlingen”⁷²

Dette er således ikke gældende for grænseoverskridende fusioner.

10. selskabsdirektiv lempet for kravet i artikel 9 stk. 1. Dette lyder: *”Efter at have gjort sig bekendt med de i artikel 7 og 8 nævnte rapporter godkender hvert af de fusionerende selskabers generalforsamling den fælles plan for den grænseoverskridende fusion.”⁷³* Således har såvel den danske lovgivning, som direktivet undtaget reglen om generalforsamlingsgodkendelse for lodrette grænseoverskridende fusioner. Måden, hvorpå reglerne er implementeret i Danmark, kan dog godt give anledning til forvirring.

Den danske lov fritager generalforsamlingen for godkendelse og statuerer, at det centrale ledelsesorgan har kompetencen til at tage beslutningen. I en lodret grænseoverskridende fusion ejer moderselskabet som bekendt samtlige kapitalandele i det selskab, der skal fusioneres med. Således vil generalforsamlingen i datterselskabet udelukkende bestå af det centrale ledelsesorgan i modervirksomheden. Dermed gør denne undtagelse kun meget lille forskel i praksis. Dog slipper virksomheden for at følge de formalia, der er ved afholdelse af en generalforsamling.⁷⁴

⁷² Selskabslovens § 281 stk.1, 1. punktum.

⁷³ 10. selskabsdirektiv Artikel 9 stk. 1.

⁷⁴ Bunch, Lars og Rosenberg, Ida: *Selskabsloven med kommentarer*;

Det centrale ledelsesorgan er i selskabslovens § 5, nr. 4 defineret som:

- a) bestyrelsen i selskaber, der har en bestyrelse,
- b) direktionen i selskaber, der alene har en direktion, og
- c) direktionen i selskaber, der både har en direktion og et tilsynsråd.⁷⁵

Sverige, Norge, Tyskland og England har alle implementeret undtagelsen, og fusioner mellem selskaber med hjemsted i Danmark og et af disse lande kan således lade sig gøre uden generalforsamlingens godkendelse. Hvis det danske selskab er det ophørende selskab, skal det centrale ledelsesorgan godkende fusionen.

7.1.19.3 Undtagelse vedrørende uegentlige fusioner

Selskabsdirektivets artikel 15 siger endvidere, at artikel 14, stk. 1 litra b ikke finder anvendelse på lodrette grænseoverskridende fusioner. Denne undtagelse er primært af administrativ karakter. Artikel 14, stk. 1 litra b siger nemlig om virkningen af den grænseoverskridende fusion, at:

”(...) selskabsdeltagerne i det overtagne selskab bliver selskabsdeltagere i det overtagende selskab(...)” Dette gælder endvidere kun ved fusioner, hvor det fortsættende selskab er et selskab, der eksisterer inden fusionen (en uegentlig fusion). Således kan det ved lodret grænseoverskridende fusion ikke lade sig gøre, at selskabsdeltagere i det overtagne selskab (datterselskabet) ved fusionen bliver selskabsdeltagere i det overtagende selskab (moder), da det jo er de samme.

En række lande har valgt ikke at implementere særskilt lovgivning herfor. Reglens selvopfyldende karakter kan have noget med dette at gøre. Som beskrevet under gennemgangen af EU's lovgivningsprocedure er landene ligeledes blot forpligtede til at sikre, at direktivets bestemmelser føres ud i livet.

Danmarks implementering af artikel 14, stk. 1 litra b sker i selskabslovens § 236. Denne regel er ikke nævnt på positivlisten i § 290, hvorfor Danmark indirekte har implementeret bestemmelsen i artikel 15 stk. 1.

Sverige har i Aktiebolagslagens kapitel 23 § 51 stk. 1 nr. 3 implementeret bestemmelsen direkte. Denne henviser til, at § 34 ikke gælder for de lodrette grænseoverskridende fusioner, mens § 26

⁷⁵ Selskabslovens § 5 nr. 4.

stk. 1 nummer 1-4 anvendes i stedet for. Denne implementering ligger helt på linje med direktivets bestemmelser.

De øvrige lande vi har undersøgt, Norge, England og Tyskland, har ikke implementeret regler vedrørende dette i den nationale lovgivning. Men som nævnt ovenfor har dette ikke nogen væsentlig indflydelse på fusionen i praksis.

7.1.19.4 Uafhængig ekspertrapport

I selskabslovens § 276 er der indført en række bestemmelser om den uafhængige ekspertrapport. Denne regel er imidlertid ikke gældende ved de lodrette grænseoverskridende fusioner jf. Figur 12. Endvidere svarer dette ligeledes til selskabsdirektivets artikel 8, der jf. artikel 15 ligeledes er undtaget.

De lande, vi har undersøgt, har alle implementeret denne undtagelse.

7.1.20 Medarbejdermedbestemmelse

I Danmark er der regler for medarbejderrepræsentation i bestyrelserne. Tilsvarende eller lignende regler findes i andre af EU's/EØS' nationer. Ensretningen af disse har givet anledning til store udfordringer og var årsagen til, at det første forsøg på at udarbejde et direktiv vedrørende grænseoverskridende fusioner ikke blev vedtaget. I forbindelse med udarbejdelsen af reglerne for det Europæiske Selskab (SE-selskaberne) nåede man til enighed om et regelsæt. Efter at SE direktivet og de dertil hørende regler om medbestemmelse blev godkendt, forsøgte man igen at gennemføre et direktiv for grænseoverskridende fusioner. Med denne knast høvlet bort var medlemslandene i stand til at nå til enighed om et direktiv for grænseoverskridende fusioner. Som beskrevet i afsnittet "2.4.2 Afgrænsning af opgaveområdet" har vi grundet omfanget af denne problemstilling og under hensyntagen til specialets omfang valgt at afgrænse os fra problemstillingerne vedrørende medbestemmelse. For overblikkets og fuldstændigheden af specialets skyld har vi dog her bragt en oversigt over, hvor i de nationale lovgivninger reglerne i selskabsdirektivets artikel 16 om medbestemmelse er implementeret i national ret.

<i>Danmark</i>	<i>Sverige</i>	<i>Norge</i>	<i>Tyskland</i>	<i>England</i>
Selskabslovens § 311-317	Særskilt lov - Arbetstagares medverkan vid gränsöver- skridande fusio- ner	Lov om allmenn- aksjeselskaper §13-34 §13-9 stk. 2, 4. pkt. § 13-11	Særskilte love: ”Betriebsverfas- sungsgesetz” og Bundesperso- nalvertretungs- gesetz	The Companies (Cross-Border Mergers) Regu- lations 2007 Part 4

Figur 13⁷⁶

Der kan endvidere henvises til Lone L. Hansens bog ”International Fusion og Spaltning – særligt om medbestemmelse” samt Lone L. Hansens Ph.d.-afhandling om samme emne for en mere detaljeret analyse af problemstillingerne.

7.1.21 Bestemmelser i national lovgivning der rækker ud over direktivet

Direktivet indeholder en række bestemmelser, der skal overholdes i forbindelse med gennemførelsen af en grænseoverskride fusion. Ud over disse er der i de nationale lovgivninger indført yderligere bestemmelser, der rækker ud over de i direktivet angivne. Vi vil i dette afsnit se nærmere på disse specielle regler. Herunder har vi påset, hvilke af de udvalgte lande, der har indført lignende bestemmelser. Endelig har vi forsøgt at analysere på, hvad disse yderligere regler betyder for en grænseoverskridende fusion.

7.1.21.1 Mellembalance

I den danske selskabslov § 274 er der indført krav om udarbejdelse af en mellembalance, hvis fusionsplanen er underskrevet mere end 6 måneder efter udløbet af det regnskabsår, som selskabets seneste årsrapport vedrører. Stk. 2 foreskriver, at mellembalancen skal udarbejdes i overensstemmelse med det regelsæt, som selskabet udarbejder årsrapport efter, og at mellembalancen ikke må have en opgørelsesdato, der ligger mere end 3 måneder forud for underskrivelse af fusionsplanen. Hvis selskabet er omfattet af revisionspligten, så skal mellembalancen være revideret. Stk. 3 siger dog, at mellembalancen kan undlades, hvis kapitalejerne er enige herom. Stk. 4 er en undtagelsesbestemmelse for kapitalselskaber, der har værdipapirer optaget på et reguleret marked inden for EU/EØS.

⁷⁶ Egen udarbejdet figur.

I Sverige har man indført en lignende bestemmelse i aktiebolagslag kap. 23 § 10, der siger, at hvis fusionsplanen er udarbejdet senere end 6 måneder efter udløbet af seneste regnskabsår, skal der til fusionsplanen indføres en redegørelse for aktiviteter, resultater samt for investeringer og likviditeten siden aflæggelse af seneste årsrapport. I redegørelsen skal der også indgå informationer omkring nettoomsætning og resultatet. Redegørelsen skal omfatte perioden fra seneste aflagte årsrapport til et tidspunkt, der ikke ligger mere end 3 måneder forud for udarbejdelse af fusionsplanen. Endvidere skal begreber og udtryk i redegørelsen være i overensstemmelse med seneste aflagte årsregnskab. Disse regler er således på linje med de danske. Dog er det i Sverige et krav, at disse oplysninger fremgår af fusionsplanen. Dette er ikke et krav i den danske lovgivning.

Norge har i lov om allmennaksjeselskaper § 13-8 nr. 8, og Tyskland har i UmwG § 63 regler omkring en mellembalance, der svarer til de danske regler, men de norske og tyske regler gælder kun på nationale fusioner og ikke på grænseoverskridende fusioner. Der er ikke i den engelske lovgivning indsat bestemmelser omkring en mellembalance.

Således er det kun danske og svenske selskaber, der deltager i en grænseoverskridende fusion, der kan falde ind under reglerne om at udarbejde mellembalance. I Sverige skal mellembalancen endog medtages i den fælles fusionsplan. Det er væsentligt i en fusion i praksis at være opmærksom på disse specielle regler. Særligt da de ikke fremgår af 10. selskabsdirektiv.

7.1.21.2 Vurderingsmandsberetning om apportindskud

I den danske selskabslov § 275 er der indsat krav om, at der skal indhentes en beretning fra en vurderingsmand, såfremt der i forbindelse med fusionen sker en kapitalforhøjelse i det fortsættende aktieselskab, eller hvis der opstår et nyt aktieselskab. § 275 stk. 2 siger dog, at vurderingsberetningen kan undlades, hvis der i stedet udarbejdes en vurderingsmandsudtalelse om fusionsplanen eller en vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling. § 275 stk. 3 angiver, hvad beretningen skal indeholde, mens § 275 stk. 4 siger, at beretningen ikke må være udarbejdet mere end 3 måneder før tidspunktet for fusionens eventuelle vedtagelse. Overskrides fristen, kan fusionen ikke gyldigt vedtages.

Ingen af de udvalgte lande har indført regler herom for grænseoverskridende fusion. Nogle af landene har dog lignende regler, der gælder, når der er tale om nationale fusioner.

7.1.21.3 Oplysning omkring væsentlige ændringer

Endnu en regel, der påvirker den grænseoverskridende fusion, men som ikke springer ud af det 10. selskabsdirektiv, finder vi i den danske selskabslovs § 283. Hvis der, jævnfør ovenfor, skal træffes beslutning om fusionen på en generalforsamling, skal det centrale ledelsesorgan komme med en redegørelse. Denne redegørelse skal indeholde oplysninger om begivenheder af væsentlig betydning herunder væsentlige ændringer i aktiver og passiver, der er indtruffet i tiden mellem fusionsplanen underskrivelse og generalforsamlingen.

Ingen af de udvalgte undersøgte lande har indført regler, der svarer til disse for gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion. Således er dette udelukkende en dansk regel. Dette giver dog ikke anledning til væsentlige bemærkninger, eftersom det er det danske centrale ledelsesorgan, der skal komme med disse oplysninger, og det må antages, at det danske centrale ledelsesorgan og deres rådgivere er bekendt med de pligter, der påhviler dem i dansk ret.

7.1.21.4 Stiftelse, kapitalforhøjelse og opløsning

I den danske selskabslov § 287 er der indført bestemmelse om, at der ikke kan ydes vederlag for kapitalandele i et ophørende selskab, der ejes af de fusionerede selskaber. Således er der her indført begrænsning udover de, der er foreskrevet af direktivet. Denne begrænsning er ikke indført i lovgivningen i nogen af de lande, vi har undersøgt. Således skal udenlandske selskaber og rådgivere være meget opmærksomme på denne yderligere begrænsning.

De sædvanlige regler om kapitalforhøjelse og opløsning gælder ikke alle i forbindelse med en grænseoverskridende fusion i Danmark. Således er selskabslovens kapitel 3 om stiftelse og kapitel 10 om kapitalforhøjelse samt kapitel 14 vedrørende opløsning ikke gældende i forbindelse med en grænseoverskridende fusion efter selskabslovens § 287 stk. 2. Disse forhold er ikke bestemt i selskabsdirektivet, hvorfor de enkelte lande selv har opstillet regler herfor.

Selskabslovens § 287 stk. 3 skriver endvidere om stiftelse, at:

”Dannes ved fusionen et nyt kapital-selskab, der skal høre under dansk ret, og foretages valg af det øverste ledelsesorgan og eventuel revisor ikke umiddelbart efter, at generalforsamlingen har vedtaget fusionen, skal der senest 2 uger derefter afholdes generalforsamling i det nye kapital-selskab til valg af ledelse og eventuel revisor. Generalforsamlingen skal endvidere træffe beslut-

ning om, hvorvidt kapitalsekskabets kommende årsregnskaber skal revideres, hvis sekskabet ikke er omfattet af revisionspligten efter årsregnskabsloven eller anden lovgivning.”⁷⁷

Dette er ligeledes særlige danske regler, der ikke er medtaget i selskabsdirektivet. I forbindelse med en grænseoverskridende fusion med Danmark som hjemsted for det fortsættende sekskab er det således vigtigt at være opmærksom på disse særlige regler for Danmark. Hvis det fortsættende sekskab ikke har hjemsted i Danmark, gælder disse regler naturligvis ikke, da de vedrører det fortsættende sekskab. Vi har forsøgt at identificere tilsvarende regler i de øvrige undersøgte lande, men vi har ikke fundet noget tilsvarende i reglerne om grænseoverskridende fusioner. I praksis bør virksomhederne tage kontakt til en lokal rådgiver med indgående kendskab til hjemstedets øvrige regelsæt for at sikre sig, at tilsvarende regler ikke findes i den øvrige nationale lovgivning.

7.1.21.5 Særskilt regnskab

I den svenske aktiebolagslag § 50 er der indført en bestemmelse om, at hvis det fortsættende sekskab skal have hjemsted i et andet medlemsland end Sverige, skal ledelsen i det svenske sekskab opretholde et særskilt regnskab. Det særskilte regnskab skal omfatte den tid, der går fra seneste årsregnskab til den dag, fusionen får retsvirkning. Det særskilte regnskab skal føres under samme principper som tidligere årsrapporter. Regnskabet skal indsendes til Bolagsverket inden en måned efter udløbet af den periode, regnskabet omfatter.

De øvrige undersøgte lande har ikke tilsvarende regelsæt. Som dansk rådgiver er det vigtigt at være opmærksom på denne særlige svenske lov. Særligt hvis der ikke er konsulteret en svensk rådgiver i forbindelse med fusionen.

7.1.21.6 Afrunding

Som det ses af ovenstående gennemgang, har de forskellige lande, særligt Danmark, indført en række regler, der rækker ud over, hvad 10. selskabsdirektiv indeholder. Disse mange regler medfører naturligvis en grad af besværliggørelse ved gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion. Det er, som illustreret i kapitlet, således meget vigtigt, at virksomhederne sætter sig grundigt ind i de regler, der gælder grænseoverskridende fusioner i de nationale lovgivninger i de enkelte lande. Det er ikke muligt at antage, at de samme regler gælder i to lande. Særligt er der

⁷⁷ Selskabsloven § 287 stk. 3.

en række regler, som rækker ud over direktivets bestemmelser, og som virksomhederne skal være opmærksomme på.

7.2 Afrunding og opsummering

Vi har kapitlet igennem analyseret implementeringen af EU's 10. selskabsdirektiv i de udvalgte landes lovgivning med særlig fokus på forskellighederne i implementeringen.

Overordnet set har vi vist, hvordan flere områder er implementeret forskelligt, herunder især områderne hvor direktivet lægger op til valgfrihed, men også øvrige områder er implementeret forskelligt.

For de nationale myndigheder er valgfriheden et meget positivt forhold at arbejde med. Lovgiverne har mulighed for at tage hensyn til nationale, politiske og andre forhold, der kan komme i betragtning i forbindelse med implementeringen. Set fra brugernes synsvinkel kan valgfriheden i direktivet gøre gennemførelsen af fusionen besværlig. Det skyldes, at virksomheder og rådgivere grundet valgfriheden ikke med sikkerhed kan sige, hvordan artiklen er implementeret i øvrige lande uden en dybdegående viden om de enkelte landes nationale lovgivninger. Dette medfører ekstra omkostninger til rådgivere med flere i samtlige af de lande, hvor selskaber, der deltager i fusionen, har hjemsteder.

Direktivet giver som beskrevet blandt andet medlemslandene mulighed for at indføre bestemmelser, der har til formål at opnå kreditorbeskyttelse og beskyttelse af minoritetsaktionærer. Alle medlemslandene har i mere eller mindre grad valgt at indføre bestemmelser herom. Bestemmelserne er dog ikke ens i alle de udvalgte lande. Da alle de undersøgte lande har følt det nødvendigt at indføre bestemmelse herom, ville det ønskelige være, at EU i direktivet havde fastsat reglerne for kreditorbeskyttelse og ikke lagt det ud til de enkelte lande. Dermed ville direktivet sikre en større grad af ensretning på tværs af medlemslandene og dermed sikre, at alle kreditorer og minoritetsaktionærer vil være beskyttet ens i hele EU/EØS.

Indholdet i fusionsplanen angives i direktivet som en liste med, hvad planen som minimum skal indeholde. I vores analyse kom vi dog frem til, at ingen af de udvalgte lande havde følt det nødvendigt at føje yderligere punkter til indholdet, hvilket gør, at fusionsplanen på tværs af de ud-

valgte lande skal udformes ens. Det vil efter vores vurdering være hensigtsmæssigt, at direktivet fastlagde klare retningslinjer for, hvad indholdet i fusionsplanen skal være. Det vil betyde, at brugerne ikke var nødsaget til at skulle se i de berørte landes nationale lovgivninger for at påse, om der er indført yderligere punkter til fusionsplanens indhold udover det, direktivet angiver.

Indholdet til ekspertrapporten angives ligeledes i direktivet som en liste over, hvad der mindst skal indeholdes. I modsætningen til vores analyse omkring indholdet i fusionsplanen viser analysen her, at flere af de udvalgte lande har ment, det var nødvendigt at føje yderligere bestemmelser til indholdet af rapporten. Dette viser på sin vis, at muligheden i direktivet har en vis form for berettigelse. Men en konsekvent og klar retningslinje i direktivet vil, efter vores opfattelse, gøre processen omkring fusionen mere effektiv.

Udover ovenstående muligheder i direktivet er der artikler, hvor direktivet angiver, at forholdet skal følge national lovgivning. Dette gør sig blandt andet gældende ved godkendelse af fusionen på generalforsamlingen. Analysen viser, at der er forskelligheder i de udvalgte landes lovgivning omkring, hvilket flertal der skal til for at godkende fusionen. Dette kan medføre en vis grad af forvirring hos de kapitalejere, som skal vedtage fusionen. Særligt i planlægningsfasen kan dette volde problemer. Der kunne tænkes et tilfælde, hvor en fusion forventes at kunne vedtages med et snævert flertal, og et selskab, der indgår i fusionen, har hjemsted i et land, der har andre stemmeregler. Dette kan i værste tilfælde medføre, at denne vedtagelse ikke kan lade sig gøre, og fusionen falder således til jorden i sidste øjeblik, fordi fusionsparterne i planlægningsfasen ikke var opmærksomme på de forskellige regler. Således vil der være spildt mange ressourcer på denne forgæves fusion.

Bestemmelserne omkring ikrafttræden og registreringen af fusion er endvidere lagt ud til at følge de nationale lovgivninger, hvilket også har medført forskelligheder blandt de udvalgte lande.

Endvidere har vores analyse vist, at en uhensigtsmæssighed ved de forskellige måder at implementere reglerne på er, at lovgiver ikke selv kan holde styr på implementeringen. Dette ser vi vedrørende de danske undtagelser til fusionsplanen for lodrette grænseoverskridende fusioner.

Endelig har vores analyse vist en række andre mere eller mindre væsentlige uhensigtsmæssigheder i implementeringen. Herunder sproglige og forståelsesmæssige problemstillinger.

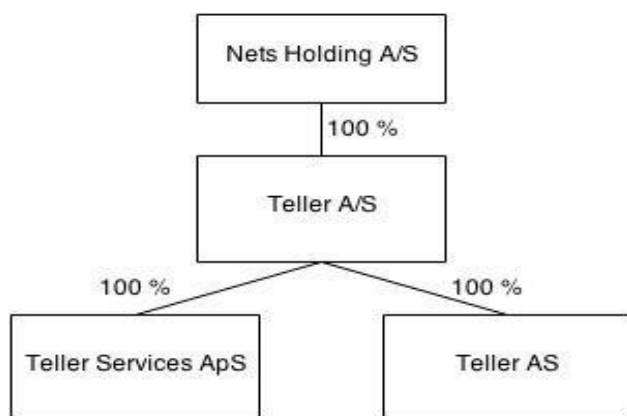
Det er vores opfattelse, at direktivet med fordel kunne have været udformet anderledes og på en sådan måde, at valgfriheden i direktivet blev gjort yderst begrænset og sikre, at fortolkningen af artiklerne skete ens i alle medlemslandene. Det ville efter vores opfattelse sikre en ensretning i gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion, hvilket simplificerer processen og dermed i sidste ende sikrer, at brugerne af direktivet får en effektiv og billig måde at sammenlægge selskaber på tværs af landegrænser.

8 Gennemgang af Teller-fusionen

Den 31. marts 2014 skrev bestyrelserne i Danske Teller A/S og Norske Teller AS under på en fusionsplan, der indeholdt en grænseoverskridende fusion mellem de to selskaber. Vi har i dette afsnit af specialet valgt at se nærmere på denne fusion. Fusionen er som sådan ikke speciel, men kan bruges til at illustrere pointerne i kapitel 7 om effekten af forskellene på implementeringen af det 10. selskabsdirektiv i de forskellige lande. Det skal dog bemærkes, at en meget stor del af informationen vedrørende fusionen er fortrolig, og vi har derfor ikke haft adgang til denne information. Der, hvor vi mangler information, har vi nedenfor beskrevet dette, samt beskrevet hvilke overvejelser virksomhederne og rådgiverne har skullet gøre sig, samt hvilke valg de har måttet tage. Endvidere skal man være opmærksom på, at Teller-fusionen kun vedrører en fusion mellem et ophørende selskab med hjemsted i Norge og et fortsættende selskab med hjemsted i Danmark. Således dækker denne gennemgang ikke forhold i de øvrige undersøgte lande. Det dækker heller ikke forhold, hvor det ophørende selskab har hjemsted i Danmark, og det fortsættende selskab har hjemsted i Norge.

8.1 De fusionerende selskaber

Teller-selskaberne er det, der tidligere var kendt under navnet PBS. Teller er en indløser af kreditkort. Selskabet ejer rettighederne til at indløse de største internationale kreditkort, herunder MasterCard, Visa med flere. Som det kan ses nedenfor, er Teller A/S et datterselskab i NETS koncernen, der administrerer Dankortet.⁷⁸ Koncernstrukturen så før den grænseoverskridende fusion ud som illustreret i Figur 14.



Figur 14⁷⁹

⁷⁸ <https://www.teller.com/dk/service-support/virksomheden-teller/om-teller/> - sidst besøgt d. 22.09.2014.

⁷⁹ Egen udarbejdet figur med udgangspunkt i årsrapporten for Teller A/S 2013.

Teller A/S ejer således samtlige kapitalandele i det norske datterselskab Teller AS. Den grænseoverskridende fusion har til formål, at Teller A/S skal fusionere med Teller AS med det danske selskab som fortsættende selskab.

8.2 Fusionen

I dette afsnit vil vi gennemgå de enkelte skridt og overvejelser, som Teller A/S, Teller AS og deres rådgivere har måttet gøre sig i forbindelse med den grænseoverskridende fusion af de to selskaber. Derigennem vil vi demonstrere, hvordan de problemstillinger, der er illustreret i kapitel 7, får indflydelse på en fusion i praksis.

8.2.1 Lovhjemmel

I forbindelse med forberedelserne til den grænseoverskridende fusion er et af de første spørgsmål man må stille sig selv, hvilke love der skal anvendes i forbindelse med fusionen.

Som beskrevet i kapitel 7 er grænseoverskridende fusioner i Danmark reguleret i selskabslovens kapitel 16. I Norge findes reglerne i ”lov om allmennaksjeselskaper” kapitel 13 §§ 25-36. Dog gælder reglerne i ”lov om allmennaksjeselskaper” i udgangspunktet kun for allmennaksjeselskaper (ASA). Teller AS er et aksjeselskab (AS). Lov om allmennaksjeselskaper skriver dog i § 13-25, at reglerne ligeledes er gældende for aksjeselskaper. Endvidere står der i ”aksjeloven”, der er den gældende lov for aksjeselskaper, § 13-25, at grænseoverskridende fusioner med aksjeselskaper skal følge reglerne i lov om allmennaksjeselskaper §§ 13-25 til 13-36. Vi har således fået fastlagt den jura, der skal anvendes på den grænseoverskridende fusion. Det fremgår endvidere af fusionsplanens⁸⁰ side 2, at virksomhederne er kommet frem til de tilsvarende regelsæt.

8.2.2 Virksomhedsformer

Inden virksomhederne kommer i gang med fusionsprocessen, er det naturligvis nødvendigt at få klarlagt, om de pågældende virksomhedsformer har mulighed for at fusionere ved en grænseoverskridende fusion ifølge den gældende ret på området.

Vi ved fra kapitel 7.1.2, at de danske selskaber, der kan indgå i en grænseoverskridende fusion, er oplistet i 1. selskabsdirektivs artikel 1. Ifølge denne kan aktieselskaber, kommanditaktiesel-

⁸⁰ Vi har vedlagt fusionsplanen som bilag.

skaber og anpartsselskaber deltage i en grænseoverskridende fusion. Teller A/S er et aktieselskab, og kan dermed godt deltage i den grænseoverskridende fusion. Direktivet er dog ikke i sig selv gældende ret i Danmark. Den egentlige hjemmel finder vi i selskabslovens § 1 stk. 1, der beskriver, at selskabsloven finder anvendelse på aktieselskaber. Sammenholdt med at reglerne om grænseoverskridende fusioner findes i selskabslovens kapitel 16, giver dette hjemmel til, at et dansk aktieselskab kan deltage i en grænseoverskridende fusion.

Norge er ikke inkluderet på listen i 1. selskabsdirektiv, hvorfor vi ikke her kan få hjemmel til at fusionere det norske selskab. Dog står det i den norske "lov om allmennaksjeselskaper" § 13-25, at et aksjeselskab kan fusioneres med et udenlandsk selskab, for hvilken den nationale lovgivning sikrer, at selskabsformen svarer til et norsk aksjeselskab eller et allmennaksjeselskab. Som det fremgår i vores beskrivelse af selskabsformerne i afsnit 7.1.2.1, svarer det norske aksjeselskab i høj grad til et dansk aktieselskab. Der er således etableret hjemmel til, at det norske selskab kan fusionere med det danske.

Men kan det danske selskab fusionere med et selskab, der ikke står på listen i 1. selskabsdirektiv artikel 1? Selskabslovens § 271 formulerer, at danske kapitalselskaber kan fusionere med tilsvarende udenlandske kapitalselskaber. Listen i 1. selskabsdirektiv er blot en hjælp til, at alle selskaber, der står på denne liste, svarer til hinanden. Listen er således ikke udtømmende, men blot en "minimumsliste" og en oversigt over, hvilke selskaber der helt sikkert svarer til hinanden. Der er dog selskabstyper herudover, der også svarer til hinanden. Som eksempel herpå kan også nævnes de dansk IVS selskaber.

Vi har således sikret, at de aktuelle selskabsformer har lov til at deltage i en fusion med hinanden, med hjemmel i selskabslovens kapitel 16 samt allmennaksjeselskabslovens §§ 13-25 til 13-36. For det danske selskab Teller A/S er det ifølge kapitel 5 den danske selskabslov, der er gældende såvel før som efter fusionen. Teller AS reguleres ligeledes, ifølge kapitel 5, af de norske selskabsregler, indtil fusionen er trådt i kraft, og selskabet er ophørt.

8.2.3 Kontant udligningsbeløb

Som beskrevet i kapitel 7 har de forskellige undersøgte lande forskellige regler vedrørende kontant udligningsbeløb. Dette er dog ingen udfordring i denne fusion, da det er en lodret grænseoverskridende fusion. Der er således ingen aktionærer, der skal kompenseres med en kontant udligningssum. Dette fremgår endvidere ligeledes af fusionsplanen.

8.2.4 Kreditorbeskyttelse

Såvel Norge som Danmark har indført regler for at beskytte de oprindelige selskabers kreditorer. Det er vigtigt, at man i en fusion er opmærksom på alle kreditorbeskyttelsesreglerne i såvel det land, hvor det ophørende selskab har hjemsted, som det land hvor det fortsættende selskab har hjemsted.

Vi starter med at se på de danske kreditorbeskyttelsesregler. Reglen om vurderingsmandserklæring på kreditorernes stilling i SEL § 277 kan fraviges, hvis samtlige kapitalejere i enighed beslutter sig herfor. Der er kun én kapitalejer i dette tilfælde, hvorfor der nemt ville kunne nås enighed om at undlade en sådan erklæring. Hvis der ikke er udarbejdet en erklæring efter § 277, skal § 278 anvendes. Denne giver kreditorer en række muligheder for at kræve sikkerhed, indfrielse mv.

Det er således ikke altid en god idé at undlade kreditorerklæringen, men er op til en konkret vurdering for og imod. Det taler imod udarbejdelsen, hvis man har få kreditorer, som man kan aftale § 278 vilkår med, da det medfører ekstra omkostninger at få udarbejdet en kreditorerklæring. Ved mange kreditorer kan det være vanskeligt at forudsige, hvordan de vil forholde sig til mulighederne i § 278, og det vil i sådant et tilfælde være en god idé at få udarbejdet kreditorerklæringen. Ifølge den fuldstændige rapport fra Erhvervsstyrelsen for Teller A/S er det angivet, at Erhvervsstyrelsen har modtaget erklæring fra vurderingsmændene om, at kreditorerne i Teller A/S må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.⁸¹

De norske regler for kreditorbeskyttelse findes i lov om allmennaksjeselskaper §§ 13-15 til 13-17. Selskabets kreditorer skal ifølge § 13-15 have underretning og har herefter 6 uger til at gøre indsigelse. En begrundet indsigelse medfører, at fusionen ikke kan afsluttes, inden tilgodehaven-

⁸¹ Se bilag 1: Erhvervsstyrelsen – Fuldstændig rapport (Teller A/S)

det er indfriet. Dog kan retten angive, at kreditors krav ikke bliver ringere stillet ved fusionen. Endelig kan retten dømme, at fusionen kan gennemføres på trods af en uafklaret kreditorsituation.

Det væsentligste vedrørende kreditorer er således, at der i Danmark skal besluttes, om der skal udarbejdes en kreditorerklæring, og at kreditorer i Norge skal underrettes om fusionen.

8.2.5 Minoritetsaktionærer

Der er i såvel Danmark som Norge indført regler til beskyttelse af minoritetsaktionærer. Teller AS er dog ejet 100% af Teller A/S, hvorfor der ingen minoritetsaktionærer er i denne grænseoverskridende fusion.

8.2.6 Fusionsplanen

Som det er gennemgået i ovenstående kapitel 7.1.6, er kravene til indholdet i den fælles fusionsplan ens i Danmark og Norge. Således bør dette punkt ikke give anledning til bemærkninger.

Der er dog i såvel den danske som den norske lovgivning givet mulighed for nogle forenklinger i kravene til fusionsplanen for den grænseoverskridende fusion. Kravet for at kunne anvende disse forenklinger er som beskrevet tidligere, at der er tale om en fusion mellem et moderselskab og dets helejede datterselskab, altså en lodret grænseoverskridende fusion. Da Teller-fusionen er en sådan fusion, kan forenklingerne finde anvendelse.

Ifølge den danske lovgivning, jævnfør afsnit 7.1.19.1 i dette speciale, kan nedenstående punkter undværes:

- § 272 stk. 1 nr. 2: Kapitalselskabernes hjemsted
- § 272 stk. 1 nr. 3: Oplysninger om vederlaget for kapitalandele i det ophørende kapitalselskab
- § 272 stk. 1 nr. 5: Oplysninger om den grænseoverskridende fusions sandsynlige følger for beskæftigelsen.

Det er som beskrevet i 7.1.19.1 ikke de samme punkter, der kan undværes ifølge den norske lovgivning. I denne er det punkterne:

- § 13-26 stk. 2 nr. 2: Oplysninger om ombytningsforhold
- § 13-26 stk. 2 nr. 3: Regler for tildeling af kapitalandele
- § 13-26 stk. 2 nr. 5: Tidspunkt for ret til udbytte

Fælles for de to undtagelsesbestemmelser er, at fusionsplanen ikke behøver indeholde bestemmelser vedrørende tildeling af kapitalandele. De øvrige punkter er ikke undtaget af begge landes love, hvorfor fusionsplanen bør indeholde disse punkter.

Vi har gennemgået fusionsplanen for selskaberne for at klarlægge, hvordan de har håndteret ovenstående undtagelser. Den første undtagelse er den danske undtagelse til oplysningerne om selskabernes hjemsted. Fusionsplanens punkt 2 indeholder oplysninger om selskabernes hjemsteder.

Begge regelsæt giver mulighed for at undlade oplysninger om vederlag i form af kapitalandele og kontant vederlag. Dog indeholder fusionsplanen oplysninger herom i afsnit 3.

Tidspunktet for ret til udbytte er undtaget i den norske lov men medtaget i den danske lov. Punktet er med i fusionsplanen som punkt 4 og overholder således den danske lovgivning.

Følger for beskæftigelsen er den sidste undtagelse i den danske selskabslov. Punktet er medtaget i fusionsplanen, da dette er nødvendigt for at overholde de norske krav.

Det kan således konkluderes, at fusionsplanen indeholder samtlige punkter fra begge lovgivninger. De undtagelser, der er givet mulighed for, er ikke anvendt. Det kan til dels skyldes, at de fleste undtagelser i den ene lov ikke er undtaget i den anden. Selskabet har valgt også at have et punkt med i fusionsplanen, der er undtaget i begge lovgivninger. Således har Teller i fusionsplanen ikke valgt at anvende de ”forenklede formaliteter”, som de har mulighed for. Det kan dog også siges, at det, som direktivet kalder ”forenklede formaliteter”, grundet forkert implementering er blevet udvandet, og udgør nu større usikkerhed og forvirring end forenkling.

8.2.7 Fusionsplanens offentliggørelse

Den udarbejdede fusionsplan skal offentliggøres i såvel Danmark som i Norge. I Danmark skal man være opmærksom på, at fusionsplanen højst må være 4 uger gammel fra underskriftsdatoen, når den indsendes til offentliggørelse hos Erhvervsstyrelsen. I Norge er der ingen regler for alderen på fusionsplanen ved indsendelse.

Fusionsplanen skal i den danske selskabslov endvidere stilles til rådighed for kapitalejerne senest 4 uger før, fusionen skal besluttet på generalforsamlingen. Dette er dog næppe en relevant problemstilling her, da der kun er én kapitalejer. Endvidere kan kapitalejerne i enighed afvige fra dette krav.

Det er dog værd at bemærke, at fusionsplanen i Norge skal offentliggøres i ”Brønnøyregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon”. Dette skal ske senest en måned før, generalforsamlingen kan godkende fusionsplanen. Det er ikke muligt at fravælge dette i Norge. Således skal virksomheden være meget opmærksom på, at man trods fravalg i Danmark fortsat skal offentliggøre fusionsplanen en måned inden generalforsamlingen.

8.2.8 Hvor skal planen offentliggøres?

I praksis er det naturligvis vigtigt at være opmærksom på, hvor fusionsplanen skal offentliggøres. Jf. afsnit 7.1.8 skal den i Danmark offentliggøres på Erhvervsstyrelsens hjemmeside samt stilles til rådighed for kapitalejerne. Det samme gælder en række andre dokumenter, der ligeledes er nævnt i SEL § 280 stk. 5.

I Norge skal fusionsplanen indsendes til ”foretagsregistret”, der, som beskrevet ovenfor, offentliggør planen i ”Brønnøyregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon”.

Dette er ikke et område, der giver anledning til vanskeligheder i gennemførelsen af fusionen, men en detalje der i praksis er uundværlig at få med. Registrering det forkerte sted er det samme som ingen registrering. Ingen registrering medfører ingen fusion.

8.2.9 Ledelsesrapport

I såvel den danske som den norske lovgivning er der angivet, at det centrale ledelsesorgan skal udarbejde en fusionsrapport. Der skal udarbejdes en fusionsrapport for hvert selskab, der deltager i fusionen. Der er i SEL § 273 positivt nævnt, hvad denne redegørelse skal indeholde. Indholdet svarer til det, som den norske ledelsesredegørelse skal indeholde. Den danske ledelsesrapport skal i modsætning til den norske indeholde oplysninger om udarbejdelse af vurderingsberetning. De norske regler om ledelsesrapporten findes i allmennaksjelovens § 13-27.

Ledelsesrapporten skal udleveres til kapitalejerne men ikke offentliggøres. Vi har således ikke mulighed for at se, hvad Teller-fusionens ledelsesrapporter indeholder. Vi kan dog ud fra fusionsplanen konstatere, at en sådan rapport er blevet udarbejdet. Dette fremgår af fusionsplanens punkt 9.

8.2.10 Uafhængig ekspertrapport

Sædvanligvis skal der ved en grænseoverskridende fusion udarbejdes en uafhængig ekspertrapport. Efter selskabslovens § 290 kan denne dog udelades, hvis der er tale om en lodret grænseoverskridende fusion. Det samme følger af den norske lovgivnings § 13-36. I Teller-fusionen er denne rapport således ikke nødvendig at udarbejde.

Hvis en rapport udarbejdes, skal der udarbejdes en rapport for hvert selskab, der deltager i fusionen eller vælges en fælles ekspert. Der er forskelle på indholdet og kravene til såvel eksperter som ekspertrapporten. Hvis selskaberne vælger at udpege en fælles ekspert, skal denne være meget opmærksom på disse forskelle. For en nærmere gennemgang af forskellene henvises der til afsnittet 7.1.10.

Teller har ifølge deres fusionsplan punkt 9 valgt ikke at udarbejde en ekspertrapport.

8.2.11 Godkendelse af fusionen

I forhold til godkendelse er det ikke helt ligegyldigt, om man ser på det fortsættende eller det ophørende selskab. Der er forskel på, hvem der skal godkende i de to selskaber, men også forskel på de stemmeandele der skal til for at godkende fusionen.

Det danske Teller A/S er det fortsættende selskab i fusionen. Godkendelse i det fortsættende selskab er reguleret i selskabslovens § 282. Det er her fastlagt, at godkendelsen kan foretages af det centrale ledelsesorgan. Det kræver dog en generalforsamling, hvis fusionen kræver andre vedtægtsændringer end optagelse af binavne. Dette er tilfældet med fusionen for Teller A/S, da der jf. fusionsplanens punkt 3 skal ske kapitalforhøjelse. Vedtægtsændringen er endvidere omtalt i fusionsplanens punkt 10.

Godkendelse af fusionen i det ophørende selskab, Teller AS, er reguleret i den norske selskabslov § 13-3. Denne regulerer at godkendelsen skal foregå på generalforsamlingen og godkendes af samme flertal som ved vedtægtsændringer. For et norsk aksjeselskab vil det jævnfør afsnit 7.1.11 sige 2/3 deles flertal af de afgivne stemmer og 2/3 af den aktiekapital, der er repræsenteret på generalforsamlingen.⁸²

Ifølge allmennaksjelovens § 13-36 kan virksomheder, der deltager i en lodret grænseoverskridende fusion, dog godt se bort fra generalforsamlingsgodkendelsen, og i stedet lade det centrale ledelsesorgan godkende fusionen. Da Teller A/S ejer alle aktierne i Teller AS, vil det være de samme personer, der stemmer på generalforsamlingen som i det centrale ledelsesorgan. Således gør dette i praksis kun den forskel, at Teller AS slipper for at overholde formalia vedrørende generalforsamlinger og kun afholde møde i det centrale ledelsesorgan.

8.2.12 Betinget godkendelse, medarbejdermedbestemmelse

Både i dansk og norsk lovgivning kan generalforsamlingens godkendelse af fusionen betinges af retningslinjerne for arbejdstagernes medbestemmelse i det overtagende selskab, her Teller A/S.

Vi har ingen viden om punktet i den aktuelle fusion. Implementeringen af denne regel giver ikke anledning til vanskeligheder, og vi har således ikke gjort yderligere ved punktet.

8.2.13 Kontrol af fusionens lovlighed

Som det fremgår af "Figur 9", er det i Danmark Erhvervsstyrelsen, der er den kompetente myndighed til at godkende fusionens lovlighed. Af samme figur ses det, at den tilsvarende norske myndighed er "foretagsregistret".

⁸² Aksjeloven §5-18.

I Teller-fusionen skal Danmark være hjemsted for det fortsættende selskab. I sådanne tilfælde kræver selskabslovens § 289 stk. 3, at Erhvervsstyrelsen modtager en attest fra det ophørende selskabs hjemland, inden fusionen kan godkendes. Attesten må endvidere højst være 6 måneder gammel.

Tilsvarende skal den norske myndighed ifølge den norske lovgivning § 13-31 stk. 1 udarbejde en attest om, at selskabet har opfyldt alle krav til fusionen. Det bemærkes, at selskabet selv skal bede de norske myndigheder om at udstede attesten, når selskabet mener at have opfyldt kravene. Hvis det fortsættende selskab får hjemsted udenfor Norge som i dette tilfælde, skal myndigheden ifølge § 13-31 stk. 2 sende attesten til myndigheden i det land, hvor det fortsættende selskab får hjemsted.

Det eneste væsentlige, som virksomhederne selv skal være opmærksomme på, er, at de selv skal anmode den norske myndighed om udstedelse af attesten. Derfra foregår resten af attesteringsprocessen internt mellem myndighederne.

8.2.14 Procedurer for ombytningsforhold og udligningsbeløb

Dette er en mulighed, som forefindes i 10. selskabsdirektiv. Hverken Norge eller Danmark har implementeret disse regler.

8.2.15 Myndighedskontrol

Såvel Norge som Danmark har indført bestemmelser om myndighedskontrol. Reglerne herfor dikterer, hvordan myndighederne skal arbejde sammen, og hvad kontrollen skal indeholde. Hvis selskaberne har overholdt de formelle krav, der er til fusionen som beskrevet i dette kapitel samt i kapitel 7, godkender myndighederne fusionen uden videre. Således er der vedrørende dette punkt ikke noget, som selskaberne skal være særligt opmærksomme på.

8.2.16 Fusionens ikrafttræden

Når det fortsættende selskab har hjemsted i Danmark, er det beskrevet i selskabslovens § 289 stk. 4, at fusionen har virkning fra den dag, hvor Erhvervsstyrelsen godkender fusionen.

De norske regler på området findes i allmennaksjeloven § 13-32 stk. 3. Her fremgår det, at fusionen træder i kraft, når den norske myndighed får besked fra den danske myndighed om, at fusionen er registreret og trådt i kraft.

Således vil fusionen træde i kraft på tilnærmelsesvis samme tid i begge lande. Den tidsmæssige forskydning vil bestå i den periode, der går fra Erhvervsstyrelsen godkender fusionen, til de norske myndigheder får besked herom. Dette er ikke noget, som virksomhederne har indflydelse på, og ej heller noget de kan gøre noget ved. Overlappet gør dog, at virksomhederne skal være opmærksomme på, at de er registreret som virksomhed i Norge, helt indtil meddelelsen er nået frem. Dette medfører blandt andet, at der skal indberettes til de norske myndigheder under det norske selskabs navn i perioden.

8.2.17 Registrering

Norge og Danmark har begge i deres nationale lovgivninger implementeret regler for registreringen. Reglerne er primært til brug for landenes myndigheder i forhold til, hvor registreringen skal finde sted. Således er der ikke noget i denne del af fusionen, som virksomhederne selv skal være opmærksomme på.

8.2.18 Den grænseoverskridende fusions virkninger

Danmark og Norge har begge implementeret reglerne i direktivets artikel 14. Teller-fusionen har som bekendt fortsættende selskab i Danmark og skal således være opmærksom på, om der er regler i Norge vedrørende særlige formaliteter for overdragelse af aktiver eller passiver. Disse regler kan eksempelvis svare til de danske regler for tinglysning. Hvis Teller AS har ejendomme i Norge, ville disse formentligt skulle tinglyses til efter fusionen at tilhøre Teller A/S. Vi har valgt ikke at gå dybere ned i reglerne for tinglysning mv. i Norge, men det er noget, som Teller i fusionen har skullet være opmærksom på.

8.2.19 Lettelse i bestemmelserne for lodrette fusioner

Fusionen mellem Teller AS og Teller A/S er en lodret grænseoverskridende fusion, hvorfor bestemmelserne for lettelserne herfor finder anvendelse. Vi har i ovenstående gennemgang af fusionen beskrevet de aktuelle lettelser, der hvor det er fundet relevant.

8.2.20 Medarbejdermedbestemmelse

Vi har i nærværende opgave afgrænset os fra området vedrørende medarbejdermedbestemmelse, hvorfor vi ikke har indgået en nærmere analyse af disse regler på Teller-fusionen. Der er dog også her nogle områder, som virksomhederne skal være opmærksomme på i forbindelse med den praktiske gennemførelse af en grænseoverskridende fusion.

8.2.21 Bestemmelser i national lovgivning der rækker ud over direktivet

Nedenfor er gennemgået de aktuelle nationale regler for grænseoverskridende fusioner, der ikke er at finde i 10. selskabsdirektiv.

8.2.21.1 Mellembalance

I selskabslovens § 274 er indsat regler vedrørende udarbejdelse af mellembalance. Disse skal udarbejdes, hvis fusionsplanen er underskrevet mere end 6 måneder efter udløbet af seneste regnskabsår. Selskabets sidste årsafslutning, inden fusionsplanen blev underskrevet, var 31.12.2013. Selskabets 2013 regnskab blev underskrevet d. 17. marts 2014 og fusionsplanen d. 31. marts 2014. Således var der ikke behov for mellembalance i denne fusion.

Det bemærkes endvidere, at de tilsvarende norske regler kun gælder nationale fusioner. I Teller-fusionens fusionsplan punkt 12 er det endvidere beskrevet, at der ikke er udarbejdet en mellembalance for selskaberne.

8.2.21.2 Vurderingsmandsberetning ved apportindskud

Jævnfør Teller-fusionens fusionsplan punkt 3.5 er der i forbindelse med fusionen gennemført en kapitalforhøjelse. Det fortsættende selskab, Teller A/S, får hjemsted i Danmark. Således falder fusionen ind under kravet om en vurderingsmandsberetning i den danske selskabslov § 275. Vurderingsmandsberetningen er ikke offentlig tilgængelig, og vi har derfor ikke mulighed for at se, hvordan denne er udformet, eller om der er lavet en.

8.2.21.3 Oplysning omkring væsentlige ændringer

Da der i Teller-fusionen i det danske selskab Teller A/S blev foretaget godkendelse af fusionen på generalforsamlingen, kommer selskabslovens § 283 i spil. Denne siger, at det centrale ledelsesorgan på generalforsamlingen skal redegøre for begivenheder af væsentlig betydning jf. afsnit

7.1.21.3. Den godkendende generalforsamling i norske Teller AS skal ikke indeholde tilsvarende, da Norge ikke har tilsvarende regler.

8.3 Teller-fusionen, afrunding

Vi har i ovenstående gennemgået fusionen af det danske selskab Teller A/S og det norske Teller AS. Fusionen er gennemført efter de to selskabers nationale lovgivninger. Vi har redegjort for sammenhængen mellem den analyse, vi har foretaget af de gældende retsregler i kapitel 7 og en fusion i praksis. Ovenstående gennemgang er foretaget udelukkende med hjælp fra analysen i kapitel 7. Vi kan se, at de svar vi kommer frem til ved brug af analysen, også stemmer overens med den måde, som Teller selskaberne har fusioneret. Gennemgangen viser også, hvordan Teller koncernen har valgt at løse nogle af de uhensigtsmæssigheder, vi har afdækket i analysen. Vi har endvidere afdækket, at opgavens kapitel 7 kan anvendes til at analysere en grænseoverskridende fusion. Det er vores vurdering, at kapitlet i praksis vil kunne anvendes som guide til en fusion mellem et selskab med hjemsted i Danmark og et selskab med hjemsted i et eller flere af de analyserede lande.

9 Konklusion

Som beskrevet i problemformuleringen har vi i nærværende speciale belyst, hvordan nogle udvalgte lande har implementeret det 10. selskabsdirektiv om grænseoverskridende fusioner indenfor EU/EØS i deres nationale lovgivninger. De lande, hvis implementering og nationale lovgivning, vi har analyseret, er Danmark, Norge, Sverige, Tyskland og England. Valget faldt på disse lande, da det er nogle af de lande, som Danske selskaber har mest samhandel med.

For at komme tilstrækkeligt i dybden med implementeringen og problemerne hermed, har vi været nødsaget til at foretage en række afgrænsninger. Udover afgrænsningen i antallet af lande, som vi har analyseret på, er de væsentligste afgrænsninger, at vi ikke har været i dybden med problemstillinger vedrørende medarbejdermedbestemmelse, samt at vi i meget lille grad har set på skattemæssige aspekter ved en grænseoverskridende fusion.

Det er inden for EU samarbejdet traktatbestemt, hvordan forskellige regelsæt skal føres ud i medlemslandene. Regler vedrørende grænseoverskridende fusioner skal implementeres i EU som et direktiv, som medlemslandene senere skal implementere i de nationale lovgivninger. Denne måde at fastsætte regler på medfører mulighed for forskellig implementering, såvel beviste muligheder som ubeviste.

For at forstå baggrunden for den internationale ensretning af reglerne vedrørende grænseoverskridende fusioner har vi i specialet fået belyst, hvordan virksomheder gennemførte grænseoverskridende fusioner før implementeringen af det 10. selskabsdirektiv. Det vil sige, hvordan man fik konstrueret noget, så resultatet blev det samme, som hvis der var sket en grænseoverskridende fusion. Vi kom frem til, at en grænseoverskridende fusion før direktivet var fyldt med udfordringer og problemstillinger, som var svære at løse i praksis med et tilfredsstillende resultat. I forbindelse med disse analyser viste det sig, at nogle enkelte lande i EU allerede inden implementeringen havde gjort grænseoverskridende fusioner mulige.

Op til godkendelsen af det 10. selskabsdirektiv kom der en række domme fra EU, der gjorde grænseoverskridende fusioner indenfor EU nemmere. Blandt andet kom der en dom, der gjorde det muligt at gennemføre en grænseoverskridende fusion med hjemmel direkte i Traktatens etab-

leringsfrihed. Endvidere gjorde indførelsen af SE-selskaberne det muligt at fusionere grænseoverskridende ved omdannelse til et sådant EU selskab.

Vi kunne dog konkludere, at der fortsat var en række udfordringer, som endnu ikke var løst. Blandt andet er det ikke alle selskaber, der har behov eller vilje til at blive omdannet til et SE-selskab. Det er endvidere heller ikke i alle tilfælde muligt at sikre, at der sker en etablering i et andet EU land i forbindelse med en fusion, som kravet indirekte bliver ved fusion med hjemmel direkte i traktatens etableringsregler. Det er endvidere ikke en helt ubetydelig ulempe ved en grænseoverskridende fusion før det 10. selskabsdirektiv, at det var dyrt for virksomhederne i form af rådgivning og forskellige nødvendige selskabsretlige manøvrer for at sikre det ønskede resultat.

Intentionerne med det 10. selskabsdirektiv var at lette gennemførelsen af en grænseoverskridende fusion og dermed mindske de udfordringer, som eksisterede. En væsentlig del af dette var at nedbringe omkostningerne ved at gennemføre en grænseoverskridende fusion, for derigennem, også at gøre det muligt og attraktivt for mindre og mellemstore virksomheder at fusionere over landegrænser.

Når der fusioneres på tværs af landegrænser, fusioneres der også på tværs af juridiske grænser. Vi har således set på, hvornår de implicerede landes regler er gældende. Endvidere har vi slået fast, at det i forbindelse med en grænseoverskridende fusion er de selskabsretlige regler for selskabets hjemsted, der er gældende.

Når et direktiv skal implementeres i mange forskellige nationale lovgivninger, er der stor risiko for forskellige implementeringer, der kan give udfordringer i forbindelse med anvendelsen af regelsættene vedrørende grænseoverskridende fusioner. Som belyst i opgaven giver direktivet endvidere medlemslandene mulighed for ved implementeringen at indføre nogle nationale bestemmelser. Herunder blandt andet kreditor- og minoritetsaktionærbeskyttelse. Disse muligheder i direktivet medfører naturligvis, at implementeringen af direktivet i de nationale lovgivninger i medlemslandene bliver uens.

Det er ikke kun selve implementeringen af selskabsdirektivet, der giver anledning til udfordringer. Vi har i specialet endvidere belyst, at flere af landene har indført bestemmelser vedrørende

grænseoverskridende fusioner, der ligger ud over direktivets regler. Herunder regler vedrørende udarbejdelse af mellembalance med flere.

Eksempler på de afdækkede uhensigtsmæssigheder i forbindelse med implementeringen af 10. selskabsdirektiv kunne være, at man i England har implementeret reglerne i det 10. selskabsdirektiv, men at det ikke er et krav, at en grænseoverskridende fusion i England følger disse regler. De engelske regler er indført som en rammebestemmelse, der kan følges, hvis dette er fordelagtigt. Danmark har lavet en fejl i implementeringen af en undtagelsesbestemmelse, der medfører, at de danske regler ikke lempes for de samme punkter i fusionsplanen som de øvrige lande og direktivet ved lodret grænseoverskridende fusion.

Udover de ovenfor nævnte forskelle i implementeringen af 10. selskabsdirektiv har vi ved analysen af de nationale lovgivninger afdækket en længere række af forskelle. De mange forskelligheder i implementeringen af direktivet samt gennemførelsen af yderligere bestemmelser i national lovgivning har medført en række ulemper. De deltagende virksomheder kan ikke gennemføre en grænseoverskridende fusion alene ved at følge ét regelsæt i form af direktiv eller national lovgivning. De er nødsaget til at sætte sig grundigt ind i de nationale lovgivninger omkring grænseoverskridende fusioner i alle de lande, hvor deltagende selskaber har hjemsteder for at kunne sikre sig, at de opfylder alle landenes nationale lovgivninger.

Med baggrund i de afdækkede uhensigtsmæssigheder i implementeringen af direktivet har vi analyseret fusionen mellem det danske Teller A/S og norske Teller AS. Analysen har vist, hvordan denne fusion har håndteret nogle af de uhensigtsmæssigheder, der er i forbindelse med implementeringen af 10. selskabsdirektiv i Norge og Danmark. Analysen har endvidere vist, hvordan vores teoretiske analyse af implementeringen af direktivet kan anvendes i praksis.

En meget stor del af de afdækkede udfordringer kunne være undgået, hvis alle lande havde implementeret præcis de samme regler. En EU-forordning ville kunne danne ens lovgivning i alle lande på samme tid og derved kun åbne for fortolkning på samme måde, som nationale love kan fortolkes. Det er dog traktatbestemt, at regler vedrørende grænseoverskridende fusioner skal implementeres ved et direktiv, der således altid giver mulighed for en forskellig fortolkning, når denne skal implementeres i de nationale lovgivninger. Det er vores vurdering, at direktivet med

fordel dog kunne have været udformet mere fordelagtigt for brugerne ved at begrænse mulighederne for forskelligheder i national lovgivning. Herunder færre valgmuligheder og færre åbninger for egen fortolkning. En ensrettet implementering i medlemslandene vil utvivlsomt gøre en grænseoverskridende fusion lettere at gennemføre i praksis. En lettere gennemførelse af grænseoverskridende fusioner er netop formålet med det 10. selskabsdirektiv.

Vi mener, at specialet kan være en god hjælp til at gennemføre en grænseoverskridende fusion i praksis ved at belyse de væsentlige forskelle, der er i implementeringen i de analyserede landes lovgivninger, samt påvise hvordan de identificerede problemstillinger kan løses.

Det kan konkluderes, at implementeringen af det 10. selskabsdirektiv har gjort det nemmere, billigere og simplere at gennemføre en grænseoverskridende fusion indenfor EU/EØS. Som vi dog har påvist, sker det fortsat ikke uden visse komplikationer. Det er vigtigt, at virksomheder og rådgivere, der skal gennemføre en grænseoverskridende fusion, fortsat er grundigt inde i de nationale regler for grænseoverskridende fusioner i alle de lande, hvor deltagende selskaber har hjemsted.

.

10 Litteraturliste

10.1 Bøger

Edlund, Hans Henrik m.fl.: *Dansk privatret 16. udgave*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2010.

Folketinges EU-oplysningen: *"117 spørgsmål og svar om EU"*, Specialtrykkeriet Viborg, 2012

Lone L Hansen: *International fusion og spaltning – særligt om medbestemmelse*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007, 1. udgave, 1. oplag

Hansen, Lone L. m.fl.: *Den juridiske metode – en introduktion*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013

Nicolaisen, Nis: *Introduktion til Juridisk metode*, Forlaget SB, København 2008

Werlauff, Erik: *Ugeskrift for retsvæsen*, U.2006B.181

Werlauff, Erik m.fl.: *Erhvervsjuras basisbog 2007*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2007, 1. udgave, 1. oplag

10.2 Hjemmesider

<https://www.altinn.no/no/Starte-og-drive-bedrift/Forberede/Velge-organisasjonsform/Aksjeselskap-AS/> - sidst besøgt d. 28.09.2014

<https://www.altinn.no/no/Starte-og-drive-bedrift/Forberede/Velge-organisasjonsform/asa/> - sidst besøgt d. 28.09.2014

<http://www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/starta/privat/privata-1.3236> - sidst besøgt d. 28.09.2014

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/mergers/131007_study-cross-border-merger-directive_en.pdf - sidst besøgt d. 28.09.2014

http://erhvervsstyrelsen.dk/file/436499/vejl_flytning_hjemsted.pdf - sidst besøgt d. 28.09.2014

<http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/> - sidst besøgt d. 28.09.2014

<http://www.eu-oplysningen.dk/dokumenter/traktat/TEUF/samtlige/114/> - sidst besøgt d. 28.09.2014

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/HIS/?uri=CELEX:32005L0056> - sidst besøgt d. 28.09.2014

http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2084909#SKAT.aspx?oId=2084909&chk=209795&_suid=140877808061008544291840447453 - sidst besøgt d. 28.09.2014

http://www.tax.dk/jv/cd/mobile/C_D_5_4_1.htm - sidst besøgt d. 28.09.2014

<https://www.teller.com/dk/service-support/virksomheden-teller/om-teller/> - sidst besøgt d. 22.09.2014

http://www.tyskret.com/index.php?id=17&L=2&tx_ttnews%5Btt_news%5D=24&cHash=cb7ba60e35e48ae0f78294185184c56a - sidst besøgt d. 28.09.2014

http://www.tyskret.com/index.php?id=17&L=2&tx_ttnews%5Btt_news%5D=24&cHash=cb7ba60e35e48ae0f78294185184c56a - sidst besøgt d. 28.09.2014

10.3 Love og regler

Aktiebolagslag - Sverige

Lovbekendtgørelse 2011-04-11 nr. 322 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

Lov om allmennaksjeselskaper - Norge

The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007 - England

Europa-parlamentets og Rådets Direktiv 2005/56/EF af 26. oktober 2005

Rådets forordning (EF) nr. 2157/2001 af 8. oktober 2001 om statut for det europæiske selskab (SE)

Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF)

Umwandlungsgesetz - Tyskland

10.4 Lovforarbejder og lovkommentarer

Bunch, Lars og Rosenberg, Ida: *Selskabsloven med kommentarer*

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om grænseoverskridende fusioner af kapital-selskaber - kilder:

<http://eescopinions.eesc.europa.eu/eescopiniondocument.aspx?language=da&docnr=0664&year=2004> - sidst besøgt d. 28.09.2014

Explanatory memorandum to The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007 S.I. 2007 No. 2974

11 Bilag

Bilag 1

Fusionsplanen for Teller A/S og Teller AS

Erhvervsstyrelsen – Fuldstændig rapport (Teller A/S)

Bilag 2

Matrix over implementeringen af 10. selskabsdirektiv i national lov

Bilag 1

Fusionsplanen for Teller A/S og Teller AS

Erhvervsstyrelsen – Fuldstændig rapport (Teller A/S)

Fusionsplan

vedrørende grænseoverskridende fusion mellem

Teller A/S

(CVR-nr. 27 22 60 86)

og

Teller AS

(Org.nr. 990 224 994)

Bestyrelserne i Teller A/S og Teller AS opretter herved i henhold til den danske selskabslov ("**SEL**") § 272, stk. 1, og den norske aksjeloven § 13-25, jf. allmennaksjeloven § 13-25 til § 13-36 følgende:

FUSIONSPLAN

1. Indledning

- 1.1 Bestyrelsen i Teller A/S, CVR-nr. 27 22 60 86, Lautrupbjerg 10, DK-2750 Ballerup ("**Fortsættende Selskab**") og bestyrelsen i Teller AS, Org.nr. 990 224 994, Hoffsvæien 1 E, 0275 Oslo, Norge (postadresse Postboks 333 Skøyen, 0213 Oslo, Norge) (det "**Ophørende Selskab**") opretter i forening denne plan for grænseoverskridende fusion mellem det Fortsættende Selskab og det Ophørende Selskab ("**Fusionen**") ved opløsning uden likvidation af det Ophørende Selskab og overgang af dette selskabs aktiver og forpligtelser som helhed ved universalsuccession til det Fortsættende Selskab.
- 1.2 Både det Ophørende Selskab og det Fortsættende Selskab er en del af Nets-koncernen, hvor Nets Holding A/S er moderselskab. Teller A/S og Teller AS er således begge helejede datterselskaber af Nets Holding A/S.
- 1.3 Ved Fusionen placeres samtlige af det Ophørende Selskabs aktiver og forpligtelser i det Fortsættende Selskabs norske filial, Teller Branch Norway, Org.nr. 996 345 580, Hoffsvæien 1 E, 0275 Oslo, Norge, hvor det Ophørende Selskabs aktiviteter drives videre, dog således at de aktiviteter, der inden fusionen drives gennem selskabets svenske filial, Teller AS, Norway, Branch Sweden, efter fusionen drives videre i det Fortsættende Selskabs svenske filial, Teller A/S, Denmark, Branch Sweden, org. nr. 516407-1846, Klarabergsviadukten 90, D, S-111 64 Stockholm, Sverige.
- 1.4 Fusionen skal gennemføres i henhold til reglerne om grænseoverskridende fusioner for kapitalselskaber efter den danske selskabslovs ("**SEL**") kapitel 16, samt den norske aksjeloven ("**AL**") § 13-25, jf. allmennaksjeloven § 13-25 til § 13-36.
- 1.5 De Fusionerende Selskaber (som defineret nedenfor) er enige om, at fusionsplan dateret 28. december 2013 og registreret i det norske Foretaksregisteret 15. januar 2013 skal bortfalde og slettes fra Foretaksregisteret. Nærværende fusionsplan vil

for de Fusionerende Selskaber erstatte denne plan.

2. Selskabernes selskabsform, navne og hjemsted

2.1 De eksisterende selskaber, der ønskes fusioneret, er:

2.1.1 Teller A/S, der er et aktieselskab i henhold til dansk ret og med hjemsted i Ballerup kommune, og

2.1.2 Teller AS, der er et aktieselskab (NO: Aksjeselskap) i henhold til norsk ret og med hjemsted i Oslo kommune.

(under ét benævnt de "**Fusionerende Selskaber**").

2.2 Det Fortsættende Selskab ændrer ikke hjemsted i forbindelse med Fusionen.

3. Vederlag for kapitalandele i det Ophørende Selskab

3.1 Der sker vederlæggelse af kapitalejeren i Teller AS. Teller AS er, som det Fortsættende Selskab, 100 % ejet af Nets Holding A/S, CVR-nr. 27225993.

3.2 Den nuværende selskabskapital i Teller AS udgør nominelt NOK 17.365.432 fordelt på 541.000 kapitalandele á NOK 32,0987654320988.

3.3 Vederlæggelsen af Nets Holding A/S i forbindelse med fusionen sker således, at Nets Holding A/S' kapitalandele i Teller AS ombyttes med nominelt DKK 4.001.711 kapitalandele i det Fortsættende Selskab.

Nets Holding A/S vil herved modtage i alt nominelt DKK 4.001.711 kapitalandele i det Fortsættende Selskab som vederlag for den samlede selskabskapital på nominelt NOK 17.365.432 i Teller AS, når samtlige betingelser for fusionen er opfyldt, og registrering er sket af Erhvervsstyrelsen.

3.4 Der sker ikke herudover kontant udligning.

3.5 Den nuværende selskabskapital i det Fortsættende Selskab udgør nominelt DKK 20.091.450, der er opdelt i kapitalandele af DKK 1,00 eller multipla heraf.

Vederlaget for kapitalandelene i Teller AS vil blive fremskaffet gennem en kapitalforhøjelse i det Fortsættende Selskab, hvorved selskabskapitalen forhøjes med nominelt DKK 4.001.711 fra nominelt DKK 20.091.450 til nominelt DKK 24.093.161.

Forslag om kapitalforhøjelsen vil blive fremsat på generalforsamlingen vedrørende beslutning om Fusionens vedtagelse, jf. SEL § 282.

- 3.6 De eksisterende kapitalandele i det Ophørende Selskab vil blive annulleret, når samtlige betingelser for Fusionen er opfyldt, og Erhvervsstyrelsen i Danmark har registreret Fusionen i henhold til SEL § 289, stk. 2.

4. Tidspunktet fra hvilket de kapitalandele, der ydes som vederlag, giver ret til udbytte

- 4.1 Kapitalandelene i det Fortsættende Selskab, der ydes som vederlag til Teller AS' kapitalejer, dvs. Nets Holding A/S, giver ret til udbytte fra og med indeværende regnskabsår.

5. Notering af de kapitalandele, der ydes som vederlag, og udlevering af ejerbeviser

- 5.1 Der er ikke udstedt ejerbeviser i det Fortsættende Selskab, jf. SEL § 60. Der vil derfor ikke blive udstedt ejerbeviser for de nye kapitalandele, der ydes som vederlag for kapitalandelene i Teller AS. Notering af de nye kapitalandele i det Fortsættende Selskabs ejerbog vil ske, når samtlige betingelser for fusionen er opfyldt, og Erhvervsstyrelsen har foretaget registrering.

6. Fusionens følger for beskæftigelsen

- 6.1 Fusionen udgør i henhold til den norske arbejdsmiljølov (NO: Arbejdsmiljøloven) en virksomhedsoverdragelse. Det Ophørende Selskabs aktiviteter i Norge fortsætter i det Fortsættende Selskabs filialer i Norge og Sverige, jf. pkt. 1.3. Arbejdsforholdet til de nuværende ansatte i det Ophørende Selskab, herunder alle rettigheder og pligter som følger af arbejdsaftaler eller arbejdsforhold, overføres derfor også uændrede til det Fortsættende Selskab, der bliver ny arbejdsgiver, jf. den norske arbejdsmiljøloven § 16-2. Ud over at skifte arbejdsgiver får Fusionen ikke følger for de nuværende ansatte i det Ophørende Selskab.

7. Fusionsdatoen

- 7.1 Den 1. januar 2014 ("**Fusionsdatoen**") er det tidspunkt, fra hvilket det Ophørende Selskabs rettigheder og forpligtelser regnskabsmæssigt skal anses for overgået til det Fortsættende Selskab.
- 7.2 Det Ophørende Selskabs transaktioner og handlinger foretaget fra Fusionsdatoen og

frem til gennemførslen af Fusionen skal således efter gennemførslen af Fusionen anses som værende udført af det Fortsættende Selskab.

8. Rettigheder i det Fortsættende Selskab

- 8.1 Ingen indehavere af kapitalandele eller andre værdipapirer i det Fortsættende Selskab har særlige rettigheder.
- 8.2 Det Fortsættende Selskab har ingen særlige rettigheder i det Ophørende Selskab.
- 8.3 Det Ophørende Selskab hjemmehørende i Norge har udstedt tegningsretter som nævnt i AL § 11-1, § 11-10 og § 11-12. Disse tegningsretter bortfalder.

9. Særlige fordele for vurderingsmænd og de Fusionerende Selskabers ledelse

- 9.1 Under hensyntagen til, at der er tale om en koncernintern fusion mellem selskaber, der ejes af samme kapitalejer, Nets Holding A/S, er der i henhold til SEL § 276, stk. 1, truffet beslutning om, at der ikke skal udarbejdes en udtalelse fra en vurderingsmand om fusionsplanen. Bestyrelsen i det Ophørende Selskab har imidlertid udarbejdet fusionsredegørelse (NO: rapport om fusjonen) i henhold til AL § 13-25, jf. allmennaksjeloven § 13-27.
- 9.2 Der gives ikke ved Fusionen særlige fordele til vurderingsmændene samt de Fusionerende Selskabers revisorer.
- 9.3 Der gives ikke ved Fusionen medlemmer af de Fusionerende Selskabers ledelse særlige fordele.

10. Vedtægtsændringer

- 10.1 Samtidig med Fusionen foreslås vedtægterne for det Fortsættende Selskab ændret i overensstemmelse med det i pkt. 3 (kapitalforhøjelse) anførte. Udkast til vedtægter for det Fortsættende Selskab vedhæftes som **bilag 10.1**.

11. Medarbejdernes medbestemmelse i det Fortsættende Selskab

- 11.1 Der er etableret selskabsrepræsentation i det Ophørende Selskab.
- 11.2 Ved Fusionen gælder som udgangspunkt særlige medbestemmelsesregler for medarbejderne i de Fusionerende Selskaber, jf. SEL §§ 311 – 316. Da de danske natio-

nale regler om selskabsrepræsentation i SEL § 140 imidlertid finder anvendelse, jf. SEL § 311, stk. 1, finder SEL §§ 312 – 316 ikke anvendelse på Fusionen, jf. SEL § 311, stk. 2.

- 11.3 Fusionen udgør i relation til det Ophørende Selskab hjemmehørende i Norge efter norske regler en virksomhedsoverdragelse i arbejdsmiljølovens (NO: Arbejdsmiljøloven) forstand, jf. pkt. 6.1. Arbejdsmiljølovens kapitel 16 indeholder regler om medarbejdernes ret til information og inddragelse i drøftelserne om en virksomheds eller en del af dennes overdragelse. Formålet med reglerne er dels at give medarbejderne information om, hvad der kommer til at ske, og hvilke følger det kan have for medarbejderne, og dels at medarbejderne skal have mulighed for at udøve indflydelse på beslutningen om virksomhedsoverdragelsen.

Arbejdsmiljøloven § 16-5 angiver den information, som skal gives, og som skal danne grundlag for senere drøftelser. Det drejer sig om følgende information:

- a) årsagen til overdragelsen,
- b) den fastsatte eller foreslåede dato for overdragelsen,
- c) de retslige, økonomiske og sociale følger af overdragelsen for medarbejderne (herunder pensionsrettigheder),
- d) ændringer i tariff-aftaleforhold,
- e) planlagte tiltag overfor medarbejderne, og
- f) eventuelle forbehold og fortrinsrettigheder, og fristen for at udøve sådanne forbehold eller rettigheder.

Der er gennemført drøftelser med repræsentanter for de ansatte i det Ophørende Selskab om den påtænkte fusion med det Fortsættende Selskab, samt hvilke konsekvenser en sådan fusion vil have for medarbejderne. Medarbejderne havde ingen indvendinger mod Fusionen.

12. Vurdering af de aktiver og forpligtelser, der overføres til det Fortsættende Selskab

- 12.1 Ved Fusionen overføres samtlige det Ophørende Selskabs aktiver og forpligtelser til det Fortsættende Selskab.
- 12.2 Kapitalejerne har i enighed besluttet, at der ikke skal udarbejdes mellembalance, jf. SEL § 274, stk. 2. Aktiver og forpligtelser, som overføres fra det Ophørende Selskab til det Fortsættende Selskab ved Fusionen, er regnskabsmæssigt vurderet i

henhold til den af Nets Holding A/S anvendte regnskabspraksis. Fusionen gennemføres i overensstemmelse med sammenlægningsmetoden, hvorefter åbningsbalancen pr. 1. januar 2014 for det Fortsættende Selskab svarer til summen af de regnskabsmæssige værdier pr. 31. december 2013 for det Ophørende Selskab og det Fortsættende Selskab.

- 12.3 Som bilag 12.3 vedlægges årsrapporterne for hvert af de Fusionerende Selskaber for 2011, 2012 og 2013.

13. Datoerne for de Fusionerende Selskabers regnskaber

- 13.1 Fusionen gennemføres på grundlag af henholdsvis det Fortsættende Selskabs og det Ophørende Selskabs årsrapporter for regnskabsåret 2013.

14. Skattemæssige forhold

- 14.1 Fusionen gennemføres som skattefri fusion efter den danske fusionsskattelov samt den norske Skatteloven, kapitel 11.

15. Vedtagelse af Fusionen

- 15.1 Beslutning om Fusionen træffes i det Fortsættende Selskab af generalforsamlingen, da der skal foretages vedtægtsændringer, jf. SEL § 282, stk. 1.

Generalforsamling til vedtagelse af Fusionen kan tidligst holdes fire uger efter bekendtgørelse af Erhvervsstyrelsen af fusionsplanen og vurderingsmændenes erklæring i henhold til SEL § 277. Erklæringen vedlægges som bilag 15.1.

- 15.2 Beslutningen om Fusionen træffes i det Ophørende Selskab af generalforsamlingen, jf. AL § 13-3, jf. allmennaksjeloven § 13-25(2) nr. 2.

16. Bilag

Som bilag til fusionsplanen vedhæftes:

10.1 Vedtægter for det Fortsættende Selskab

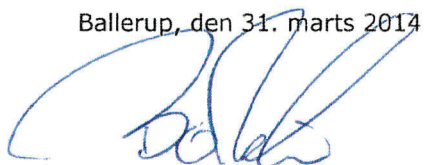
12.3 Årsrapporter for hvert af de Fusionerende Selskaber for 2011, 2012 og 2013

15.1 Vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling

[Underskriftssider følger]

Bestyrelsen i Teller A/S:

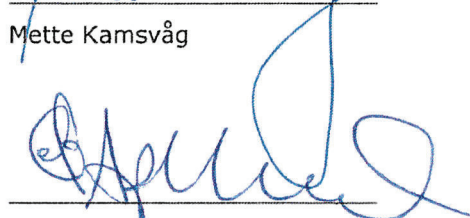
Ballerup, den 31. marts 2014



Bo Nilsson, formand



Mette Kamsvåg



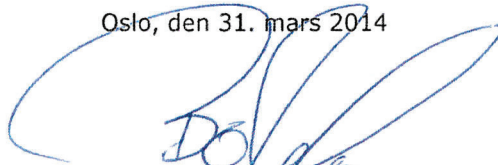
Øyvind Apelland



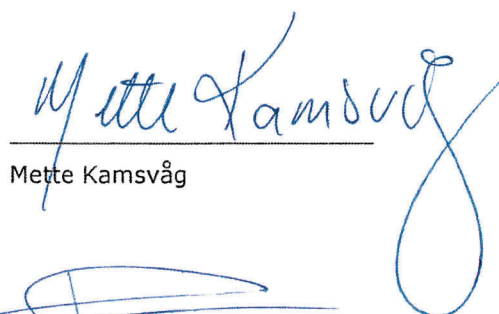
Peter Green

Bestyrelsen i Teller AS:

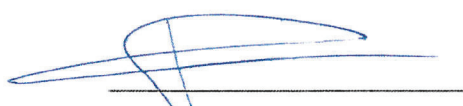
Oslo, den 31. mars 2014



Bo Nilsson, formand



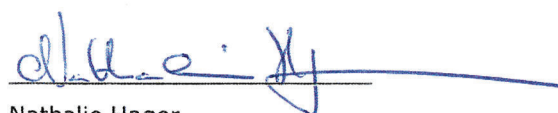
Mette Kamsvåg



Peter Green



Øyvind Apelland



Nathalie Hager

Fuldstændig rapport for
TELLER A/S

CVR-nr.:	27226086
Navn:	TELLER A/S
Stiftelsesdato:	Selskabet er stiftet ved spaltning, den 30.06.2003
Adresse:	Lautrupbjerg 10 2750 Ballerup
Kommune:	Ballerup
Binavn(e):	PBS INTERNATIONAL A/S VISA CREDIT CARD DENMARK A/S VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S
Formål:	Selskabets formål er at drive betalings- og informationsformidlingsvirksomhed, kortvirksomhed og anden virksomhed, der står i forbindelse hermed. Selskabet kan som kapitalejer, ansvarlig interessent, långiver eller på anden måde drive virksomhed inden for det angivne formål.
Børsnoteret:	Nej
Status:	Selskabet er normalt
Reklamebeskyttet:	Nej
Telefon:	44250525
Fax:	44976633
Antal ansatte:	20-49 (4. kvartal 2013)
Virksomhedsform:	Aktieselskab
Branche:	661900 Andre hjælpetjenester i forbindelse med finansiell formidling
Arbejdsgivermarkering:	Ja
Bestyrelse:	(formand) Group CEO Bo Einar Lohmann Nilsson Edlevej 6 2900 Hellerup Frode Åsheim

Golveien 15
NO-1472 FJELLHAMAR
Norge

General Counsel for Nets Jens Heurlin
Frederiksberg Alle 19A 2 tv
1820 Frederiksberg C

Direktion: (adm. dir) Peter Mikael Wirén
Lindebergveien 25
1358 Jar
Norge
(Tiltrådt 10.05.2010)

Revision: ERNST & YOUNG P/S
Osvald Helmuths Vej 4
Postboks 250
2000 Frederiksberg
(Tiltrådt 23.04.2008)

Tegningsregel: Selskabet kan tegnes af: ¿ Den samlede bestyrelse eller ¿
formanden for bestyrelsen i forening med direktøren eller ¿ to
bestyrelsesmedlemmer i forening med direktøren.

Regnskabsår:	Fra 01.01 til 31.12
Første regnskabsperiode:	01.01.2003 - 31.12.2003
Aktiekapital	DKK 24.093.161
Offenliggjorte regnskaber:	01.01.2013 - 31.12.2013 Årsregnskab offentliggjort d. 01.05.2014 01.01.2012 - 31.12.2012 Årsregnskab offentliggjort d. 22.03.2013 01.01.2011 - 31.12.2011 Årsregnskab offentliggjort d. 02.05.2012 01.01.2010 - 31.12.2010 Årsregnskab offentliggjort d. 26.04.2011 01.01.2009 - 31.12.2009 Årsregnskab offentliggjort d. 16.03.2010 01.01.2008 - 31.12.2008 Årsregnskab offentliggjort d. 22.04.2009 01.01.2007 - 31.12.2007 Årsregnskab offentliggjort d. 05.05.2008 01.01.2006 - 31.12.2006 Årsregnskab offentliggjort d. 20.04.2007 01.01.2005 - 31.12.2005 Årsregnskab offentliggjort d. 05.05.2006 01.01.2004 - 31.12.2004 Årsregnskab offentliggjort d. 17.05.2005 01.01.2003 - 31.12.2003 Årsregnskab offentliggjort d. 01.06.2004

Historiske registreringer:

Offenliggjorte registreringer: 03.09.2014 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S
Bestyrelse:
Udtrådt af bestyrelsen: Øyvind Apelland, den 29.08.2014.

01.09.2014 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Bestyrelse:

Udtrådt af bestyrelsen: Mette Kamsvåg, den 29.08.2014, Peter Green, den 29.08.2014.

Indtrådt i bestyrelsen: Frode Åsheim, Goliveien 15, NO-1472 FJELLHAMAR, Norge, den 29.08.2014, General Counsel for Nets Jens Heurlin, Frederiksberg Alle 19A, 2. tv., 1820 Frederiksberg C, den 29.08.2014.

01.09.2014 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Vedtægter ændret: 29.08.2014.

Kapitalforhøjelse: kr. 4.001.711,00 indbetalt ved fusion, kurs 100,00.

Kapitalen udgør herefter kr. 24.093.161,00.

Selskabet er fusioneret med TELLER AS, Hoffsvæien 1E, 0275 Oslo, Norge, reg.nr. 990 224 994 Brønnøysundregistrene, Norge, (ophørende), der samtidig er opløst.

25.04.2014 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Erhvervsstyrelsen har modtaget fusionsplan for den påtænkte fusion mellem

CVR-NR. 27226086 TELLER A/S (fortsættende), der tillige driver virksomhed under navnene VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S, VISA CREDIT CARD DENMARK A/S, PBS INTERNATIONAL A/S.

TELLER AS, Hoffsvæien 1 E, 0275 Oslo, Norge, reg.nr. 990 224 994 Brønnøysundregistrene, Norge, (ophørende).

Der er endvidere modtaget erklæring fra vurderingsmændene om, at kreditorerne i

CVR-NR. 27226086 TELLER A/S, må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

06.05.2013 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Bestyrelse:

Udtrådt af bestyrelsen: Jesper Bramming, den 23.04.2013.

Indtrådt i bestyrelsen: CFO Bo Einar Lohmann Nilsson, (formand), Edlevej 6, 2900 Hellerup, den 23.04.2013.

03.01.2013 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Erhvervsstyrelsen har modtaget fusionsplan for den påtænkte fusion mellem

CVR-NR. 27226086 TELLER A/S (fortsættende), der tillige driver virksomhed under navnene VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S, VISA CREDIT CARD DENMARK A/S, PBS INTERNATIONAL A/S.

TELLER AS, Hoffsvæien 1 E, 0275 Oslo, Norge, reg.nr. 990 224 994 Brønnøysundregistrene, Norge, (ophørende).

VISA NORGE AS , Hoffsveien 1 E, 0275 Oslo, Norge, reg.nr. 985 940 657 Brønnøysundregistrene, Norge, (ophørende).

Der er endvidere modtaget erklæring fra vurderingsmændene om, at kreditorerne i CVR-NR. 27226086 TELLER A/S, må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

26.06.2012 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Bestyrelse:

Indtrådt i bestyrelsen: Peter Green, Mågevej 18, 2970 Hørsholm, den 22.05.2012.

15.05.2012 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Vedtægter ændret: 14.03.2012.

Bestyrelse:

Tiltrådt som næstformand: Mette Kamsvåg, den 14.03.2012.

Udtrådt af bestyrelsen: Thomas Bjørnstad, den 14.03.2012.

Indtrådt i bestyrelsen: Øyvind Apelland, Gartnerveien 10, NO-3478 Nærnes, Norge, den 14.03.2012.

11.01.2012 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

Bestyrelse:

Tiltrådt som formand: Jesper Bramming, den 08.12.2011.

Udtrådt af bestyrelsen: Rune Fjeldstad, den 08.12.2011.

Indtrådt i bestyrelsen: CEO Mette Kamsvåg, Granveien 24, N-1394 Nesbru, Norge, den 08.12.2011.

31.10.2011 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

TELLER A/S, CVR-nr. 27226086, med hjemsted i Ballerup, Danmark, er fusioneret med TELLER SWEDEN AB, som har hjemsted i Stockholm, Sverige, og som er registreret i det svenske selskabsregister med registreringsnr. 556712-1511. Det fortsættende selskab er TELLER A/S. TELLER SWEDEN AB er opløst som følge af fusionen ved overdragelse af selskabets aktiver og forpligtelser til det fortsættende selskab. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har samtidig med denne registrering underrettet den kompetente myndighed i Sverige om, at den grænseoverskridende fusion er registreret for det fortsættende selskabs vedkommende, således at den kompetente myndighed i Sverige kan registrere at TELLER SWEDEN AB er opløst uden likvidation ved overdragelse af selskabets aktiver og forpligtelser til det fortsættende selskab.

05.10.2011 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S

TELLER A/S, CVR-nr. 27226086, med hjemsted i Ballerup, Danmark, er fusioneret med TELLER AV. 8. SEPTEMBER 2010 AS, som har hjemsted i Oslo, Norge, og som er registreret i det

norske selskabsregister med registreringsnr. 990141460. Det fortsættende selskab er TELLER A/S. TELLER AV. 8. SEPTEMBER 2010 AS er opløst som følge af fusionen ved overdragelse af selskabets aktiver og forpligtelser til det fortsættende selskab. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har samtidig med denne registrering underrettet den kompetente myndighed i Norge om, at den grænseoverskridende fusion er registreret for det fortsættende selskabs vedkommende, således at den kompetente myndighed i Norge kan registrere at TELLER AV. 8. SEPTEMBER 2010 AS er opløst uden likvidation ved overdragelse af selskabets aktiver og forpligtelser til det fortsættende selskab.

07.03.2011 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S
Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har modtaget fusionsplan for den påtænkte fusion mellem CVR-NR. 27226086 TELLER A/S (fortsættende), der tillige driver virksomhed under navnene VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S, VISA CREDIT CARD DENMARK A/S, PBS INTERNATIONAL A/S.
TELLER AV 8. SEPTEMBER 2010 AS , Besøgsadresse: Hoffsvæien 1 E 0275 Oslo, Postadresse: Postboks 333 Skøyen 0213 Oslo, Norge, reg.nr. 990 141 460 Brønnøysundregistrene, (ophørende).
Der er endvidere modtaget erklæring fra vurderingsmændene om, at kreditorerne i CVR-NR. 27226086 TELLER A/S, må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

07.03.2011 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S
Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har modtaget fusionsplan for den påtænkte fusion mellem CVR-NR. 27226086 TELLER A/S (fortsættende), der tillige driver virksomhed under navnene VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S, VISA CREDIT CARD DENMARK A/S, PBS INTERNATIONAL A/S.
TELLER SWEDEN AB , Kungsbron 1, 111 22 Stockholm, Sverige, reg.nr. 556712-1511 Bolagsverket, (ophørende).
Der er endvidere modtaget erklæring fra vurderingsmændene om, at kreditorerne i CVR-NR. 27226086 TELLER A/S, må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

21.12.2010 Cvr-nr.: 27226086 TELLER A/S
Bestyrelse:
Tiltrådt som formand: Rune Fjeldstad, den 20.12.2010.
Udtrådt af bestyrelsen: Flemming Lauridsen Jensen, den

20.12.2010, Lotte Marianne Kolind Poulsen, den 20.12.2010.
Indtrådt i bestyrelsen: Thomas Bjørnstad, Tyrihansveien 18,
NO-0851 Oslo, Norge, den 20.12.2010.

08.09.2010 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S
Vedtægter ændret: 01.09.2010.
Nyt navn: TELLER A/S.
Binavne: VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S
(TELLER A/S), VISA CREDIT CARD DENMARK A/S
(TELLER A/S).
Nyt binavn: PBS INTERNATIONAL A/S (TELLER A/S).
Slettet binavn: PBS INTERNATIONAL HOLDING A/S (PBS
INTERNATIONAL A/S).
Selskabet kan tegnes af: ¿ Den samlede bestyrelse eller ¿
formanden for bestyrelsen i forening med direktøren eller ¿ to
bestyrelsesmedlemmer i forening med direktøren.

11.05.2010 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S
Direktion:
Udtrådt af direktionen: Helene Rohde Chearnley O'Sullivan, den
10.05.2010.
Indtrådt i direktionen: Peter Mikael Wirén, (adm. dir),
Lindebergveien 25, 1358 Jar, Norge, den 10.05.2010.

07.05.2010 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S
Bestyrelse:
Udtrådt af bestyrelsen: Benny Breinholst, den 04.05.2010, Lars
Fruergaard, den 04.05.2010.
Indtrådt i bestyrelsen: Direktør Jesper Bramming, Tvendagervej
17, 2750 Ballerup, den 04.05.2010, CEO Rune Fjeldstad,
Vingolfveien 27, NO-1170 Oslo, Norge, den 04.05.2010.

15.04.2010 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S
Vedtægter ændret: 24.03.2010.

19.05.2008 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S
Bestyrelse:
Udtrådt af bestyrelsen: Helene Rohde Chearnley O'Sullivan, den
15.05.2008.
Indtrådt i bestyrelsen: Direktør Lars Fruergaard, Teglværksvej 52,
3460 Birkerød, den 15.05.2008.

19.05.2008 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S
Direktion:
Udtrådt af direktionen: Lars Fruergaard, den 15.05.2008.
Indtrådt i direktionen: Helene Rohde Chearnley O'Sullivan, (adm.
dir), Skovskellet 37B, Søllerød, 2840 Holte, den 15.05.2008.

19.05.2008 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S

Revision:

Udtrådt af revisionen: KPMG C. Jespersen Statsautoriseret
Revisionsinteressentskab, den 23.04.2008.

Indtrådt i revisionen: CVR-NR. 30700228 KPMG
STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB,
Borups Allé 177, 2400 København NV, den 23.04.2008.

05.12.2007 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S

Bestyrelse:

Indtrådt i bestyrelsen: Helene Rohde Chearnley Ó Sullivan,
Skovskellet 37B, Søllerød, 2840 Holte, den 05.12.2007.

Revision:

Udtrådt af revisionen: CVR-NR. 24252019 AP,
STATSAUTORISEREDE REVISORER I/S, den 05.12.2007.

04.12.2007 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S

Direktion:

Udtrådt af direktionen: Nils Christian Hilbard, den 20.11.2007.

Indtrådt i direktionen: Direktør Lars Fruergaard, (adm. dir),
Teglværksvej 52, 3460 Birkerød, den 20.11.2007.

05.07.2007 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL A/S

Vedtægter ændret: 27.04.2007.

28.08.2006 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Vedtægter ændret: 01.08.2006.

Nyt navn: PBS INTERNATIONAL A/S.

Binavn: VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S
(PBS INTERNATIONAL A/S).

Nye binavne: VISA CREDIT CARD DENMARK A/S (PBS
INTERNATIONAL A/S), PBS INTERNATIONAL HOLDING
A/S (PBS INTERNATIONAL A/S).

Selskabet kan tegnes af: ¿ Den samlede bestyrelse eller ¿
formanden for bestyrelsen i forening med direktøren eller ¿ to
bestyrelsesmedlemmer i forening med direktøren. Bestyrelsen kan
meddele prokura, enkelt eller kollektivt.

Selskabet er fusioneret med CVR-NR. 41136111 PBS
INTERNATIONAL A/S, der samtidig er opløst.

26.06.2006 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har modtaget
fusionsplan i henhold til aktieselskabslovens § 134 a
for fusion mellem

CVR-NR. 27226086 PBS INTERNATIONAL HOLDING A/S.
der tillige driver virksomhed under navnet VISA CREDIT CARD
DENMARK HOLDING A/S (PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S).

CVR-NR. 41136111 PBS INTERNATIONAL A/S. der tillige
driver virksomhed under navnet VISA CREDIT CARD
DENMARK A/S (PBS INTERNATIONAL A/S).

Endvidere er modtaget erklæring fra
vurderingsmændene i henhold til aktieselskabslovens §
134 c, stk. 4.

03.02.2006 CVR-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S
Vedtægter ændret: 01.02.2006.

01.02.2006 CVR-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Bestyrelse:

Tiltrådt som formand: Flemming Lauridsen Jensen, den
01.02.2006.

Udtrådt af bestyrelsen: Sven Erik Lystbæk, den 01.02.2006, Leif
Flemming Larsen, den 01.02.2006, Peter Lybecker, den
01.02.2006, Carsten Andersen, den 01.02.2006, Jørn Kristian
Jensen, den 01.02.2006, Jørgen Michael Klejnstrup, den
01.02.2006, Svend Erik Kracht, den 01.02.2006, Jacob Leth, den
01.02.2006.

Indtrådt i bestyrelsen: Direktør Benny Breinholst, Marsalavej 7,
2300 København S, den 01.02.2006, Direktør Lotte Marianne
Kolind Poulsen, Damstien 6A, 2720 Vanløse, den 01.02.2006.

Bestyrelsessuppleanter:

Fratrådt som suppleant: Knud Christensen, den 01.02.2006, for
Carsten Andersen, Bjarne Riis, den 01.02.2006, for Jørn Kristian
Jensen, Benny Breinholst, den 01.02.2006, for Flemming
Lauridsen Jensen, Carsten Høegh, den 01.02.2006, for Jørgen
Michael Klejnstrup, Leo Bruno Riis-Nielsen, den 01.02.2006, for
Svend Erik Kracht, Anders Christian Dam, den 01.02.2006, for
Leif Flemming Larsen, Bent Naur Kristensen, den 01.02.2006,
for Jacob Leth, Michael Rasmussen, den 01.02.2006, for Peter
Lybecker, Mogens Søndergaard, den 01.02.2006, for Sven Erik
Lystbæk.

Valgt af medarbejderne i selskabet:

Udtrådt af bestyrelsen: Jesper Berg, den 01.02.2006, Lone
Cardow, den 01.02.2006, Jørgen Dyhrberg, den 01.02.2006,
Hanne Kjær, den 01.02.2006, Klaus Walmod, den 01.02.2006.

Bestyrelsessuppleanter:

Fratrådt som suppleant: Birgit Nørgaard Auerbach, den
01.02.2006, for Jesper Berg, Tina Randlev Bramsen, den

01.02.2006, for Lone Cardow, Edith Holtermann Nielsen, den
01.02.2006, for Jørgen Dyhrberg, Dorte Glenhøj, den
01.02.2006, for Hanne Kjær, Bjarne Steen Petersen, den
01.02.2006, for Klaus Walmod.

Direktion:

Udtrådt af direktionen: Lars Bøegh From, den 31.01.2006.

Indtrådt i direktionen: Direktør Nils Christian Hilbard, Nordre
Strandvej 100C, 3150 Hellebæk, den 01.02.2006.

19.01.2006 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Bestyrelse:

Udtrådt af bestyrelsen: Christian Møller Christensen, den
09.01.2006.

Indtrådt i bestyrelsen: Direktør Flemming Lauridsen Jensen,
Høeghsmindevej 60, 2820 Gentofte, den 09.01.2006. (Suppleant:
Direktør Benny Breinholst, Marsalavej 7, 2300 København S, den
09.01.2006).

Bestyrelsessuppleanter:

Fratrædt som suppleant: Jeppe Christiansen, den 09.01.2006, for
Christian Møller Christensen.

29.09.2005 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Valgt af medarbejderne i selskabet:

Indtrædt i bestyrelsen: Kreditkonsulent Jørgen Dyhrberg,
Hjortevænget 146, 5800 Nyborg, den 29.09.2005. (Suppleant:
Kreditkonsulent Edith Holtermann Nielsen, Hagbardsvej 86, 3650
Ølstykke, den 29.09.2005).

14.06.2005 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Bestyrelse: Fratrædt som næstformand tiltrædt som formand: Sven
Erik Lystbæk, Fratrædt som formand tiltrædt som næstformand:
Peter Lybecker, den 25.04.2005.

Indtrædt i bestyrelsen: Underdirektør Christian Møller
Christensen, Enighedsvej 7B, 2920 Charlottenlund, den
25.04.2005. (Suppleant: Direktør Jeppe Christiansen,
Kollemosevej 37, 2830 Virum, den 25.04.2005).

Bestyrelsessuppleanter:

Fratrædt som suppleant: Peter Schütze, den 25.04.2005, for Peter
Lybecker, Claus Johansen, den 25.04.2005, for Sven Erik
Lystbæk.

Tiltrædt som suppleant: Bankdirektør Michael Rasmussen,
Strandvejen 161, 3. th., 2900 Hellerup, den 25.04.2005, for Peter
Lybecker, Mogens Søndergaard, Parkvej 14, 2960 Rungsted Kyst,
den 25.04.2005, for Sven Erik Lystbæk.

15.12.2004 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Vedtægter ændret: 15.12.2004.

10.12.2004 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Bestyrelse:

Udtrådt af bestyrelsen: Sanna Kirsten Tønner Nielsen, den
02.12.2004.

07.12.2004 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Valgt af medarbejderne i selskabet:

Udtrådt af bestyrelsen: Søren Bialik, den 29.09.2004, Rikke Skov
Rasch, den 27.05.2004.

Indtrådt i bestyrelsen: Servicekonsulent Lone Cardow, Thyra
Danebods Vej 61, 3650 Ølstykke, den 29.09.2004. (Suppleant:
Tina Randlev Bramsen, Degnebakken 7, 2830 Virum, den
29.09.2004), Hanne Kolind Kjær, Birkealle 19, 4760
Vordingborg, den 02.12.2004. (Suppleant: Dorthe Glenhøj
Danielsen, Kålundsvvej 31, 3520 Farum, den 29.09.2004).

Bestyrelsessuppleanter:

Fratrådt som suppleant: Lone Cardow, den 29.09.2004, den
29.09.2004, for Søren Bialik.

06.08.2004 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Vedtægter ændret: 03.08.2004.

Slettet binavn: EUROCARD DANMARK HOLDING A/S (PBS
INTERNATIONAL HOLDING A/S).

01.06.2004 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Bestyrelse:

Indtrådt i bestyrelsen: Servicekonsulent Sanna Kirsten Tønner
Nielsen, Kærdals Alle 1, 2610 Rødovre, den 31.01.2004.

Valgt af medarbejderne i selskabet:

Bestyrelsessuppleanter:

Fratrådt som suppleant: Sanna Kirsten Tønner Nielsen, den
31.01.2004, for Rikke Skov Rasch.

17.10.2003 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL
HOLDING A/S

Valgt af medarbejderne i selskabet:

Indtrådt i bestyrelsen: Forretningsudvikler Jesper Berg,
Godsparken 186, 2670 Greve, den 29.09.2003. (Suppleant:

Servicekonsulent Birgit Nørgaard Auerbach, Haretoften 8, Ledøje, 2765 Smørum, den 29.09.2003), Forretningsudvikler Søren Bialik, Lyrens Alle 25B, 2770 Kastrup, den 29.09.2003. (Suppleant: Servicekonsulent Lone Cardow, Thyra Danebods Vej 61, 3650 Ølstykke, den 29.09.2003), Kreditchef Rikke Skov Rasch, Vejlebrovej 56, 2. mf., 2635 Ishøj. (Suppleant: Servicekonsulent Sanna Kirsten Tønner Nielsen, Kærdals Alle 1, 2610 Rødovre, den 29.09.2003), Kreditchef Klaus Walmod, Lærkevej 28, 4000 Roskilde, den 29.09.2003. (Suppleant: Product Manager Bjarne Steen Petersen, Nordre Strandvej 45B, 3250 Gilleleje, den 29.09.2003).

01.07.2003 Cvr-nr.: 27226086 PBS INTERNATIONAL HOLDING A/S

Adresse: Lautrupbjerg 10, postboks 36, 2750 Ballerup
Binavne: EUROCARD DANMARK HOLDING A/S (PBS INTERNATIONAL HOLDING A/S), VISA CREDIT CARD DENMARK HOLDING A/S (PBS INTERNATIONAL HOLDING A/S).

Selskabet er stiftet ved spaltning, den 30.06.2003 Selskabets aktiver og gæld er overdraget fra CVR-NR. 26057779 PBS HOLDING A/S, der samtidig er opløst.

Seneste vedtægtsdato: 30.06.2003.

Kapital: kr. 20.091.450,00.

Indbetalingsmåde: spaltning kr. 20.091.450,00 til kurs 259,13.

Bestyrelse: Bankdirektør Peter Lybecker, (formand), Kongens Nytorv 28, 3., 1050 København K, den 30.06.2003. (Suppleant: Bankdirektør Peter Schütze, Skovshovedvej 27B, 2920 Charlottenlund, den 30.06.2003), Direktør Leif Flemming Larsen, (næstformand), Holbøvej 11, 8600 Silkeborg, den 30.06.2003. (Suppleant: Direktør Anders Christian Dam, Vesterlundvej 91K, 8600 Silkeborg, den 30.06.2003), Direktør Sven Erik Lystbæk, (næstformand), Kildeskovsvej 78, 2820 Gentofte, den 30.06.2003. (Suppleant: Underdirektør Claus Johansen, Råhavevej 3, 2730 Herlev, den 30.06.2003), Adm. direktør Carsten Andersen, Farverhus 172, 6200 Aabenraa, den 30.06.2003. (Suppleant: Adm.direktør Knud Christensen, Kollemosevej 17, 2840 Holte, den 30.06.2003), Bankdirektør Jørn Kristian Jensen, Stenløkken 111, 3460 Birkerød, den 30.06.2003. (Suppleant: Underdirektør Bjarne Riis, Melissehaven 2, 4330 Hvalsø, den 30.06.2003), Direktør Jørgen Michael Klejnstrup, Lundehusvej 6B, 2100 København Ø, den 30.06.2003. (Suppleant: Underdirektør Carsten Høegh, Birkebakken 6, 2840 Holte, den 30.06.2003), Direktør Svend Erik Kracht, Strandløkken 15, 5700 Svendborg, den 30.06.2003. (Suppleant: Direktør Leo Bruno Riis-Nielsen, Slotsgade 53, 3. tv., 3400 Hillerød, den 30.06.2003), Adm. direktør Jacob Leth, Egevangen 10, 8900 Randers, den

30.06.2003. (Suppleant: Direktør Bent Naur Kristensen, Blomstervænget 39A, Rindum, 6950 Ringkøbing, den 30.06.2003).

Direktion: Direktør Lars Bøegh From, Johs.V. Jensens Alle 52, 2. tv., 2000 Frederiksberg, den 30.06.2003.

Selskabet tegnes af den samlede bestyrelse eller af formanden eller én næstformand for bestyrelsen i forening med en direktør eller af to bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør.

Revision: CVR-NR. 24252019 AP, STATSAUTORISEREDE REVISORER, Nørre Farimagsgade 11, 1364 København K, den 30.06.2003, KPMG C. Jespersen, Statsautoriserede revisorer, Borups Alle 177, postboks 250, 2000 Frederiksberg, den 30.06.2003.

Første regnskabsår: 01.01.2003 - 31.12.2003.

Regnskabsår: 01.01 - 31.12.

Bilag 2

Matrix over implementeringen af 10. selskabsdirektiv i national lov

Områdebeskrivelse	Direktiv	Dansk implementering Selskabsloven	Svensk implementering Aktiebolagslag	Norsk implementering Allmennaksjeloven	Tysk implementering UmwG	Engelsk implementering CBMR
Anvendelsesområde	Artikel 1	§271	Kap. 23 § 36 (måske § 1 og 4)	§13-2 (nationale gælder) følger af § 13-25	§ 122a	Regulation 2
Definition på selskaber og fusioner Herunder selskabsformer	Artikel 2	Definition af selskaber: § 1, Definition af fusioner § 236	Definition af selskaber der kan anvende grænseoverskridende fusioner: Kap 23 § 36	Definition af selskaber der kan anvende loven: § 13-25 1. pkt.	Definition af selskaber der kan anvende loven: §122b 1. pkt.	Definition af fusion: Part 1: nr. 2 Øvrige definitioner Part 1 nr. 3 Def. selskab: Companies Act. Part 1 nr. 3-6
Anvendelsesområde samt udligningssum >10% + AMBA	Artikel 3	Over 10 % er tilladt i DK - IA. AMBA står i ”lov om erhvervsdrivende virksomheder”	Kap. 23 § 2 – fusionsvederlag max 50% i kontantudligningssum (Omvendt minimum 50% skal bestå af aktier)	§13-25 2. pkt.	§122b 2. pkt. svarer til art. 3 2. og 3. pkt.	Artikel 3.1 Regulation 2, 2. og 4. punktum Artikel 3.2 og 3.3 ej implementeret
Ret til at fastsætte regler for beskyttelse af kreditorer	Artikel 4 (stk. 2, sidste pkt.) Kreditorbeskyt.	§277 og § 278	Kap. 23 § 19 og 22	§ 13-15 § 13-16 § 13-17 stk. 2	§122j §122k stk. 1	Part 2: nr. 11 + Part 2: nr. 14
Ret til at fastsætte regler for beskyttelse af minoriteter	Artikel 4 (stk. 2, sidste pkt.) minoritetsbeskyttelse.	§282 stk. 2 (fortsættende selskab) + § 285 og § 286	Kap. 23 § 15 + Kap. 23 § 5	§13-12 §13-19	§122d 4. punkt §122i stk. 2	Part 2: nr. 11 Part 2: nr. 13
Fusionsplan	Artikel 5	§272	Kap. 23 § 37 og 38	§13-26	§ 122c stk. 1 og 2	Part 2: nr. 7

Offentliggørelse af fusionsplan (Hvornår)	Artikel 6 Stk. 1	§279 og § 280	Kap. 23 § 14 og 42	§13-13 stk. 3	§122d pkt. 1	Part 2: 12
Offentliggørelse (Hvor?)	Artikel 6 Stk. 22	§279	Kap. 23 § 43 og 53	§13-13	§122c stk. 4 §122d pkt. 2	Part 2: 12 + Part 2: nr. 10
Rapport fra ledelses- eller administrationsorganet	Artikel 7	§273 § 280 stk. 7	Kap. 23 § 39	§13-27 samt 13-9	§122e	Part 2: nr. 8 Part 2: nr. 10
Udarbejdelse af ekspertrapport (kan være fælles for selsk.)	Artikel 8 stk. 1 og 2	§276 stk. 1 og 2	Kap. 23 § 11-13 og 40 – 41	§13-28 stk. 1 og 2	§122f samt henviser til § 9-12 (svarer til stykkerne i Art. 8)	Part 2: nr. 9
Indhold i ekspertrapport	Artikel 8, stk. 3	§276, stk. 4.	Jf. ovenfor	§13-28 stk. 3 henviser endvidere til §13-10 om nationale fusioner	Jf. ovenfor	Jf. ovenfor
Undladelse af udarbejdelse af ekspertrapport	Artikel 8 stk. 4	§ 276 stk. 1 (sidste pkt.)	Jf. ovenfor	§ 13-28 stk. 4	Jf. ovenfor	Jf. ovenfor
Godkendelse af fusionen	Artikel 9 stk. 1	§281 vedr. ophørende sekslab §282 Vedr. Fortsættende selskab	Kap. 23 § 15, 17, 18, 23	§ 13-5	§122g og § 13	Part 2: nr. 13
Godkendelse af fusionen – medarb. Bestemmelse	Artikel 9 stk. 2	§284	Kap. 23 § 44	§13-30	§122g	Part 2: nr. 13 stk. 2
Attest forud for fusionen	Artikel 10 stk. 1 og 2	§289 stk. 1	Kap. 23 § 46	§13-31 (§13-35)	§122k	Part 2: nr. 6 Part 3: nr. 16
Procedure for kontrol af ombytningsforhold og udligningsbeløb	Artikel 10 stk. 3	Ingen regler herfor	Ingen regler herfor	Ingen regler herfor	§122h	Part 2: Nr. 13, 1, b.

Myndighedskontrol	Artikel 11 stk. 1	§ 288 § 289	Kap 23 § 20-21 og 45	§13-29 §13-13 §13-31 og 13-32	§122k §122l	Part 3: nr. 16 Part 3: nr. 12 Part 2: nr. 15
Indsendelse af attest til fortsættende selskabs land	Artikel 11 stk. 2	§289 stk. 3	Kap. 23 § 46	Jf. ovenfor	Jf. ovenfor	Part 3: nr. 16 Part 3: nr. 18
Indsendelse af underretning fra fortsættende selskabs land	Artikel 11 stk. 2	§289 stk. 5	Kap. 23 § 46	Jf. ovenfor	Jf. ovenfor	Part 3: nr. 19 Part 3: nr. 20
Ikrafttræden	Artikel 12	§289 stk. 4	Kap. 23 § 49 – ophørende Kap. 23 § 49/48 for forstættende	§13-33 stk. 2	§13 følger af §122g	Part 3: nr. 16 2. pkt. litra a og 17
Registrering og sletning af selskaberne i nationale registre	Artikel 13	§288 og § 289 stk. 2	Kap. 23 § 47 og 48	§13-32 (§13-35)	§122l	Part 3: nr. 18 og 19
Virkninger af CBM	Artikel 14	§ 236 (om nationale fusioner) (§250)	Kap. 23 § 26 og 49	§13-33 §13-17	§122a (2) §20 om nationale fusioner	Part 3: nr. 17
Lodret CBM (100% ejet)	Artikel 15 stk. 1	§ 290	Kap. 23 § 51	§13-36	§122c stk. 3	Part 2: nr 7 stk. 3 Nr. 9 stk. 1 a og nr. 13 stk. 3
Lodret CBM (>90% ejet)	Artikel 15 stk. 2	Ingen DK lov	Ingen SE lov	Ingen norsk lov	Ingen tysk lov	Nr. 9 stk 1 b.
Medarbejder-medbestemmelse	Artikel 16	§ 311-317	Særsilt lov - arbetstagares medverkan vid gränsöverskridande fusioner	§13-34 §13-9 stk. 2, 4. pkt. § 13-11	Særskilte love: ”Betriebsverfassungsgesetz” og Bundespersonalvertretungsgesetz	Part 4

Regler udenfor direktiv						
Krav om mellembalance	IA	§274	Svare lidt til Kap. 23 § 10	§13-8 3. punktum – 6 mdr. reglen gælder kun nationale fusioner, ikke CBM (også jf. lovkommentarer)	§63 i national lov?	Ingen regler herfor
Vurderingsmandsberetning om apportindskud	IA	§ 275	Ingen regler herfor	Følger de almindelige regler for stiftelse af selskaber i Norge.	§ 69 stk. 1 i national lov	Ingen regler herfor
Best. i forsættende selskaber skal på GF oplyse om væsentlige ændringer i aktiver og passiver i peioden mellem fusionsplan godkendes og GF.	IA	§ 283	Ingen regler herfor	Ingen regler herfor	Ingen regler herfor	Ingen regler herfor
Stiftelse, opløsning og kapitalforhøjelser	IA	§287 – Se kommentarer til selskabsloven.	Ingen regler herfor	§13-4	Ingen regler herfor	Ingen regler herfor