



# **Forelesninger i selskapsrett**

**Disposisjonen pkt. 6 og 7**

**5. studieår, vår 2014**

**Professor dr. juris Beate Sjøfjell**

**Det juridiske fakultet i Oslo**

**[beate.sjafjell@jus.uio.no](mailto:beate.sjafjell@jus.uio.no)**

**[ssrn.com/author=375947](https://ssrn.com/author=375947)**



# AS, ASA og børsnotert: Utgangspunkt og forskjeller

- Aksjeselskapet og allmennaksjeselskapet
  - Kjernen i det vi har gjennomgått gjelder for ASA også
  - Reglene: Mye likt, noe annerledes, noe tillegg
- ASA og børsnotert selskap:
  - Børsnotert *er* ASA
  - Reglene: mye tilleggsregulering for børsnotert
- Betydningen av AS, ASA og børsnotert



# Børsnotert selskap

- Aksjene, ikke selskapet, som børsnoteres
- Mer presist: regulert marked (ikke bare Oslo Børs), se [lov om regulerte markeder \(børsloven\) § 3](#)
- Se markedsoversikt på [Oslo Børs' nettsider](#)



# Grunnleggende likheter og forskjeller

- Ikke størrelsen det kommer an på
- Selskapet og aksjonærene
  - Aksjeselskapet
  - Allmennaksjeselskapet
- Selskapet, aksjonærene, markedet
  - Børsnoterte selskaper
- Noen ganger er størrelsen relevant



# Likheter og forskjeller: Kildene

- **Aksjeselskap:** aksjeloven og årsregnskapsloven, noe EU/EØS-rett
- **Allmennaksjeselskap:** allmennaksjeloven; noe mer og noe annet, årsregnskapsloven, [verdipapirregisterloven](#), selskapsrettsdirektivene, noe annen EU/EØS-rett
- **Børsnoterte selskaper:** allmennaksjeloven; noe mer og noe annet, årsregnskapsloven, [verdipapirregisterloven](#), selskapsrettsdirektivene, noe annen EU/EØS-rett børsreglene, [finansmarkedsrettsdirektiver](#), den dominerende [corporate governance-anbefalingen](#)
- Smitte- og overføringseffekt?



# Dominerende rettsøk. teorier

- Agentteorien
  - Mainstream-variant
  - Skillet mellom kapital og kontroll
  - Alternativt perspektiv
- Markedet for selskapskontroll
  - Forutsetningene for teorien
  - Kritikk av teorien
  - Teoriens dominans



# Lovgivningens formål

- Selskapsrettens formål
  - Forskjellig for AS/ASA/børsnotert?
- Finansmarkedsrettens formål
  - Investorene og markedet
  - Finansiell stabilitet
  - Marked for selskapskontroll?



# Selskapets formål

- Utgangspunktet og kjernen er likt som for AS
- EU-retten spesielt relevant for ASA og børsnotert, derfor: sier EU-domstolen noe om selskapets formål?
- [Kommisjonen v. Nederland \(golden shares\), forente saker C-282/04 and C-283/04](#)
- [Volkswagen-saken \(golden shares\), sak C-112/05 \(storkammer\)](#)





# Selskapsinteressen: Selskapet og aksjonærene

- Også for selskapsinteressen er EU-retten relevant
- Selskapet selv
  - [Volkswagen-saken \(golden shares\), sak C-112/05](#) (storkammer)
  - [Takeoverdirektivets](#) selskapsinteressebegrep
- Aksjonærene
  - Noe annet fokus; flytende overgang AS/ASA/børsnotert (aksjonærsammensetning mer enn selskapstype)
  - Likebehandling inkludert lik informasjon viktig med noe annet innhold (forbud mot markedsmanipulasjon)
  - "One share one vote"-debatten
  - Stemmerettstak og Volkswagen-saken



# Selskapsinteressen: Kreditorene og de ansatte

- Kreditorene
  - Tolkning av traktathjemler; betydningen av sekundærretten
- Ansatte
  - Volkswagen-saken av interesse også her
  - Takeoverdirektivet
  - Kapitaldirektivet



# Videre samfunnsinteresser?

- Markedet og finansiell stabilitet
  - [Finanstilsynets nettsider](#)
- Har større selskaper større samfunnsansvar?
  - Forarbeidsuttalelser
  - Corporate governance-anbefalingen
  - Årsregnskapsloven
    - [Nylig vedtatt CSR-rapporteringsplikt](#)
  - Statens [prinsipper for god eierstyring](#)



# Shareholder primacy og CSR

- Mer aksjonærfokus (shareholder primacy)
  - Rettslig norm i større grad for børsnoterte?
  - Sosial norm i større grad for børsnoterte?
- Mer samfunnsansvarfokus
- Rettskildespørsmål:
  - Hva er CG-anbefalingens rettskildestatus?
  - Smitteeffekt mellom regelsett?
  - Kan frivillige CSR-deklarasjoner være grunnlag for rettslige forpliktelser?



# Selskapsorganene: Generalforsamlingen

- Mye samme regler; forskjell i praksis
- Implementering av aksjonærrettighetsdirektivet; derunder:
  - Elektronisk deltakelse på generalforsamlingen (ASA)
  - Unntak fra krav om utsendelse for dokumenter som er lagt ut på selskapets internettsider (ASA og AS)
  - Særregler om innkalling og informasjon til aksjeeierne om generalforsamlingen (børsnoterte)



# Selskapsorganene: Styret

- Utgangspunktet likt; noen forskjeller
- Sammensetning ASA
  - Krav til minsteantall styremedlemmer
  - Kjønnskvoteringsregelen, § 6-11a
    - [Lovavdelingsuttalelse](#)
- Sammensetning børsnoterte selskaper
  - CG-anbefalingen om uavhengige styremedlemmer
  - [Børssirkulær 3/2011](#)
- Styrets oppgaver i ASA og børsnotert



# Selskapsorganene: Revisjonsutvalget

- Implementering av revisjonsdirektivet
  - Asal §§ 6-41 til 6-43
  - Endring i børsforskriften
- Børsnoterte selskaper
  - Men her teller størrelsen
- CG-anbefalingen om revisjonsutvalg
- Sammensetning
- Oppgaver
  
- Konsekvens for styret?



# ”Frivillige” organer: Valgkomiteen

- Asl og asal § 6-3(3): ”hvis ikke valgretten overføres til et vedtektsfestet selskapsorgan”
- NUES-anbefalingen sier at selskapene ”bør” ha en valgkomite
- Valgkomiteens sammensetning og oppgaver





# Andre frivillige organer: Styreutvalg

- Internasjonal trend
- Vårt rettslige utgangspunkt:  
Styret har er et kollegialt organ og fatter beslutningene sammen
- Kan brukes til forberedende arbeid
- CG-anbefalingen
- Konsekvenser for styrearbeidet?



# Selskapsorganer: Daglig leder

- ASA skal ha daglig leder
- Daglig leder kan ikke være styremedlem
- CG-anbefalingen strengere



# Børsnotering og selskapsretten

- Hvordan børsnotering skjer
  - Se [Oslo Børs](#) og [Finanstilsynet](#) om [prospektkontroll](#)
- Løpende forpliktelser
- Forbud mot markedsmanipulering og innsidehandel
- Spesielle regler ved oppkjøp
  - Takeoverreglene
  - Tilbudsplikt
  - Konsekvenser for styret
  - Generelle selskapsrettslige konsekvenser



# Fra enkeltelskaper til konsern

- To selskaper er nok til å utgjøre et konsern, aksjelovene § 1-3
- Virkelighetens konsern er gjerne mye mer komplekse
- Grenseoverskridende; rettsvalgsreglene
- Forskjellige konserndefinisjoner i forskjellige sammenhenger, også i aksjelovene



# Selskapsrettslig hybrid

- Selskapsrettens formål:
  - Som for enkeltselskapet
  - Balanse mellom konsernet som økonomisk enhet og ivaretagelse av det enkelte konsernselskapet og dets interesser
  - Forarbeidene om dilemmaet, f.eks. NOU1996:3 s. 86
- Ingen egentlig og enhetlig konsernrett
  - EU-retten
  - Norsk rett
  - Andre europeisk land
  - Tysk rett



# Noen enkeltregler om konsern: økonomi og minoritetsaksjonærer

- Noen regler om det økonomiske forholdet
  - **Beskytter** det enkelte selskaps kapital ved å understreke krav som allerede følger av aksjelovgivningen
  - **Beskytter** det enkelte selskaps kapital ved å utvide forbud
  - **Ivaretar behovet** for at konsernet fungere som en økonomisk enhet
- Konsernselskapene og minoritetsaksjonærene
  - Utløsning og innløsning



# Enkeltregler om konsern: ansatte; styret; selskapsinteresse mm

- Om **ansattevalgte medlemmer i styre i konsern og i bedriftsforsamling i konsern**
- Enkeltregel om **forholdet mellom morselskapet og datterselskapets styre**
- Om forholdet til **ledende ansatt**
- **Beskytter selskapsinteressen og markedet** ved å beskytte mot misbruk av selskapsinformasjon



# Selskapsinteressen i konsern

- Selskapsinteressen – konserninteressen?
- Rettslig sett utvilsomt hvert enkelt selskap
- Konflikt mellom *law in practice* og *law in books*?





# Aksjonærene og selskapet

- Den kontrollerende aksjonær: Morselskapet
- Minoritetsaksjonæren(e)
- Generalforsamlingen
  - Stort sett like regler; enkelte spesialregler
  - Forholdet mellom kontroll og ansvar



# Morselskapets ansvar for datterselskapets forpliktelser

- Selskapsrettslig klart utgangspunkt: Intet ansvar
- Stadig tema for debatt
  - Utgangspunktet for diskusjonen
  - Obs forskjellig terminologi
  - Aktuell litteratur: Hagstrøm, Fjørtoft, Vandekerkhove
- Ansvarsgjennombrudd og aksjelovens regler
  - Aktuelle tilfeller faller ofte inn under aksjelovene § 17-1
  - [Rt. 1996 s. 672 Kongeparken](#) og [Rt 1996 s. 742 Minnor](#)
  - Gulating lagmannsretts dom i RG 2007 s. 411
- Ansvar pålagt i lov
  - F.eks. Svalbardloven
  - Hvordan plassere denne: [Hempel-saken Rt 2010 s. 306?](#)



# Bedriftsforsamlingen

- Sammensetning i konsernforhold
- [Bedriftsdemokratinemnda](#)
- Bedriftsforsamlingens oppgaver



# Ansatteinnflytelse i konsern

- Spesialregler for bedriftsforsamling
- Spesialregler for styret
- Europeiske samarbeidsutvalg:  
Innført ved direktiv 94/45/EF, implementert gjennom [Lov om allmenngjøring av bestemmelser i tariffavtale om europeiske samarbeidsutvalg m.v av 23.8.1996 nr 63](#)
- Andre regler utenfor selskapsretten



# Styrets rolle i konsern

- Morselskapets styre
  - Konsernspiss
  - Selskapsrettens begrensninger
  - Mer styring = mer ansvar?
- Datterselskapets styre
  - Ivaretagelse av selskapsinteressen, se f.eks. Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 123 og s. 124 og NOU 1996:3 s. 193
  - Vanskelig i praksis? Viktig i praksis.
  - Aksjelovenes § 6-16



# Andre selskapsorganer og posisjoner i konsern

- Revisjonsutvalg i børsnoterte selskaper
- NUES-anbefalingen
- Daglig leders rolle i konsern
- Hva slags stilling har en konserndirektør?



# Underveisevaluering av undervisningen

## 1) Ønsker du å gi tilbakemeldinger på følgende forhold:

- a) Informasjonen om undervisningen?
- b) Igangsettingen av undervisningen?
- c) Undervisningsinnholdet?
- d) Undervisningsopplegget?
- e) Læringsmiljøet?

## 2) Ellers noe annet?

Send gjerne innspill på mail [beate.sjafjell@jus.uio.no](mailto:beate.sjafjell@jus.uio.no),  
sms 95 93 12 83 eller levér på ark etter forelesning.