

INSOLVENSVURDERINGEN MED BASIS I BEDRIFTSØKONOMISK ANALYSE.

**Styrets ansvar og plikter ved økonomisk krise i
bedriften.**

**Kandidatnummer 322
Veileder: Dr. juris Erik Røsæg
Leveringsfrist: 26.04.2004**

Til sammen 16553 ord

Dato: 26.04.2004

1. Innledning. Overgripende problemstilling.	4
1.2 Kort om oppgavens hovedtema og oppbygning.....	4
1.2 Rettskildebildet.....	4
1.4 Avgrensinger og presiseringer i oppgaven.....	5
1.4.1 Fokus på små og mellomstore selskaper.....	5
1.4.2 Oppgavens praktiske tilnærming av problemstillingen.....	6
2. Insolvensbegrepet.	7
2.1 Definisjon, hjemmel og konsekvens av insolvens.	7
2.2 Hjelpereguleringene illikviditet og insuffisiens. Kravet til samtidighet.....	7
2.3 Sammenhengen mellom illikviditet og insuffisiens.	8
2.4. Forbigående illikviditet og tidsrom for realisering av eiendeler.	8
2.5 Legislative hensyn bak insolvensbestemmelsene.	9
3. Sentrale problemstillinger rundt illikviditetsvurderingen.	11
3.1 Nærmere presisering av illikviditetsbegrepet.....	11
3.2 Vurderingskriterier ved beregning av forventet netto kontantstrøm.....	11
3.2.1 Innbetalingsstrømmene.	11
3.2.2 Utbetalingsstrømmene til driften.....	12
3.2.3 Sondringen mellom variable og faste kostnader.	12
4. Sentrale problemstillinger rundt insuffisiensvurderingen.	16
4.1 Nærmere presisering av lovens insuffisiensbegrep.....	16
4.2 Momenter ved verdivurdering av selskapets eiendeler.	16
4.2.1 Innledning.....	16
4.2.2 De mest likvide eiendelene.	17
4.2.3 Eiendeler som er beregnet for videresalg.	17
4.2.4 Eiendeler anskaffet til varig bruk i virksomheten.	18
4.2.5 Uregistrerte merverdier i selskapets balanse.....	19
5. Likviditetsbudsjettet ved insolvensvurderingen.....	21
5.1 En kortfattet metodebeskrivelse.	21
5.2 Definisjon og oppbygging.....	21
5.3 Kortfattet metodisk redegjørelse for innholdet i likviditetsbudsjettet.....	22
5.4 Bruk av resultatene fra likviditetsbudsjettet.	24
5.5 Praktisk eksempel på likviditetsbudsjett for en virksomhet i økonomisk krise.	24
6. Styrets handlingsplikter ved håndtering av økonomisk krise.....	30
6.1 Innledning.....	30
6.2 Strafferettslige sanksjoner.	30
6.2.1 Rettslig grunnlag og presisering av lovens ordlyd.....	30
6.2.3 Fritak for straff ved informasjon til kreditorene.....	31
6.2.4 Konkurskarantene.....	32
6.2.5 Spekulasjon i konkursreglene.....	32
6.3. Styrets erstatningsansvar for bedrifter i økonomisk krise.....	33
6.3.1 Risiko og prinsippet om begrenset ansvar i aksjeselskaper.	33
6.3.2 Lovfestet erstatningsansvar for styret.	34
6.3.3 Aksjeemisjon.....	35
6.3.4 Gjeldssanering.....	35
6.3.5 Tiltak rettet mot selskapets inntjeningssevne.	35
6.3.6 Salg av bedriftens eiendeler.	36
6.3.7 Reorganisering av virksomheten.....	36
6.3.8 Salg av hele eller deler av virksomheten.....	36

6.4	Uformelle konsekvenser fra omgivelsene.....	37
7.	Regnskapsanalyse ved insolvensvurderingen etter konkursåpning.....	38
7.1	Bostyrers typiske arbeidsbetingelser.....	38
7.2	Praktisk eksempel på illikviditetsanalyse basert på regnskapstall.....	38
7.3	Praktisk eksempel på insuffisiensanalyse basert på regnskapstall.....	39
7.5	Problematisering av metoden og forutsetningene.....	40
8.	Styrets arbeidsmetodikk og reaksjoner fra omgivelsene under økonomisk krise.	42
8.1	Innledning.....	42
8.2	Styrets oppfølgingstakt.....	42
8.3	Tilføring av tilstrekkelige ressurser til økonomifunksjonen.....	42
8.4	Formelle styremøter og styrereferatene.....	43
8.5	Eksterne og interne reaksjoner under økonomisk krise.....	43

1. Innledning. Overgripende problemstilling.

1.2 Kort om oppgavens hovedtema og oppbygning.

Oppgavens hovedformål er å belyse en rekke sentrale momenter i forbindelse med vurderingen av om en virksomhet er insolvent i konkurslovens forstand. Problemet i praksis er ofte å bestemme når grensen til insolvens overskrides. I dette grenselandet kan det vanligvis anføres en rekke relevante skjønnsmomenter i begge retninger. Disse argumentene må i stor grad baseres på bedriftsøkonomiske analyser. Det er dermed nyttig med faglig innsikt innen økonomi og regnskap når slike problemstillinger skal bringes til avgjørelse.

I denne oppgaven søker jeg å belyse de juridiske problemstillingene ut fra bedriftsøkonomiske argumenter. Denne oppgaven er altså et forsøk på kombinere fagområdene bedriftsøkonomi og juss. Rent metodisk søker jeg å forklare og tolke innholdet i rettsreglene ved hjelp av anerkjente bedriftsøkonomiske metoder. Til hjelp i dette arbeidet anvendes blant annet anerkjente prinsipper innen regnskapsanalyse og budsjettering.

Det mest sentrale poenget ved insolvensvurderingen er om debitor er illikvid. Dette blir gjenstand for et konkret skjønn. Oppgaven blir å avgjøre om bedriften har muligheter for å overleve økonomisk. Ved behandlingen av dette spørsmålet oppstår det behov for en oversikt over fremtidige inntekter og forpliktelser, altså et likviditetsbudsjett. Dette vies stor oppmerksomhet i denne oppgaven. I tillegg til en faglig behandling av de ulike relevante skjønnsmomentene gis det en praktisk veiledning av innhold og metodisk oppbygging. For å konkretisere det hele, avsluttes denne delen med et omfattende praktisk eksempel.

Etter behandlingen av insolvensspørsmålet, og i tilknytning til dette, følger en behandling av styrets plikter i selskaper under økonomisk krise. Særlig betingelsene for straffe- og erstatningsansvar vies stor oppmerksomhet. I denne forbindelse vises et praktisk eksempel på hvordan regnskapsanalyse brukes for å fastslå tidspunktet for insolvens. Oppgaven avsluttes med en praktisk drøftelse av en rekke handlingsnormer under økonomisk krise som etter min mening er relevante i forbindelse med styrets culpanorm.

1.2 Rettskildebildet

Rettskildebildet rundt insolvensreglene preges av et forholdsvis moderne og gjennomarbeidet lovverk. Det samme gjelder reglene for straffe- og erstatningsansvar for styret. Lovtekstene åpner for skjønnsmessige avgjørelser fordi problemstillingene er ofte kompliserte og sammensatte. Utfordringen blir først og fremst å finne frem til lovlige, relevante skjønnsmomenter, for siden å bestemme hvilken vekt disse skal tillegges.

Noe rettleiding gis gjennom lovenes forholdsvis omfattende forarbeider, men det gis forholdsvis få konkrete momenter å holde seg til. I tillegg har jeg funnet lite relevant og treffende rettspraksis å bygge på. Mitt inntrykket er slike saker sjelden bringes til domstolene. Hovedårsaken er trolig kompleksiteten og problemene forbundet med å fremskaffe tilstrekkelige bevis.

Det er til gjengjeld en omfattende juridisk litteratur på området. Her klarlegges hovedlinjene for lovlig skjønn. Samtidig er det en samstemmig oppfatning at slike saker ofte må være gjenstand for konkrete vurderinger. Årsaken er rettsområdets sammensatte og kompliserte karakter. Tendensen går i retning av å vise til bedriftsøkonomisk metode, uten å gå mer konkret til verks. Dette åpner for en typisk teleologisk fortolkning, hvor det blir viktig å vurdere hvordan de aktuelle løsningene slår ut i forhold til hensynene bak lovene.

Problemet er at dette går klart på bekostning av forutsigbarheten. Inntrykket er at det ofte er ulik praksis blant mange bostyrere ved insolvensvurderingen. I denne forbindelse står Konkursrådets virksomhet sentralt i å medvirke til en lik fortolkning og praktisering av rettsreglene.

1.4 Avgrensinger og presiseringer i oppgaven.

1.4.1 Fokus på små og mellomstore selskaper.

Oppgaven fokuserer først og fremst på forholdene i små og mellomstore aktive bedrifter med et visst omfang av økonomisk aktivitet. Små tomme selskaper, enmannsbedrifter og typiske juridiske konstruksjoner uten en klar kommersiell målsetting holdes utenfor.

Jeg har valgt å legge forholdsvis liten vekt på typiske problemstillinger for store selskaper. Med store selskaper mener jeg typisk børsnoterte selskaper med mange ansatte, omfattende økonomisk virksomhet, mange små aksjonærer. Styrene besettes av profesjonelle aktører med høy kompetanse inne alle kritiske fagområder. I tillegg er man sjelden direkte personlig avhengig av selskapet, slik at personlig risikovilje ikke strekkes særlig langt. Selskapene lever med offentlighetens fokus til enhver tid. Analytikere, aksjemeglere, pressen er viktige aktører som bidrar til dette. Viktige begivenheter og endringer i selskapets arbeidsbetingelser forventes å innvirke direkte og umiddelbart på aksjekursene. Aksjekursen representerer da til enhver tid forventet reell verdi på selskapet. Dette innebærer at forhold og hensyn rundt en økonomisk krise på mange vis avviker fra det som er typisk for små bedrifter. Likevel må det presiseres at lovverket er det samme.

Denne problemstillingen vil være mindre fremtredende i børsnoterte selskaper. Situasjonen er her som nevnt at det eksisterer en omfattende informasjonsflyt om alle sider av verdiutviklingen i selskapene. Dette gjelder alle de momenter som har betydning for prising av et selskap. Her vil alle forhold som påvirker bedriftens fremtidige inntjeningssevne spille inn. Det er derfor naturlig å tenke seg at markedskreftene med aksjeanalytikerne i spissen til enhver tid har priset inn selskapets reelle eiendeler i aksjeprisen. Konsekvensen av dette er at de aktører som har behov for å vurdere selskapets egenkapital ikke står overfor de samme problemstillingene som ved mindre og forholdsvis ukjente selskaper som lever et mer tilbaketrukket liv.

Hverdagen for små og mellomstore bedrifter blir altså som oftest en helt annen. Selskapets aksjonærer er ofte tungt representert i styret, og man må ikke undervurdere betydningen av sterke personlige bindinger og målsettinger. Den objektive kontrollmekanismen styret er tiltenkt overfor selskapets daglige ledelse blir svekket. Det typiske vil være at daglig leder også er styreformann. Resultatet kan bli et svekket fokus på selskapets helhetlige målsettinger, og at de enkelte styremedlemmenes integritet settes på prøve.

I tillegg til personlige målsettinger vil styret og ledelsen i små og mellomstore selskaper ofte være preget av risikovilje, optimisme og sterkt engasjement. Dette er nødvendige forutsetninger for å drive god forretning. Problemet er at man ofte besitter for liten kunnskap om rettsreglene og hvilke konsekvenser brudd på disse gir. Dette skaper unødvendig mange lovbrutere.

1.4.2 Oppgavens praktiske tilnærming av problemstillingen.

Denne oppgaven har fått en utpreget praktisk vinkling. Ved å velge en slik tilnærming søker jeg å yte et bidrag i belysningen insolvens med en rekke konkrete momenter av bedriftsøkonomisk art. Dette er også relevant i forbindelse med behandlingen av styreansvaret. Mange av temaene er kompliserte, og avhengige av en rekke faktorer og forutsetninger som stadig endres. Oppgaven kan forhåpentligvis gi nyttig informasjon til styremedlemmer, slik at man kan unngå lovstridig håndtering av selskapet under økonomisk krise. I tillegg vil den kunne gi innspill til bostyrere, borevisorer, påtalemyndighet og domstolene.

2. Insolvensbegrepet.

2.1 Definisjon, hjemmel og konsekvens av insolvens.

Insolvens kan defineres som en situasjon hvor virksomheten ikke lenger er i stand til å betjene sine gjeldsforpliktelser til avtalt forfall, og hvor dette antas å være varig.

Lovgivers definisjon av insolvens følger direkte av ordlyden i konkursloven av 8 juni 1984 nr. 58 (kkl) § 61. Bestemmelsen lyder: ”skyldneren er insolvent når denne ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, med mindre betalingsudyktigheten må antas å være forbigående. Insolvens foreligger likevel ikke når skyldnerens eiendeler og inntekter til sammen antas å kunne gi full dekning for skyldnerens forpliktelser, selv om oppfyllelsen av forpliktelsene vil bli forsinket ved at dekning må søkes ved salg av eiendelene.”

Konsekvensen av insolvens kommer klart frem i kkl. § 60. En insolvent skyldner skal tas under konkursbehandling. Det følger direkte av lovens ordlyd at man ”skal”, dvs at det følger en plikt til å ta boet til en konkursbehandling på begjæring. Begjæringen kan fremsettes av enten kreditor eller debitor. Debitor har plikt til å begjære oppbud når insolvens er et faktum, jf. straffeloven av 22 mai 1902 nr. 10 (strl) § 283 a. Brudd på bestemmelsen kan medføre strafferettslig og erstatningsrettslig ansvar, jf. kapittel 6.

2.2 Hjelperegrepene illikviditet og insuffisiens. Kravet til samtidighet.

I tråd med fast og langvarig norsk rettspraksis brukes de to hjelpebegrepene illikviditet og insuffisiens¹ for å foreta en nærmere presisering av innholdet i insolvensbegrepet. Dette følger logisk og naturlig direkte fra ordlyden, selv om disse hjelpebegrepene ikke nevnes eksplisitt.

Illikviditet er kort sagt er evnen til å betale de aktuelle økonomiske forpliktelsene til rett forfall. I denne forbindelse medtas alle eksisterende og forventede fremtidige inntekter fratrukket alle oppståtte og fremtidige utgifter. Dette behandles nærmere under kapittel 3. Insuffisiens betegnes som en situasjon hvor den totale verdien av debtors eiendeler er lavere enn totale gjeldsforpliktelser og er nærmere beskrevet i kapittel 4.

Som det går det av ordlyden i (kkl)§ 61, inntreer insolvens kun når både kravet til illikviditet og insuffisiens er oppfylt samtidig. Det går klart frem av ordlyden at både illikviditet og insuffisiens må foreligge samtidig for å tilfredsstille kravet til insolvens. Likviditet og suffisiens i selskapet utelukker altså hver for seg at det foreligger insolvens. Det er ikke tilstrekkelig å vise til at bedriften er illikvid dersom det er mulig å føre bevis for at sum eiendeler er høyere verdi enn gjelden². Debitor har da muligheten for å avhende eiendelene for å betjene gjelden, slik at kreditorene dekkes fullt ut. Av sammenhengen kan man også slutte at illikviditet alltid er et vilkår for insolvens.

Motsatt er det heller ikke mulig å konkludere med insolvens dersom debitor er insuffisient, men likvid. Debitor har i denne situasjonen pr definisjon inntekter nok til å betjene gjelden

¹ Utførlig behandlet i Sjur Brækhus, Omsetning og Kreditt 1, kap. 142.

² Dette behandles nærmere i Wiker og Ro, Konkursloven kommentarutgave s. 223 flg

etter hvert som den forfaller. Det er altså de samlede dekningsmulighetene på basis av inntekter og eiendeler som avgjør insolvensspørsmålet.

I praksis innebærer begge de to hjelpebegrepene kompliserte vurderinger rundt et fremtidig hendelsesforløp. Oppgaven blir i denne forbindelse å bygge opp en prognose over selskapets fremtidige kapasitet til å betale sine kreditorer. Når debitor er en bedrift av et visst økonomisk omfang, betyr dette normalt et betydelig spillerom for bedriftsøkonomiske vurderinger.

Både når det gjelder vurderingen av illikviditet og insuffisiens i selskaper blir det viktig å foreta en rekke vurderinger av bedriftsøkonomisk karakter. Den mest sentrale oppgaven rundt illikviditetsvurderingen blir å bestemme størrelsen på fremtidige forventede inntektsstrømmer, og så vurdere disse i lys av faktiske eksisterende og fremtidige forventede gjeldsforpliktelser. Denne differansen kalles normalt netto forventet kontantstrøm eller kontantoverskudd og er et kjent begrep innen finans³. Analysen vil i mange tilfeller nødvendigvis bli usikker fordi man må ta høyde for feilmarginer i fremtidige anslag.

Når det gjelder insuffisiens-vurderingen vil problemstillingen være å komme frem til et korrekt verdianslag for selskapets aktiva. Man kan lett tenke seg at eiendelenes bedriftsøkonomiske verdi vil endre seg med ulike forutsetninger. I de fleste situasjoner vil det være usikkerhet rundt vurderingene av eiendelenes realiseringsverdi. Denne kan avvike sterkt fra bokførte verdier, både i positiv og negativ forstand. Det kan dreie seg om både immaterielle (kunderelasjoner, ansatte osv) og materielle verdier (maskiner, utstyr, lokaler osv). Det vil eksempelvis kunne være et stort spenn mellom salgsværdien av eiendelene som et going-concern på den ene siden og slakteverdien på den andre.

2.3 Sammenhengen mellom illikviditet og insuffisiens.

Selv om problemstillingene rundt illikviditet og suffisiens ofte betraktes hver for seg, er det nære forbindelser mellom de to begrepene. Først og fremst vil realisering av eiendelene gi inntekter som påvirker likviditeten. Dersom bedriften eier ubeheftede aktiva, kan disse også brukes til å reise kreditt med pantesikkerhet. Dette gir tilsvarende positiv effekt, og kan sørge for å holde bedriften likvid inntil den økonomiske situasjonen forbedres.

Den andre effekten går motsatt vei, ved at realisasjonsverdiene for de aktuelle eiendelene vil kunne avhenge av den tid man har til rådighet ved salget. Er illikviditet et faktum, vil man ha liten tid til å omsette eiendelene, slik at verdien ofte må anslås til slakteverdier. Dersom bedriften fortsatt er likvid, blir det mer tid til rådighet ved realiseringen, og det vil ofte være realistisk å oppnå en høyere pris. Salg av hele eller deler av virksomheten som intakte forretningsmessige enheter, såkalt "going concern" vil da eksempelvis kunne være realistisk. Prisgapet mellom de to vurderingsformene vil som oftest være betydelig⁴.

2.4. Forbigående illikviditet og tidsrom for realisering av eiendeler.

I kkl. § 61 (1) fremgår et unntak fra hovedregelen. Insolvens inntreer likevel ikke dersom betalingsudyktigheten "må antas å være forbigående". Her innrømmes den illikvide debitor en

³ Jfr. Blant annet Knut Boye, kostnads og inntektsanalyse, 234 flg.

⁴ Temaet er detaljert behandlet i Brækhus, Ometning og Kreditt 1, 131,132.

viss fredningstid for å tilfredsstill sine kreditorer. Spørsmålet blir da hvor lang tid illikviditets-situasjonen kan vare for at bedriften skal unngå å komme i insolvens. Det er klart at betalingsudyktigheten normalt ikke kan godtas over lang tid. I lovens forarbeider⁵ går det frem at det i lovkomiteen var uenighet om fastsettelse av en maksimal tidsramme. Ut fra diskusjonen er det likevel antydnet at tidsrommet kan spenne over noen uker til noen måneder.⁶

Selve tidsaspektet blir en del av en sammensatt og komplisert totalvurdering. Et viktig spørsmål er om det er anledning til å legge forretningsmessige kriterier til grunn for lovtolkningen⁷. Etter min mening må det være slik. Et viktig argument er de legislative hensyn bak reglene som behandles i kap. 2.5. Tidsperspektivet vil måtte avhenge av sannsynligheten for å komme helskinnet gjennom den økonomiske krisen. Ved høy grad av sannsynlighet kan man etter min mening innrømme lengre tid. Motsatt vil dette kunne føre til unødvendige konkurser.

På den annen side vil situasjoner med stor grad av usikkerhet i fremtidige inntektsstrømmer måtte føre til et svært begrenset tidsperspektiv. Årsaken er at dersom redningsaksjonen likevel ikke lykkes, vil dette i mellomtiden kunne gå ut over kreditorene ved at boet forringes i verdi. For det andre vil det innebære fordeler for kreditorer som ved enkeltforfølging grunnet tidsforskyvningen går klar av den objektive omstøtelsesfristen, jf. dekningsloven av 8. juni 1984 nr. 59 (dl) §§ 5-5 til 5-8⁸.

Et annet viktig spørsmål er tidsrammen på den "forsinkelse" som i følge ordlyden i kkl § 61 skal innrømmes ved salg av eiendelene. Dette er også å regne som et unntak fra hovedregelen. Debitor unngår altså insolvens ved at det gis et visst tidsperspektiv på realisering av eiendeler. Lovens forarbeider forutsetter ikke at man innvilges den tid som medgår for salg til gunstigst mulig pris. Realiseringen må skje innen rimelig tid.

Beslutningen tas altså på grunnlag av en konkret helhetsvurdering hvor det ikke er mulig å angi noe generelt tidsanslag. Etter mitt syn gjelder langt på vei de samme argumentene som behandlet under illikviditetsunntaket. Det er i denne sammenheng viktig at både illikviditet og insolvens bør betraktes samtidig. Dersom det er stor sannsynlighet for at debitor på litt sikt klarer seg gjennom den økonomiske krisen, bør man kunne forsvare et strekk i tidsperspektivet. Dermed reduseres risikoen for unødvendige konkurser, samtidig som kreditorfellesskapet gjerne vil være tjent med en høyere realiseringspris. Likevel vil også her enn feilbeslutning med hensyn til debtors evne til å overleve kunne bli problematisk overfor kreditorene.

2.5 Legislative hensyn bak insolvensbestemmelsene.

De viktigste hensynene bak hovedregelen i § 61, 1 punktum er nærmere beskrevet i lovens forarbeider. Et viktig målsetting er å beskytte kreditorenes interesser slik at skyldneren ikke skal kunne drive på kreditors regning og risiko

Konkurslovgivingen er også et virkemiddel for å legge til rette for en nødvendig omstrukturering i næringslivet. Virksomheter som ikke har livets rett søkes avvirket på en

⁵ Inst. O nr. 56 183-4 s. 15-16

⁶ Temaet diskuteres i Andenæs, Konkurs s. 16

⁷ Huser, Gjeldsforhandling og konkurs, bind 2, 109 er talsmann for dette synspunktet.

⁸ Brækhus, Omsetning og kreditt 1, s 125-126, er talsmann for dette synet.

effektiv og ryddig måte. De ledige ressursene kan tas i bruk i ny lønnsom virksomhet, slik at man oppnår en bevegelse mot samfunnsøkonomisk pareto-effektivitet.⁹ Regelverket tar sikte på å bevare mest mulig av verdiene. I praksis erfarer man imidlertid ofte at verdiene smuldrer helt opp, med det resultat at konkursboene blir helt tomme.

En annet viktig hensyn er at reglene legger til rette for å unngå en unødvendig seigpining av virksomheter som til tross for solvenssituasjonen har livets rett på lang sikt, eksempelvis etter en oppstarting på nytt med endrede finansielle forutsetninger. Ved en langvarig økonomisk krise er det fare for at nøkkelkompetanse og markedsposisjon går tapt og at kort sagt hele virksomhetens struktur svekkes kraftig.

Ved unntaket i ordlyden i kkl § 61, 1 pkt. skaper lovgiver å likevel en åpning for de tilfeller hvor illikviditeten vurderes å være forbigående. Formålet er å legge til rette for at levedyktige bedrifter i en kortsiktig krisesituasjon likevel skal ha en sjanse til å overleve. Dette er forbundet med viktige næringspolitiske interesser. Eksempler på dette kan være opprettholdelse av industriarbeidsplasser og derigjennom prestasjonskapasiteten til et foretak og dermed forhindre at viktig kompetanse går tapt. Dette kan være både teknisk og markedsmessig know-how. Kort sagt har bestemmelsen som formål å forhindre unødvendige konkurser i kortsiktig insolvente, men tross alt livsdugelige foretak.

⁹ Erling Eide, Rettsøkonomi, kap. 3

3. Sentrale problemstillinger rundt illikviditetsvurderingen.

3.1 Nærmere presisering av illikviditetsbegrepet.

Problemstillingen i dette kapitlet blir å klarlegge en rekke relevante kriterier i forbindelse med behandlingen av illikviditetsvurderingen. Dette er viktig fordi dette er en forutsetning for en insolvenssituasjon. Dersom debitor kan føre bevis for likviditet vil konkurs unngås. I denne forbindelse er det lite interessant å behandle de tilfellene hvor det fremgår med klarhet eller med stor grad av sannsynlighet at bedriften mangler nok eksisterende og fremtidige inntekster til å dekke gjeldsforpliktelsene. Fokus rettes derfor mot de situasjoner hvor det eksisterer usikkerhet rundt fremtidige inntektsstrømmer.

En typisk situasjon er at debitor søker å oppnå avslag på en konkursbegjæring fra kreditor fordi han mener å kunne motbevise illikviditet og dermed insolvens. Også situasjoner der bedriften på selvstendig grunnlag plikter til å vurdere en oppbudsbegjæring på grunnlag av en forestående eller eksisterende økonomisk krise er ofte vanskelige. Spørsmålet blir ofte hvilke argumenter som er relevante og lovlige i forbindelse med illikviditetsvurderingen under forutsetningen om videre drift. Debitor vurderer at selskapet vil komme ut av krisen, og at det dermed ikke er insolvent. En kompliserende faktor er at beslutningen nødvendigvis må bygge på forventninger om fremtidig inntjening. Dette innebærer at vurderingen må bygge på en nøktern vurdering av en rekke bedriftsøkonomiske kriterier.

I mange tilfeller vil være vanskelig å trekke en klar grense mot de forutsetninger som i ettertid må betraktes som urealistiske og spekulative. Dette er en klar skjønnsregel som åpner for en sammensatt vurdering av en rekke relevante bedriftsøkonomiske argumenter. Relevans og vekt vil naturligvis avhenge av den konkrete situasjonen. Likevel gjør jeg i det videre et forsøk på å behandle en rekke momenter som kan ha alminnelig betydning. Jeg presiserer samtidig at det knapt vil være mulig å stille opp noen utfyllende liste av relevante argumenter av bedriftsøkonomisk art.

3.2 Vurderingskriterier ved beregning av forventet netto kontantstrøm.

Forventet netto kontantstrøm fra den ordinære driften er det sentrale kriteriet i den rettslige vurderingen av om bedriften er likvid. Dette er som nevnt den avgjørende faktoren i solvensvurderingen.

Netto forventet kontantstrøm utgjør differansen mellom inn- og utbetalinger fra driften, og kan sterkt forenklet forbindes med et forventet fremtidig driftsresultat. En klar forventet positiv utvikling i denne størrelsen vil altså være en viktig forutsetning for at bedriften ikke er insolvent.

3.2.1 Innbetalingsstrømmene.

Det viktige poenget er først og fremst å gjennomføre en kritisk vurdering av forventede inntektsstrømmer. Disse vil avlede innbetalingsstrømmene, og sette klare rammer for hvor høye kostnader og dermed utbetalinger virksomheten kan tillate seg. Hvor sterk grad av sannsynlighet man kan anføre for fremtidige inntekter vil naturlig nok variere.

Budsjettanslagene forventes normalt å bli mer usikre, jo lenger man kommer ut i budsjettperioden. Da vil løse anslag og forventninger ofte avløse konkrete behov hos kundene.

Sikkerheten i inntektsanslagene vil ofte variere bransjemessig og fra selskap til selskap. Også innenfor den enkelte virksomhet vil de ulike inntektsstrømmene variere i forutberegnelighet. Den ene ytterligheten er selskaper med en fast og solid kundekrets som legger inn bestillinger på langsiktige behov, eksempelvis statlige kunder som opptar en stor del av kapasiteten. Kundeforholdet kan da karakteriseres som et samarbeidsforhold. Dette innebærer stor grad av sikkerhet og langsiktighet. Ledelsens oppgave blir da nærmest begrenset til å justere selskapets kostnader i henhold til denne situasjonen.

Den andre ytterligheten vil typisk gjøre seg gjeldende når selskapets kunde- og inntektsmønster preges av liten grad av stabilitet. Dette kan være tilfellet når inntektene er basert på prosjekter av begrenset varighet og liten forutsigbarhet, konjunktursvingninger og liten lojalitet og samarbeid mellom leverandør og kunde. Det vil da være vanskelig å anslå fremtidige inntekter med høy grad av sikkerhet. I slike situasjoner vil det være fristende å budsjettere med en inntektsstrøm som dekker inn et visst kostnadsnivå, i stedet for å velge en mer analytisk bergningsmetode. Inntektsbudsjettet vil da lett kunne bære preg av løse anslag og optimistiske forhåpninger. Dersom dette er hovedinntrykket vil det være grunn til forsiktighet for de beslutningstakere som er involvert i bedømmelsen av om selskapet er likvid. Det vil være behov for å gjøre seg opp en egen selvstendig oppfatning av situasjonen.

For de fleste bedrifter vil inntektsstrømmen typisk genereres fra både forutsigbare, fastspikrede, langvarige prosjekter og mer ad hoc pregede salg. Forsiktighetshensyn tilsier at man da budsjetterer kun med oppdrag/inntekter som regnes som sikre, eksempelvis i form av ordrebekreftelser fra kundene. Et typisk situasjon er at bedriften har en eller flere perioder i løpet av året hvor inntjening og dermed netto kontaktstrøm er spesielt sterk. De resterende periodene kan derimot kunne fremstå som tilsvarende svake, kanskje med en netto utbetalingsstrøm. De gode periodene vil dermed danne selve grunnlaget for bedriftens eksistens. Slike spenninger i likviditetsstrømmene oppleves i typiske sesongbedrifter, eksempelvis innen turistnæringen. Her er man avhengig av en god sommer eller vinteresesong for å kunne drive på årsbasis. Dette gjelder hoteller, marinaer, skiheiser osv. Andre virksomheter som handelsbedrifter vil være helt avhengig av en god julehandel.

Poenget er at bedriftens naturlige likviditetssvingninger vil kunne være et viktig argument i illikviditetsvurderingen. Etter min oppfatning må det være gode grunner til definere dette som et lovlig hensyn i denne sammenhengen. Ved å strekke litt på tidsperspektivet i slike situasjoner vil bedriften få med seg den sesongmessige likviditetstoppen. Dette vil innebære en positiv kontantstrøm som sannsynligvis vil komme alle til gode, også kreditorene. Dersom dette lykkes, er det overveiende sannsynlighet for at ingen taper på dette.

3.2.2 Utbetalingsstrømmene til driften.

Gitt inntektsbudsjettet vil det ofte falle lettere og naturlig å komme frem til gode estimater for kostnadene og dermed utbetalingene forbundet med å skape de aktuelle inntektsstrømmene. I budsjettssammenheng vil det ofte være hensiktsmessig med en tradisjonell inndeling i variable og faste kostnader. Dette bringer større klarhet i den bedriftsøkonomiske analysen, og dermed en god analytisk tilnærming til risikospørsmålet.

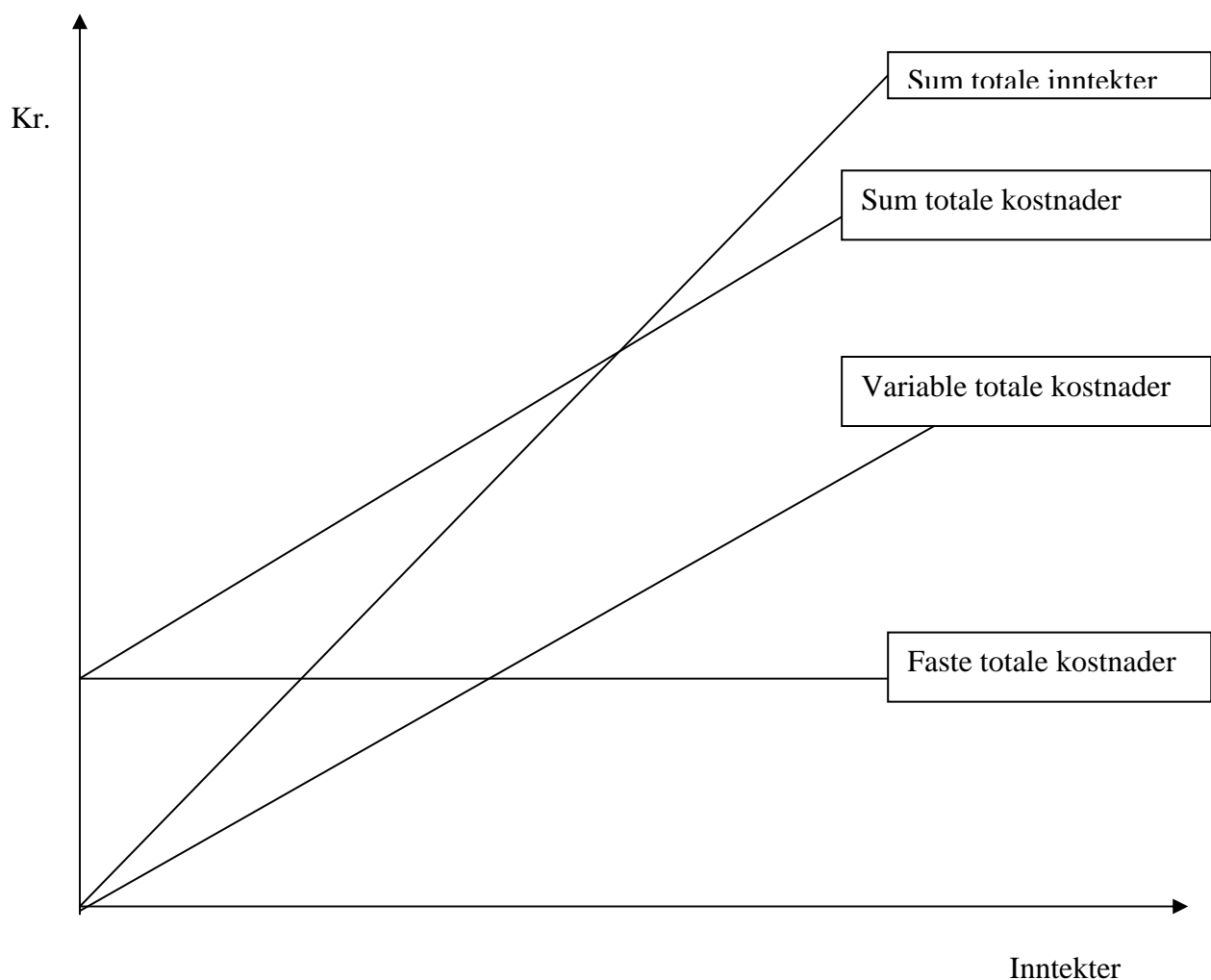
3.2.3 Sondringen mellom variable og faste kostnader.

En bedrifts kostnadsstruktur har avgjørende betydning for forretningsmessig risiko. Kostnader som løper i takt med endringer i bedriftens verdiskapning/salg defineres som variable. Dette innebærer at de variable kostnadene øker med økt virksomhet i bedriften. På den annen side

vil bedriften ikke pådra seg variable kostnader dersom det ikke foregår verdiskapning. Typiske eksempler på variable kostnader er vareforbruket i handelsbedrifter, eller energiforbruk som økes eller reduseres i takt med produksjonsvolumet i produksjonsbedrifter. Dette innebærer at variable kostnader representerer liten risiko for bedriften. Kostnadene kommer som en direkte konsekvens av verdiskapningen.

Faste kostnader defineres på den annen side som kostnader som løper uavhengig av den verdiskapning som skjer i bedriften innen en gitt tidsramme. Dette er med andre ord et kostnadsnivå bedriften må leve med selv om den verdiskapende virksomheten i perioder står stille. Et typiske eksempler på faste kostnader er husleie som medfører en fast periodevis utbetaling uansett virksomhetsnivå. I kunnskapsbedrifter vil innenfor kortere tidsintervaller lønnskostnader til fast ansatte defineres som faste kostnader, særlig dersom man opererer med lange oppsigelsestider. Innleid hjelp på kontraktsbasis vil på den andre siden defineres som variable. Faste kostnader representerer høyere risiko i et bedriftsøkonomisk perspektiv, fordi de pr definisjon ikke lar seg reversere.

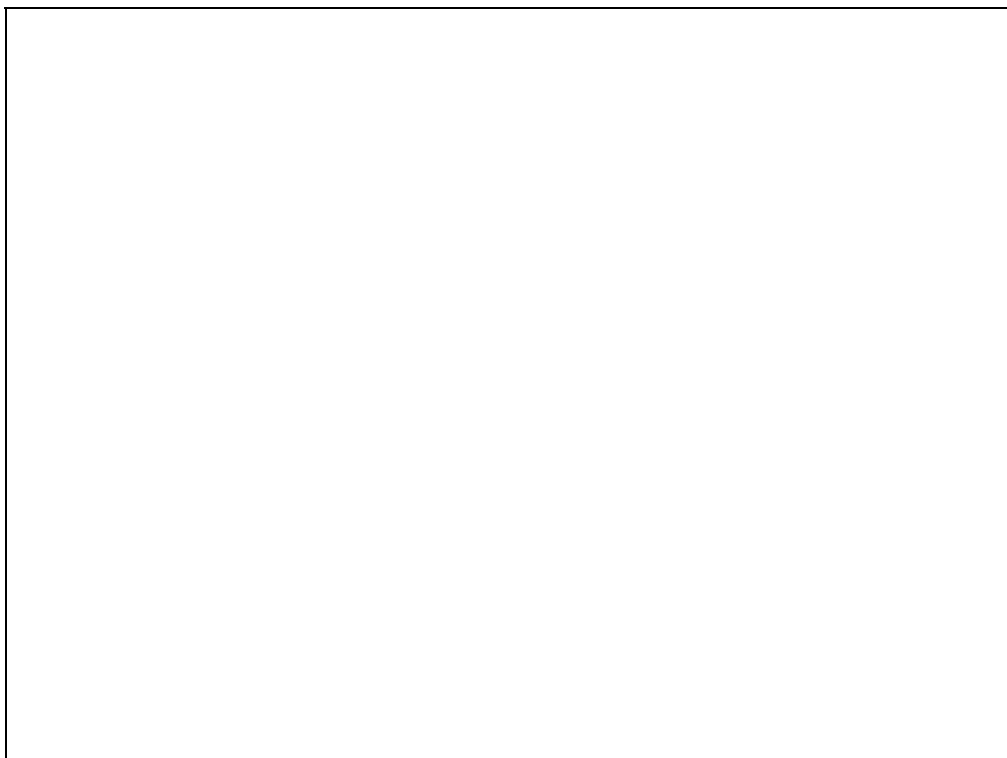
Dette er etter min vurdering også en interessant betraktning i forhold til insolvensvurderingen. Jo større innslag av faste (irreversible) kostnader, jo mer sårbar er bedriften for fall i inntektene, noe som innebærer større risiko. Dette kan illustreres ved hjelp av følgende figur:



Figur 1: Faste, variable og totale kostnader.

Modellen viser for enkelhets skyld lineære sammenhenger. Poengene kommer uansett klart frem. Summen av variable og faste kostnader utgjør bedriftens totale kostnader. Vi ser at faste kostnader er uavhengig av inntektsnivå.

Den interessante problemstillingen er altså hva som vil være selskapets tap ved et (bort)fall i inntektene. Følgende resultatdiagram viser en bedrift med to potensielle kostnadsstrukturer med ulikt innslag av nivået på faste og variable kostnader. Også inntektsstrømmen er tatt med og fortusettes uavhengig av kostnadsforløpene.



Figur 2. Sammenhengen mellom kostnadsstruktur og risikonivå.

Figuren viser at bedriften med et forholdsvis større innslag av variable kostnader eksponeres for mindre tapsrisiko enn ved økt innslag av faste kostnader (jf. det sorte feltet etter dekningspunktet). Tilsvarende viser figuren at fortjenesten er lavere ved større innslag av variable kostnader. Dette stemmer med grunnprinsippet i finans om at høyere risiko gir høyere forventet avkastning¹⁰.

For bedømmelsen av insolvens vil altså etter min mening en analyse av selskapets kostnadsstruktur være relevant. Jo høyere innslag av faste kostnader i forhold til totalkostnadene, jo større grunn er det til å vise tilbakeholdenhet når det gjelder fortsatt drift.

¹⁰ jf. Knut Boye, kostnads og inntektsanalyse, s 125 flg.

under økonomisk krise. Et fall i inntektene vil eksponere kreditorene for høy risiko, og dermed større sannsynlighet for boforringelse. I motsatt vil en virksomhet som stort sett er basert på variable kostnader i stor grad kunne skru kostnadene på og av i takt med sum inntekter (salg/oppdragsmengde). Slike driftsavhengige kostnader vil medføre lavere risiko for kreditorene.

4. Sentrale problemstillinger rundt insuffisiensvurderingen.

4.1 Nærmere presisering av lovens insuffisiensbegrep.

Innholdet i hjelpebegrepet insuffisiens går frem av kkl § 61, 2. punktum. Insolvens foreligger likevel ikke dersom skyldnerens eiendeler (og inntekter) er tilstrekkelig til å gi full dekning for forpliktelsene.

Lovens ordlyd legger altså opp til et salg av bedriftens eiendeler for å dekke løpende gjeldsforpliktelser og dermed unngå insolvens. Fra en praktisk synsvinkel er dette kun mulig dersom selskapet besitter verdier som ikke er avgjørende for å skape produksjonsresultatet og dermed selve grunnlaget for den økonomiske inntjeningen. Et eksempel er salg av utestående fordringer til et factoringselskap. Dette innebærer en frigjøring av kapital på kort sikt.

4.2 Momenter ved verdivurdering av selskapets eiendeler.

4.2.1 Innledning

Ved bedømmelsen insuffisiens, blir den konkrete oppgaven å finne ut om selskapets samlede eiendeler har høyere verdi enn total gjeld. Tanken er at alle kreditorene kan dekkes inn ved et salg av disse, og bedriften vil altså ikke være insolvent. Som tidligere nevnt innvilges en viss tid for å gjennomføre salget av eiendelene.

Selskapets reelle verdier vil blant annet på grunn av regnskapsreglene bare unntaksvis være lik de bokførte. De ulike aktiva kan avvike både positivt og negativt. Siden skyldnerens reelle verdier skal legges til grunn blir det en viktig oppgave å foreta en verdivurdering. Denne må gjennomføres ved hjelp av bedriftsøkonomisk analyse. I praksis vil det ofte være problematisk å gi et presist anslag på fremtidig salgsverdi på bedriftens samlede realiserbare eiendeler. Mye vil avhenge av forutsetningene og gjennomføringen av salget. Det er som regel stor forskjell på situasjoner hvor eiendelene selges stykkevis til såkalt slakteverdi på den ene side og samlet under ”going concern” på den andre. Ved insolvensvurderingen vil man i tvilstilfeller som regel legge til grunn en redusert verdi i forhold til påstått markedsverdi¹¹.

Det er problematisk å estimere eiendelenes reelle verdier (eller hele eller deler av en virksomhet) fordi disse først kommer for en dag når de selges, fisjoneres eller fusjoneres. I det følgende kommer jeg inn på en rekke problemstillinger i forbindelse med verdivurderingen med utgangspunkt i tradisjonell bedriftsøkonomiske analysemetodikk. Eiendeler som virksomheten har anskaffet til varig bruk er som oftest vanskeligere å verdifastsette enn eksempelvis likvider som har en klar nominell verdi. I analysen som følger behandles sentrale spørsmål som erfaringsmessig kommer opp ved de ulike kategoriene av eiendeler uten at dette tar sikte på å være en utfyllende momentliste.

Først behandles eiendelene med høyest grad av likviditet og derfor i utgangspunktet er forholdsvis lett omsettelige. Deretter tar man opp problemstillinger vedrørende eiendeler med lavere likviditetsgrad som varelager og lignende. Til sist behandles de antatt tyngst omsettelige eiendelene som ofte er anskaffet til varig bruk og eie.

¹¹ Brækhus, Omsetning og Kreditt nr 1, side 132-132 og Wiker og Ro, Konkurs kommentarutgave side 228.

4.2.2 De mest likvide eiendelene.

Eiendeler med høy likviditetsgrad kan som oftest verdifastsettes med rimelig stor grad av presisjon, og kan realiseres rimelig raskt og effektivt. Men også her kan det oppstå avvik mellom reell verdi og regnskapsmessige verdier på grunn av kurssvingninger. Man snakker her typisk om ulike former for bankinnskudd, fremmed valuta, fonds, aksjer i andre selskaper. Dette er eiendeler som pr. definisjon er lett omsettelige.

Kundefordringer faller inn i denne kategorien. Et juridisk bindende krav er som kjent en betalingsforpliktelse som også er omsettelig ved cesjon. Dette gjøres blant annet regelmessig til factoringselskaper. Det er da vanlig å selge kravet til noe lavere verdi enn pålydende for å ta høyde for usikkerheten forbundet med oppfyllelsen av det fremtidige kravet. Dette må det naturligvis tas hensyn til ved utarbeidelse av likviditetsbudsjettet. Fordringene i et selskap er også et vanlig panteobjekt ved kredittytting. Da dette stort sett dreier seg om eiendeler med klare nominelle verdier, blir det naturligvis ikke nødvendig med svært kompliserte metoder for å estimere likviditetsstrømmene. Man trenger som nevnt et anslag på de reelle kredittidene

4.2.3 Eiendeler som er beregnet for videresalg.

Dette dreier seg ofte om aktiva med en rimelig kurant markedsverdi og er forholdsvis lettomsettelige. Et typisk eksempel er en bedrifts varelager. I praksis vil det her være stor forskjell på presisjonsnivået i verdifastsettelsen. Det samme vil gjelde potensiell omsetningshastighet. Disse spørsmålene vil avhenge av hvilke varenes art og beskaffenhet. Man kan tenke seg en forholdsvis effektiv omsetning av en rekke genusbestemte varer, men det motsatte kan fort bli tilfellet når det gjelder typiske speciegjensstander.

Et lager av 95 oktan bensin vil eksempelvis være en relativt forutsigelig salgsvare fordi dette dreier seg om et produkt som har en klar teknisk definisjon, kan brukes til utallige formål, og dermed har mange potensielle kjøpere. Prisen i markedet er klart definert og bestemmes hver dag av verdens børser.

Et varelager som kun kan omsettes i et mer begrenset marked vil på den annen side ha en lavere forventet grad av omsettelighet. En mulig omsetning avhenger helt av om et forholdsvis begrenset spekter av kunder er villige til å kjøpe. Både tidsbehov og transaksjonskostnadene ved realisering av slike vare kan tenkes å bli ganske drøye, samtidig som oppnådd pris kan forventes lav. Spesielle problemer kan tenkes ved verdivurdering av varer i arbeid. Dette kan i de fleste tilfeller knapt forventes å ha noen salgsverdi i det hele tatt. Uansett varelagerets beskaffenhet er regelen at en rask realisering som regel vil gå på bekostning av prisen. Tidspunkt og tidsperspektiv vil derfor i mange tilfeller virke bestemmende for realisasjonsverdien.

Ved verdivurderingen vil man ofte i mangel av andre holdepunkter ta utgangspunkt i bokført verdi. Denne vil som kjent være basert på innkjøpsprisene, redusert for ukurans og annet verdifall etter gjeldende regnskapsmessige prinsipper. Regnskapsloven og krav til god regnskapsskikk legger opp til en konservativ verdivurdering etter det såkalte forsiktighetsprinsippet¹². Mulig tap på grunn av ukurans avskrives fortløpende. Av denne årsaken vil man over lang tid kunne registrere store skjulte verdier i et varelager. Konsekvensen av dette kan da være at de aktuelle eiendelene i utgangspunktet har en høyere verdi enn bokført. Motsatt vil et panikkartet salg i forbindelse med en tvangsrealisering konkurs kunne resultere i svært lave priser.

¹² Dett er utførlig behandlet i Tellefsen og Langli, Årsregnskapet, side 364-375.

4.2.4 Eiendeler anskaffet til varig bruk i virksomheten.

Vurderingsproblematikken blir ofte enda mer komplisert og problematisk når det gjelder å anslå den reelle verdien av bedriftens eiendeler som er ment til varig bruk. I denne kategorien faller eksempelvis produksjonsutstyr, inventar, transportmidler og eventuelle bygninger.

Også innenfor denne gruppen av aktiva vil det være store interne forskjeller. Mange eiendeler har tilnærmet en generell markedsverdi, fordi bruken representerer en verdi for mange ulike aktører. Dette er tilfelle når det gjelder transportmidler som eksempelvis person- og varebiler.

Det samme er ofte tilfellet når det gjelder eiendommer. Utgangspunktet ved slike verdivurderinger blir ofte en verditakst utført av profesjonelle aktører. Dette må være et forsvarlig utgangspunkt for skylderens verdivurdering, selv om det i ettertid skulle vise seg at det er vanskelig å realisere eiendommen til denne prisen.

Selv når det gjelder fast eiendom kan det undertiden være problematisk å treffe med verdifastsettelsen. Den reelle verdien er først og fremst et resultat av virksomhetens leiekontrakter hvor leiepris, kontraktens varighet, og ikke minst en vurdering av leiekundenes stabilitet vil stå sentralt. Videre vil den generelle markedsituasjonen ha stor betydning. Selve byggets standard, fleksibilitet og beskaffenhet vil naturligvis også spille inn.

Bokført verdi som tar utgangspunkt i opprinnelig kjøpspris med et tillegg for investeringer og eventuelle fratrukk for skattemessige avskrivninger vil kunne gi et helt annet bilde. Dette gjelder naturligvis både i positiv og negativ forstand. Det kan altså ikke legges stor vekt på hva selskapet i sin tid har investert i eiendommen. Det kompliserte her er at verdien ikke er en konstant størrelse, men endrer seg med endringer i de nevnte påvirkende faktorene. Selv takster av relativt nyere dato vil av samme årsak kunne være misvisende i forhold til verdien.

Mer problematisk er det å ha en presis forhåndsoppfatning om realisasjonsverdiene til de mer fundamentale eiendelene i bedriftens balanse. Her vil det typisk dreie seg om produksjonsutstyr, inventar og annet som ofte er spesialtilpasset bedriftens kjernevirksomhet. Realiseringen av dette er kort og godt avhengig av om det finnes kjøpere som er i stand til å nyttegjøre seg inntjeningspotensialet i de spesifikke eiendelene. I motsatt fall vil det bli snakk om rene slakteverdier.

Potensielt er det derfor et stort spenn i mulig realiseringsverdi innen denne gruppen av eiendeler. Typiske momenter som kan komme i betraktning er eiendelenes kurans, antall potensielle kjøpere, markedets vekstrate og forventet etterspørsel osv. Eksempelvis kan det derfor være riktig å estimere salgsprisen på en produksjonslinje for vinduer ut fra betraktninger om vekstraten i byggemarkedet og konkurransesituasjonen i markedet. Forutsetningene og omstendighetene rundt salget er altså av stor betydning. Dette kompliserer naturligvis insolvensvurderingen.

Utgangspunktet for vurderingen vil også her ofte være bokverdien, eller forsikringsverdien. En prognose som bygger på dette vil i mange tilfeller skille seg sterkt fra det man i realiteten oppnår ved et fremtidig salg. Dette kan slå ut både positivt og negativt. Poenget er at det er vanskelig på forhånd å treffe med et godt estimat. I slike situasjoner vil det etter min mening kreves visse dokumenterte holdepunkter om reell verdi dersom dette er sentralt i forbindelse med beslutningen om videre drift.

Når det gjelder produksjonsutstyret og andre langsiktige eiendeler med en akseptabel annenhåndsverdi, skal det også nevnes at ledelsen kan vurdere å gå inn på kontrakter om såkalt sale and lease – back. Man selger eiendelene formelt til en finansinstitusjon som så leier de samme eiendelene tilbake. På denne måten frigjøres kapital.

4.2.5 Uregistrerte merverdier i selskapets balanse.

I tillegg til de eiendelene som faktisk er registrert i selskapets balanse, kan det være snakk om verdier som ikke kommer til uttrykk i det offisielle regnskapet eller i noe dokument, men som likevel utvilsomt ligger der. Dette representerer uaktiverte merverdier av ulike slag. Dette kan typisk være et utslag av utgiftsføring av varige eiendeler. Et eksempel kan være utgiftsføring av en PC-park. I mange tilfeller kan det argumenteres med en levetid på under 3 år, slik at det ikke foretas en regnskapsmessig aktivering i selskapets balanse. Resultatet blir at disse eiendelene, som jo utvilsomt representerer en reell verdi, ikke fremgår av regnskapet. Siden den reelle egenkapitalen er av betydning i insolvensvurderingen, er det altså disse reelle verdiene som skal legges til grunn.

En annen form for oppbygging av skjulte reserver kan skje gjennom egenutvikling. Virksomheten utvikler egen teknologi som gir et konkurransefortrinn. Denne teknologiinvesteringen utgiftsføres, slik at verdien av investeringene ikke fremkommer som noen eiendel i balansen. Dette kan eksempelvis være i form av et internt utviklet IT-system som representerer overlegen konkurransekraft i forhold til konkurrentene.

På den annen side har man etter regnskapsreglene anledning til å aktivere utviklingskostnader og goodwill. Slik praksis kan være motivert av skattereglene. Dersom det er klart at dette ikke har noen reell verdi ved en mulig fremtidig realisering, vil det være feil av styret å legge vekt på dette. spørsmålet er om det er et relevant hensyn i forhold til loven å ta høyde for slike immaterielle verdier. Svaret må være at dette har en verdi for andre aktører, og derfor har en kurant realiseringsverdi uavhengig av personene som er knyttet til den kriserammede bedriften. Dersom det knyttes for mange forutsetninger rundt slike verdier vil de miste sin verdi som fritt omsettelige aktiva.

I samme situasjon kommer også reelle merverdier som inntar andre og mer abstrakte former. Dette kan eksempelvis dreie seg om kontraktsmessige rettigheter som utvilsomt må betraktes som en viktig eiendel for virksomheten. Eller det kan være et lønnsomt agentur for en grossist, eller en gunstig franchiseavtale. For en detaljistvirksomhet kan dette typisk dreie seg om gunstige leiekontrakter på populære og innarbeidede trafikkknutepunkter som i seg selv representerer merverdier for bedriften.

Spesielt i typisk kunnskapsbaserte bedrifter, kan verdivurderingen bli usikker og komplisert. I de fleste tilfeller har man en slank regnskapsmessig balanse. Bortsett fra typisk en PC-park, noe inventar osv, vil det sjelden være snakk om varelager eller anleggsmidler i betydelig utstrekning. Dette er som oftest å regne som kun en brøkdel av selskapets verdi.

Dette gjør verdivurderingen komplisert. Det blir få håndfaste verdier å ta utgangspunkt i. De store verdiene i slike selskaper vil typisk utgjøre det man disponerer av nøkkelkompetanse og kanskje en spesiell know how rundt organiseringen av denne. Også verdier i form av markedsposisjon og kunnskap, eller eksempelvis en samarbeidsavtale i et stort internasjonalt nettverk vil ofte være viktige. Et typisk eksempel vil være en advokatvirksomhet, hvor

sammensetningen av kompetansen og markedskontakten typisk vil representere de største verdiene, selv om dette ikke kommer til uttrykk i balansen. Det er altså mulig å kompensere noe for dette ved en regnskapsmessig aktivering av goodwill.

Resultatet av dette blir altså at regnskapsmessig balanse i kunnskapsbedrifter ofte kan gi et skjevt bilde av de reelle verdiene. De reelle verdiene blottlegges først og fremst når virksomhetene selskaper selges, fusjoneres eller fisjoneres. Dette representerer i realiteten verdier som er generert av virksomheten som sådan, og lar seg ofte vanskelig skille ut for salg. Når det gjelder alle disse verdiene av immateriell verdi, må utgangspunktet være at det ikke er anledning til å gi dem noen plass i verdivurderingen med mindre det er aktuelt med en realisering av "going concern".

5. Likviditetsbudsjettet ved insolvensvurderingen.

5.1 En kortfattet metodebeskrivelse.

Dette kapittelet gir en kort introduksjon til av innhold, oppbygging og bruk av kortperiodiske likviditetsbudsjetter til bruk ved insolvensvurderingen. Likviditetsbudsjettet må regnes for å være det viktigste analytiske styringsverktøyet for styret og øvrige beslutningstakere i slike situasjoner¹³. Målsettingen med likviditetsanalysen er å ende opp i en sammenfattet vurdering av hele den fremtidige økonomiske situasjonen i det bestemte tilfellet. Alle lovens relevante vurderinger med henblikk på illikviditet og insuffisiens inkluderes i dette materialet.

Hovedinnholdet kan deles inn i følgende tre viktige bestanddeler:

1. Debitors beholdning av likvide midler. Både beregning av beløpsmessig størrelse og realistisk og lønnsom realiserings tid blir viktig å anslå.
2. Fremtidige netto inntjeningsmuligheter fra bedriftens daglige drift (fremtidig forventet netto kontantstrøm).
3. Mulige inntekter ved realisering av eiendeler og netto finans inn- og utbetalinger.
4. Finansieringsmuligheter. Muligheter for fremmedfinansiering.

Helt ferske, oppdaterte regnskapstall er en forutsetning for en gode likviditetsanalyse, og vil danne utgangspunktet for det videre arbeidet. Dette tallmaterialet fremstår som en objektiv sammenfatning av virksomhetens oppnådde resultater inntil dags dato. Viktige størrelser vil naturligvis være en rekke beholdninger som finnes i balanseregnskapet. Kundefordringer og leverandørgjeld er eksempler på størrelser som plasseres direkte inn i likviditetsbudsjettet.

Også de ulike størrelsene i selskapets resultatregnskap vil naturligvis være av interesse i arbeidet med å estimere en mest mulig sannsynlig utvikling i fremtidige inntekter og kostnader. Dette vil ofte danne utgangspunktet, men må samtidig justeres i henhold til ledelsens ulike tiltak for å bringe selskapet ut av krisesituasjonen og de endrede forutsetningene som denne situasjonen innebærer.

5.2 Definisjon og oppbygging.

Et likviditetsbudsjettet kan defineres som en tallmessig oversikt over selskapets forventede innbetalinger og utbetalinger for en gitt periode. Tallene i budsjettet representerer en blanding av eksisterende regnskapsdata og forventninger og fremtidig utvikling. Tallstørrelsene uttrykker derfor nettoresultatet av de ulike bedriftsøkonomiske vurderingene som gjøres. Likviditetsbudsjettet er dermed uttrykk for en tallmessig konklusjon på problemstillingene. Ofte kan man se at budsjettet gir en klar konklusjon, men det er naturligvis de bakenforliggende vurderinger bak tallene som blir avgjørende og interessante.

Kortperiodiske likviditetsbudsjetter utarbeides gjerne månedlig over en ettårsperiode. Det vil da være mulig å følge resultatet av forventet likviditetsutvikling over tid. For ytterligere fordykning i temaet vises til Hoff, Budsjettering, taktisk økonomistyring 1997, kap. 8.

¹³ Sjur Brækhus, Omsetning og Kreditt 1, side 123 forutsetter bruk av likviditetsbudsjett for å få en oversikt over situasjonen.

En hensiktsmessig oppbygging av et kortperiodisk likviditetsbudsjett kan gjøres på følgende måte:

Kortperiodisk likviditetsbudsjett	januar	februar	osv
Innbetalinger som følge av eksisterende fordringer			
+ Innbetalingsstrømmer fra selskapets drift. <ul style="list-style-type: none"> • salgsinnbetalinger • andre driftsinnbetalinger 			
- utbetalinger i forbindelse med selskapets drift <ul style="list-style-type: none"> • varekjøp • personalkostnader • diverse driftsutbetalinger • netto avgiftsbetaling 			
= fremtidig forventet netto kontantstrøm			
- utbetalinger eksisterende gjeld			
+ finansielle innbetalinger <ul style="list-style-type: none"> • innbetalinger som følge av realisering/salg debitors eiendeler/aktiva (fratrasket utgifter i forbindelse med realiseringen) • nye låneopptak • innbetaling av ny egenkapital • renteinnbetalinger osv 			
- Finansielle utbetalinger <ul style="list-style-type: none"> • avdrag lån • renteutgifter • skatt 			
= likviditetsunderskudd eller likviditetsoverskudd			
+disponibel likviditet ved inngangen av perioden (IB)			
= Disponibel likviditet ved utgangen av perioden (UB)			

Dersom likviditetsbudsjettet viser et likviditetsoverskudd (positiv balanse) i den aktuelle perioden, defineres selskapet altså ikke som illikvid, og dermed foreligger heller ikke insolvens. Likviditetsbeholdningen budsjetteres normalt i balanse ved utgangen av perioden fordi i praksis alle ledige likvider brukes til å betale kortsiktig forfalt gjeld i slike situasjoner.

5.3 Kortfattet metodisk redegjørelse for innholdet i likviditetsbudsjettet.

Innbetalinger som følge av eksisterende fordringer er en regnskapsmessig størrelse basert på tidligere oppnådd salg. Gitt et oppdatert regnskap er denne størrelsen forholdsvis enkle å estimere. Man tar utgangspunkt i bokførte fordringer justert for forventede tap på fordringer. Deretter gjør man en vurdering av forventet betalingstidspunkt for fordringsmassen. Det er her viktig å være realistisk i vurderingene. Nominell kredittid (den kredittiden man har avtalt med sine kunder) er ofte kortere enn den faktiske.

Inn- og utbetalinger fra selskapets drift/operasjonelle aktiviteter betegnes ofte som *fremtidig forventet netto kontantstrøm*. Dette er en nettostørrelse som fremkommer som et resultat av en oppstilling over bedriftens forventede innbetalinger fratrukket forventede utbetalinger knyttet

til operasjonelle aktiviteter i en periode. Størrelsen er dermed et resultat av bedriftsøkonomiske overveielser av fremtidige driftsforutsetninger.

Utgangspunktet vil her være den inntektsstrøm virksomheten forventes å kunne generere fra normal drift. Et estimat for forventede innbetalinger beregnes ved å ta hensyn til forventet reell kredittid som innvilges virksomhetens kunder.

Utbetalingene avledes fra forventede kostnader (forbruk av ressurser som er nødvendig for å oppnå de nevnte driftsinntektene). Man må forvente at alle kostnader som ikke er absolutt nødvendige for å overleve kuttet eller forsøkes kuttet i en slik krisesituasjon. Utbetalingsstrømmen vil bli påvirket av avtaler om tidspunkt for utbetaling, eksempelvis den kredittid virksomheten innvilges av sine leverandører. I dette oppsettet tar man altså kun utgangspunkt i kostnader som medfører direkte utbetalinger.

Dette innebærer at blant annet avskrivingskostnader og kalkulatoriske kostnader ikke er relevante i denne sammenheng. Betalingstidspunktene for skatter og avgifter er lovpålagt, og legges inn i budsjettet i henhold til dette. Noen utbetalinger vil avvike sterkt fra kostnaden. Dette er eksempelvis tilfellet med feriepengene. Kostnaden (forbruket) skjer jevnt i takt med lønnskostnadene, mens utbetalingene skjer normalt en gang hvert år. Det er følgelig utbetalingen som tas med i likviditetssammenheng. Det er i denne sammenheng verd å legge merke til at utbetalinger som bedriftsøkonomisk ikke regnes som kostnader, men som utvilsomt likevel medfører utbetaling må tas med. Et eksempel er avdrag på lån som ikke regnes som en kostnad i resultatregnskapet.

Forventet netto kontantstrøm fra driften er et viktig og innarbeidet begrep innen finans- og regnskapsanalyse¹⁴. Verdien av denne størrelsen er en av de mest sentrale størrelsene i likviditetsanalysen og derfor i insolvensvurderingen. Er denne positiv, vil dette kunne gi en indikasjon på at selskapets normale virksomhet gir et netto bidrag for å betjene gamle forpliktelser. Dette er med andre ord et tegn på at virksomheten som sådan er liv laga. Problemstillingen blir dermed å isolere dette fra en mulig insuffisiens-situasjon, hvor gamle forpliktelser mer enn overveies av de eksisterende beholdninger av eiendeler.

Utbetalinger av eksisterende gjeld hentes ut fra balanseregnskapet, og består av forfalte og uforfalte gjeldsposter som medfører utbetaling til definerte tidspunkter. Typisk i denne sammenheng er leverandørgjeld, renter og avdrag til lånegiver osv. I likviditetsbudsjettet holder man seg til de avtaler som er inngått med mindre det er holdepunkter for noe annet.

Finansielle innbetalinger omfatter innbetalinger utenom ordinære driftsinntekter. Dette inkluderer blant annet eventuell realisering/salg debitors eiendeler/aktiva og forutsetter at de aktuelle estimerte salgssummene brukes til å dekke virksomhetens utbetalingsstrømmer. En forutsetning av praktisk art er at selskapet likevel kan skape den nødvendige netto kontantstrømmen til tross for at eiendeler selges ut. Det bør også påpekes at også realistiske utgifter i forbindelse med salg av eiendelene må fratrekkes. Også nye låneopptak og innbetaling av ny egenkapital regnes som likviditetstilskudd av mer ekstraordinær karakter og plasseres derfor under rubrikken finansielle innbetalinger.

¹⁴ For en inngående behandling av temaet vises til Tellefsen og Langli, Årsregnskapet, kap. 16.

Finansielle utbetalinger inkluderer typisk utbetalinger forbundet med finansieringen av selskapet, og behandles derfor isolert fra driftsutbetalingene. Avdrag og renter på bedriftens lån er typisk en konsekvens av eiernes finansiering av virksomheten, og plasseres følgelig her.

Periodens netto likviditetsbevegelse fremkommer som forskjellen mellom totale inn og utbetalinger i perioden. Dette vil være det sentrale beslutningsparameteret i analysen. Gitt realistisk input, vil dette gi selve totalsvaret på om virksomheten er solvent. Dersom det kan vises til likviditetsoverskudd over lengre fremtidige perioder, vil dette indikere en reduksjon av totalgjelden, og dermed at virksomheten vinner terreng. Om dette skjer raskt nok for å tilfredsstille kreditorene og har høy nok grad av sannsynlighet kan være et åpent spørsmål.

Disponibel likviditet ved inngangen av perioden er en balansepost som trekkes ut fra regnskapet eller sjekkes ut som eksisterende saldo i banken.

Disponibel likviditet ved utgangen av perioden er beregnet nettobeholdning av likvider for de respektive månedene i analysen. I praksis er det vanlig at denne budsjetteres til 0. Det er vanligvis ikke noe poeng å ha en beholdning betydning dersom virksomheten ligger etter med sine gjeldsforpliktelser.

5.4 Bruk av resultatene fra likviditetsbudsjettet.

Likviditetsbudsjettet er en oversiktlig totaloversikt som gir svar på om selskapet er insolvent. Anvendt på rett måte der dette et effektivt og godt analyseverktøy til som underlag for styrets beslutninger tilknyttet insolvensvurderingen.

Problemstillingen blir naturligvis det kvalitetsmessige innhold i analysen. Selskapets administrasjon/ledelse er vanligvis ansvarlig for utarbeidelse av det til enhver tid gjeldende likviditetsbudsjettet. Dette er et dokument selskapets styre, dommeren, påtalemyndighet, bostyrer eller andre som er satt til å vurdere disse spørsmålene må ta en selvstendig stilling til. Problemet er ofte det legges til grunn en sterk og overdrevet optimisme. Egeninteressen kan være betydelig for å legge frem positive tall for å motbevise insolvens. Dette bør tas i betraktning av budsjettets brukere. Dette gjelder også selskapets styre. Styret vil ikke slippe ansvar ved å ukritisk legge til grunn et hvilket som helst budsjett som fremlegges. Dette er en viktig del av den culpanorm styret blir vurdert etter, og behandles nærmere i kapittel 6.

5.5 Praktisk eksempel på likviditetsbudsjett for en virksomhet i økonomisk krise.

Følgende eksempel på likviditetsbudsjett søker å gi en praktisk vinkling på en rekke av de problemstillingene som til nå er behandlet. Bakgrunn for situasjonen er hentet fra en typisk kunnskapsbedrift i IT – bransjen, og har basis i et virkelig tilfelle. Selskapet har gjennom flere år vært en betydelig leverandør av opplærings- og konsulenttjenester. Etter en lang periode med nedgangstider i bransjen og fallende inntekter for selskapet, er den økonomiske stillingen sterkt svekket. Man har ikke vært i stand til å kutte kostnadene i takt med inntektsfallet, og dermed gått med betydelige underskudd de to siste årene. Det er opparbeidet en betydelig gjeld til leverandørene, og det er inngått en avtale om nedbetaling av denne.

En viktig forutsetning er dermed at det ikke er noen overhengende konkursbegjæring fra selskapets kreditorer. Den akutte økonomiske krisen vurderes likevel i lys av lovens

insolvensbestemmelse på grunn av styrets plikt til å begjære oppbud ved insolvens. Virksomheten er preget av sesongsvingninger med store svingninger i likviditeten over året. Selskapet står nå foran en lang periode med negativ forventet likviditetsutvikling. Først om 6 måneder forventes bedriften å komme likviditetsmessig på fote. Problemstillingen er altså om dette faktiske forholdet innebærer at lovens norm er overskredet. Det vil i praksis være gode argumenter i begge retninger.

Noen av postene justert for å få frem viktige poenger.



Kommentarer til likviditetsbudsjettet.

1. Kundefordringene utgjør nominell verdi hentet fra regnskapet, men er redusert med forventet erfaringsmessig tap på krav. Det er inngått noen innbetalingsavtaler med noen kunder som gir et strekk i innbetalingsstrømmene.
2. Halvårslige IT - kurs starter i september og februar forfaller til betaling i sin helhet disse månedene. Salget foregår over hele året. Dette utgjør den mest betydelige innbetalingsstrømmen og skaper derfor forholdsvis jevne men sterke variasjoner. Det er i mars ikke mulig å si med sikkerhet hvor mange slike kurs og dermed hvor store inntektene blir før ved oppstarten i september. Tallene representerer derfor anslag basert på normalforventning. Dette innebærer at selskapets hovedinntekt ikke lar seg konkretisere nærmere, og dermed må karakteriseres som usikker. På den annen side er dette snakk om en innarbeidet virksomhet med en stor markedsandel og evne til å fastsette anslagene basert på erfaring. Vurderingen av denne forutsetningen er problematisk og kan ikke isolert tillegges betydelig vekt. .
3. Bedriftskurs og konsulentarbeid utgjør mindre oppdrag som avtales, utføres og faktureres fortløpende. Det regnes en reell kredittid på 45 dager. Basis for forventningene konkrete ordrebekreftelser og uttalte behov på kort sikt. I lengre perspektiv avløses dette av målsettinger og normalforventninger. Dette må karakteriseres som en ad hoc basert inntektsstrøm. Budsjettanslaget bør ikke tillegges mye vekt.
4. Statlig opplæring utgjør kurs i regi av den statlige arbeidsmarkedsetaten. Budsjettet innbetaling i april er basert på ordrebekreftelse, og regnes dermed som sikker. Innbetalingsstrømmene i juni, september og november er basert på normalt forventet innkjøp fra etaten. Selv om tallene er beheftet med usikkerhet er anslagene utarbeidet i nært samarbeid med kunden. Endringer i eksterne arbeidsbetingelser vil true denne inntektsstrømmen, men ellers er dette er markedsrelasjon man bør kunne sannsynliggjøre.
5. Selskapet har inngått en omfattende og langvarig kontrakt om IT – opplæring for helsemyndighetene. Kontrakten starter i mai med jevne leveranser frem til januar 2005. Staten har betinget seg like utbetalinger i september, februar og april 2005 som en del av kontaktsbetingelsene. Dette innebærer en klar likviditetsulempe for selskapet, men beløpene regnes som sikre dersom leveransen gjennomføres i henhold til kontrakten. Dette er et klart moment imot insolvens.
6. Man søker å selge en del overflødig IT-utstyr på grunn av reduksjon i aktivitetsnivået. Dette representerer verdier i selskapet som ikke er bokført som eiendeler i balansen, fordi det er foretatt direkte utgiftsføring.
7. Innbetalingene representerer utleie av overfløydige lokaler på grunn av reduksjon i aktivitetsnivået. Kontrakten varer ut juli 2004.
8. Ordinær leverandørgjeld representerer regnskapsmessig balansepost til nominell verdi. Det er tatt høyde for avtaler om betalingsutsettelse.
9. Arbeidsgiveravgift utbetales i henhold til lovpålagte terminer.
10. Merverdiavgift beregnes av inntekter fra konsulent og kursvirksomhet og utbetales etter lovpålagte terminer.
11. Personalkostnader utgjør i hovedsak brutto lønnskostnader. Dette er naturlig nok som en følge av virksomhetens art den mest betydelige utbetalingen. Styret har i løpet av det siste året skåret ned på antall fast ansatte. Bedriften hadde 16 fast ansatte for et år siden, og planlegger å komme ned i 6 før juni. Normal kontraktsfestet oppsigelsestid er 3 måneder. Konsekvensen er at man leier inn nødvendig kompetanse på kontraktbasis. Dette innebærer en større andel variable kostnader, og reduserer dermed selskapets risiko, fordi man da i større grad kan skru kostnadene av og på

kostnadene som en konsekvens av svingninger i inntektene. Dette betraktes som et viktig moment for videre drift. Skyldig skattetrekk forutsettes avsatt til skattetrekkskonto ved lønnsutbetalingen, og holdes derfor utenfor likviditetsbudsjettet. Innskudd på skattetrekkskontoen er som en konsekvens av dette ikke regnet som en del av likviditetsbeholdningen i pkt. 19. Utbetaling av feriepenger foretas i juli.

12. Husleie inklusive strøm osv. betales månedlig.
13. Utbetalingstidspunktet for markedsføring løper uavhengig av forbrukstidspunktene, og er avtalt til perioder med god likviditetstilgang.
14. Kantine og rengjøring er lagt ut til et vikarbyrå for kun å sette fokus på kjernevirksomheten.
15. Så stor andel som mulig av ordinære driftsutgifter forsøkes avtalt til perioder med stor likviditetsinngang.
16. Det er inngått en nedbetalingsavtale vedrørende gammel gjeld med selskapets hovedleverandør. Denne er fortløpende orientert om den økonomiske situasjonen. De aktuelle utbetalingstidspunktene er avtalefestet. En viktig betraktning i denne sammenheng er at disse beløpene i bedriftsøkonomisk forstand ikke tilhører ressursbruk i denne perioden. Dersom virksomheten oppnår en likviditetsforbedring i budsjettperioden uten å forskyve andre utbetalinger, tyder dette på en positiv utvikling i driftsresultatet, og er derfor et viktig argument for videre drift. .
17. Eldre større gjeldspost som gjelder bøker for hele budsjettperioden er avtalt betalt i sin helhet i september.
18. Likviditets-over/underskuddet i budsjettperioden svinger fra sterkt negativ utvikling til sterkt positiv. Dette er det normale forløpet for virksomheten. Det foruroligende i denne situasjonen er at det de nærmeste 5 månedene må forventes likviditetsunderskudd hver måned. Først i august, september og oktober forventes kraftige likviditetsoverskudd fra driften. Dette er forholdsvis langt frem i tid. Jo lenger frem man kommer, jo mer usikre blir vanligvis anslåtte innbetalingsstrømmer fra driften. I dette tilfellet er det kun få kontraktsfestede innbetalingsstrømmer (fra opplæringsprosjektet og fremleiekontrakten for lokalene). Dette innebærer at de største innbetalingsstrømmene vurderes ut fra erfaringsmessige anslag. Dette er en klar ulempe og taler imot videre drift. Budsjettet viser videre et likviditetsoverskudd på årsbasis. Da er alle sesongsvingninger tatt med. I likviditetsbudsjettet er det tatt høyde for nedbetaling av eldre gjeld. Dette tyder på en positiv utvikling i driftsresultatet og er et argument som vil støtte en beslutning om videre drift.
19. Likviditetsreserven representerer innstående beløp på bedriftens frie bankkonti og eventuelle kontantbeløp i kasse. Denne størrelsen er naturligvis lav fordi selskapet ligger på etterskudd i utbetalingene til sine kreditorer.
20. Ubenyttet kassekredittreserve er 1 million kr. Denne er vanligvis fullt ut nedtrukket i juli, som er det svakeste tidspunktet likviditetsmessig. Dette representerer det totale låneengasjementet hos bankforbindelsen. Kreditten er sidesikret med pant i fast eiendom.
21. Budsjettet likviditetsbeholdning fremkommer som et resultat av tilgjengelige likviditetsbeholdninger og utviklingen i likviditetsunder- eller overskudd. Vi ser av tallene at det allerede fra mars er behov for å benytte kassekreditten. I juli og august budsjetteres det med en negativ likviditetsbeholdning. Dette innebærer et likviditetsbehov som ikke er finansiert. Dette er et moment som taler imot en beslutning om videre drift. Fra og med september forventes likviditetsbeholdningen å bygge seg kraftig opp, og vil etter estimatene være betydelig høyere ved utgangen av februar 2005 enn tilsvarende inngangsverdi i mars 2004. Forbedringen vil være ca. 1 million høyere når man tar kassekredittlimiten i betraktning. Dette vil i så fall

innebære en positiv resultatutvikling og dermed være et argument imot en oppbudsbejæring.

Budsjettet berører både lovens likviditets- og suffisiensdefinisjoner. Det viktigste i denne sammenheng er som vi ser likviditetsstrømmene som genereres fra den daglige driften. Som en typisk kunnskapsbedrift disponerer bedriften ikke varige driftsmidler av nevneverdig art som kan omsettes for å dekke likviditetsbehovet. Noe innredning og inventar utgjør det hele, men dette har liten realisasjonsverdi. Noe overflødig IT – utstyr planlegges imidlertid solgt.

Verdiene i virksomheten ligger først og fremst i markedsposisjon og nøkkelkompetanse. Dette representerer ofte betydelige verdier, men er som nevnt nærmest umulig å tallfeste. Selv om det ikke er mulig å angi noe konkret verdi, er det nærliggende å anta at bedriften som going concern med stor sannsynlighet har høyere reell verdi enn det som kommer frem av bokført balanse. Dette kan som tidligere nevnt komme tydeligere frem dersom man søker å selge hele eller deler av virksomheten, eller arbeider med fusjon/fisjon. Som det fremgår av likviditetsbudsjettet blir ikke dette lagt til grunn i likviditetsbudsjettet. Her er det interessante en vurdering av selskapets kontantstrøm.

En slik realiseringsmulighet er helt avhengig av om det på det aktuelle tidspunktet finnes potensielle kjøpere. Dersom dette er realistisk, vil dette også være et moment som trekker i retning av en utsettelse av beslutningen om å bejære oppbud.

Det er i praksis vanskelig å trekke noen sikker konklusjon når det gjelder beslutningen om videre drift i dette eksempelet. Som nevnt kan det anføres gode argumenter i begge retninger, og det er vanskelig å si noe sikkert om hvilken vekt hvert enkelt moment bør tillegges.

Dersom styret går inn for videre drift er det klart at kreditorene eksponeres for ytterligere tapsrisiko, samtidig som styret kan komme i straffe- og erstatningsansvar. Problemstillinger rundt dette blir videre behandlet i kapittel 6.

6. Styrets handlingsplikter ved håndtering av økonomisk krise.

6.1 Innledning.

Økonomisk krise i et selskap er egnet til å utløse en rekke handlingsplikter for styret. Dersom disse pliktene ignoreres, kan det være aktuelt med straffe- eller erstatningsansvar.

Overtredelse av insolvensbestemmelsen er sanksjonert med straff, jf. strl. § 283 a. På den andre siden er det like klart at det foreligger grunnlag for videre drift når det er mulig å føre klare bevis for at det ikke foreligger en insolvenssituasjon.

Til tross for dette, kan det likevel tenkes en situasjon hvor styret likevel dømmes til erstatningsansvar for brudd på aksjelovens bestemmelser om krav til egenkapitalandelen. Bruk av de to sanksjonsbestemmelsene avgjøres naturligvis på selvstendig grunnlag. Derfor kan det typisk være aktuelt at styret går fri fra straffebestemmelsen, men idømmes erstatningsansvar. En mer detaljert redegjørelse om dette følger i de to neste avsnittene.

6.2 Strafferettslige sanksjoner.

6.2.1 Rettslig grunnlag og presisering av lovens ordlyd.

De strafferettslige sanksjonene for manglende oppbudsbegjæring følger av strl. § 283 a. Her går det klart frem av ordlyden at det er straffbart å unnlate å begjære oppbud ved insolvens. Kravene er videre at skyldneren ”bør innse” at videre drift innebærer svekket dekningsmulighet for kreditorene ved at tidsgrensen for omstøtelse overskrides. Eller at næringsvirksomheten ”klart går med tap, og at fordringshaverne ikke vil kunne tilfredsstilles innen rimelig tid”.

Det er her verd å legge merke til at ordlyden fastsetter uaktsomhet som skyldkrav for straffbarhetsvilkårene. Dette følger direkte av uttrykket ”bør innse”. Dette innebærer at terskelen for bevisføring er betydelig lavere enn ved forsett som er straffelovens normale skyldkrav. Lovgiver fastsetter likevel en relativt streng culpanorm¹⁵ i de tilfellene hvor det dreier seg om næringsvirksomhet.

Et annet viktig poeng er ordlydens formulering ”klart går med tap”. Her setter lovgiver et kvalifisert krav til sannsynligheten for fremtidige tap. Det vil altså ikke være tilstrekkelig å slå fast at skyldneren med sannsynlighetsovervekt burde innsett at bedriften ville gå med tap.

Bestemmelsens formål er å motvirke skyldnerens illojale opptreden overfor kreditor. Dette oppfattes som en viktig målsetting på politisk hold, og er nærmere beskrevet i den ferske Ot.prp. nr. 37 (2003 – 2004) ”Lov om endringer i straffeloven mv. (forbrytelser i gjeldsforhold) som tar til orde for en skjerpning av regelverket. Dette blir foreløpig i et rettskildeperspektiv å betrakte som etterarbeider. Strafferammen er bøter eller fengsel inntil 2 år.

¹⁵ Andenæs Johs. Formuesforbrytelsene s. 176 angir en forholdsviss streng fortolkning av skyldkravet

6.2.3 Fritak for straff ved informasjon til kreditorene.

I § 283 a (2) oppstilles videre det viktige unntaket om straffrihet dersom debitor opptrer i ”forståelse med fordringshavere som representerer en viktig del av fordringsmassen med hensyn til både beløp og antall”. Dette gjelder dersom skyldneren søker å informere i åpenhet om sin økonomiske stilling og dermed oppnå aksept for et forsøk videre drift. Konsekvensen av regelen er altså at det ikke er straffbart å drive for kreditors regning dersom betingelsene er oppfylt.

Hovedhensynet er å sikre den kriserammede debitor en mulighet til å drive videre med kreditorenes godkjenning for å forsøke å snu den negative utviklingen uten å komme i straffeansvar. I mange tilfeller, spesielt ved nyetableringer, kan det ta uventet lang tid å skape en positiv netto kontantstrøm. Men det kan ligge realistiske forventninger til at den negative utviklingen blir snudd i nær fremtid. Regelen legger derfor til rette for at partene i samarbeid kan komme til en løsning som sikrer utvikling av en livskraftig virksomhet. Dette er et viktig samfunnsøkonomisk aspekt, fordi man trenger alltid en knoppskyting i næringslivet. Det er ofte slik at ingen av partene vil være tjent med en konkurs. De materielle verdiene er ofte minimale, særlig hvis de omsettes til likvidasjonsverdi.

Men regelen tar på den annen side også hensyn til viktige kreditorinteresser. Bak ordlydens formulering ”forståelse” er det klart at det må ligge omfattende informasjonsplikt fra debtors side. Tanken er at dersom skyldneren lojalt opplyser kreditorene om den økonomiske utviklingen vil disse ha en mulighet til å treffe sine forholdsregler for ikke å utsette seg for ytterligere potensielt tap. Ett slikt tiltak kan eksempelvis være å begjære debitor konkurs i den hensikt å avvikle driften snarest for å sikre seg størst mulig andel i selskapets verdier.

Når det gjelder informasjonsplikts omfang, må det være lovgivers mening at skyldneren gir kreditor full informasjon om utviklingen i den økonomiske situasjonen. Typiske eksempler på aktuell informasjon er først om fremst oppnådde resultater i form av oppdaterte regnskapsoversikter og ordreserver. Også handlingsplaner for den fremtidige driften vil stå sentralt, gjerne oppsummert i et likviditetsbudsjett. En annen måte å gi relevant informasjon på er å slippe til viktige kreditorer som observatører på selskapets styremøter. Målet er å gi kreditorene nødvendig innsikt i det foreliggende beslutningsunderlaget for fortsatt drift. Et viktig element vil være planene for en eventuell redningsoperasjon med beskrivelse av vitale tiltak og forventet virkning av disse. Man vil med dette altså forsøke å få med kreditorene på et videre samarbeid om det videre driftsopplegget. Konkret vil oversendelse av nevnte informasjon, eller informasjonsmøter med kreditorene tilfredsstillende skyldnerens aktivitetsplikt.

Spørsmålet vil så være om regelen setter visse krav til kreditors aksept for å bringe skyldneren ut av straffeansvar. Ordlyden gir liten veiledning om dette. Det vil etter min mening gi en god løsning å legge til grunn de alminnelige avtalerettslige prinsipper. Etter disse vil det være på det rene at en tilbakemelding i form av en aksept, vil under alle omstendigheter være tilstrekkelig. Også en fullstendig tilbakevisning av de videre driftsplanene vil bringe klarhet i form av at debitor da etter mitt syn har plikt til å begjære oppbud for å unngå straffeansvar.

Det kan derimot oppstå tvil dersom kreditor velger å forholde seg passiv, eksempelvis ved ikke å svare, eller ved å gi en uklar tilbakemelding. Det foreligger da ingen eksplisitt aksept. Problemstillingen vil da være om passivitet fra kreditor likevel har bindende virkning.

Hensynet bak reglen tilsier etter mitt syn at en lojal åpenhet fra debtors side om utviklingen i den økonomiske krisesituasjonen må medføre passivitetsvirkninger for kreditor. Under

forutsetning om at tilstrekkelig informasjon er gitt, kan kreditor da velge om han vil være med på det videre opplegget eller om det er mer hensiktsmessig med en konkurs.

Et viktig spørsmål er i hvilken grad kreditorene påføres risiko for ytterligere tap. Leverandørene som kontraherer med skyldneren på avtalerettslig grunnlag kan foreta videre leveranser mot forhåndsbetaling eller krav om sikkerhetsstillelse. På den annen side vil dette som tidligere nevnt være umulig for offentlige kreditorer å beskytte seg mot ytterligere risiko ved videre drift. Det vil derfor være viktig med en aktiv innstilling dersom man ser seg best tjent med å forkaste planene om videre drift..

Spørsmålet blir så om denne "forståelsen" gjelder absolutt alle kreditorene, eller bare et utvalg. Betingelsen tilfredsstilles etter ordlyden ved samforståelse med "fordringshavere som representerer en vesentlig del av fordringsmassen med hensyn til både beløp og antall" Lovens formulering er skjønnsmessig, og må nødvendigvis være det. Hva som defineres som et vesentlig beløp vil naturligvis variere i ulike tilfeller. Målestokken for både beløpets størrelse og antall er etter ordlyden den totale fordringsmassen i de enkelte tilfellene. Uansett vil man komme langt dersom det opprettes dialog med de største eksisterende kreditorene på et forholdsvis tidlig tidspunkt. Dette inkluderer selskapets hovedleverandører, offentlige fordringshavere og vanligvis bankforbindelsen..

Bestemmelsen tar først og fremst sikte på forholdet mellom skyldneren og eksisterende kreditorer. I praksis er det ofte slik at virksomhetens eksisterende leverandører i en økonomisk krise vegrer seg for å forlenge kreditter og strammer til i betingelsene. Det vil da være fristende å søke nye leverandører. Stiftelse av gjeld til nye kreditorer vil lett kunne bli betraktet som illojalt, særlig dersom man unnlater å informere om usikkerheten rundt fremtidig betalingsdyktighet. Selv om også nye leverandører har en viss undersøkelsesplikt, vil dette stå i en særstilling i forhold til eksisterende kreditorer. Det er klart at slik atferd vil virke i skjerpene retning.

6.2.4 Konkurskarantene

Konkurskarantene er en praktisk viktig sanksjon som med hjemmel i kkl. 142 (1) og kan ilegges skyldneren dersom det foreligger skjellig grunn til mistanke om brudd på strl. § 283a. Etter kkl. § 142 (3) innebærer karantene at skyldneren ikke kan stifte selskap eller påta seg eller reelt utøve verv som styremedlem, varamedlem eller daglig leder i slikt selskap. Karantenetiden er normalt 2 år fra konkursåpningen.

Dette er i mange tilfeller en alvorlig reaksjon mot en næringsdrivende som under gitte omstendigheter i realiteten har få alternative muligheter enn å fortsette videre som selvstendig.

6.2.5 Spekulasjon i konkursreglene.

Problemet reiser seg når aksjonærene og ledelsen likevel ser seg best tjent med en konkurs. Målsettingen er da oftest å drive videre etter konkursen, og dermed bringe virksomheten mest mulig intakt gjennom denne. Konsekvensen blir da i realiteten at selskapets gjeld slettes. På denne måten tar kreditorene den støytten. De tidligere eierne vil på denne måten komme mer eller mindre økonomisk skadefrie fra konkursen, og kan starte med nye blanke ark og en ny kostnadsstruktur.

Denne mekanismen er et viktig element i å bevare livskraftige virksomheter og er derfor i utgangspunktet i tråd med lovgivers hensyn bak reglene. Det finnes mange tilfeller hvor nyetablerte virksomheter har oppnådd suksess etter en konkurssituasjon. Et eksempel er

InFocus i Fredrikstad som produserer IT-prosjektorer. I etableringsperioden var virksomheten gjennom to konkurser før selskapet ble en kommersiell suksess. En viktig årsak var at eierne og ledelsen undervurderte kapitalbehovet i oppstartsfasen. Man klarte likevel å drive forretningsideen igjennom, noe som senere resulterte i en omfattende og fremtidsrettet industrivirksomhet med flere hundre ansatte.

Det registreres på den annen side regelmessig misbruk av dette regelverket. Enkelte aktører har formelt flyttet virksomhet til et annet selskap som ikke berøres av konkursen. Hensikten har da vært å spekulere i en konkurs for å sørge for at virksomheten og dens reelle eier slipper å hefte for pådratt gjeld. Resultatet blir at kreditorene taper sine krav fordi selskapet da i realiteten er tomt for verdier. Dette er altså en spekulasjon i å overta antatte merverdier i selskapet uten å gjøre opp for dette med konkursboet.

I mange tilfeller vil det som kreditor være mulig å beskytte seg mot denne form for økonomisk kriminalitet. Som leverandør kan man som regel selv velge om man vil gi kreditt. Opplysninger om tidligere konkurser og konkursskarantene, samt regnskapsinformasjon er offentlig tilgjengelig i Brønnøysundregistrene. Dermed har man stort sett muligheten til å foreta nødvendige undersøkelser om de aktuelle selskaper og nøkkelpersoner og ta nødvendige forholdsregler. Dersom man gir kreditt, kan dette gjøres ved krav om sikkerhet, eksempelvis pantsettelse av eiendeler.

Problemene blir større når det gjelder gjeld til offentlige kreditorer med basis i skatte- og avgiftskrav. Spesielt påtagelig er dette når det gjelder arbeidsgiveravgift og merverdiavgift. Her vil det ikke være samtidighet med hensyn til tidspunktet for når gjeldsforpliktelsen oppstår og betalingstidspunktet. Resultatet blir da en gjeldsforpliktelse, som altså kan misligholdes. En annen problemstilling er manglende utbetaling av lønnskav. Ved konkurs utbetales i praksis alltid lønnskravene fra de ansatte direkte fra det statlige lønnsгарantifondet. Deretter meldes dette kravet i konkursboet med fortrinnsrett, jf. dekningsloven § 9-3. Problemet er altså at det offentlige i tomme konkursboer sitter igjen med tapet. Det er dermed klart at det offentlige i de fleste konkursboer ikke har reell mulighet til å unngå status som betydelig kreditor.

Det er klart at denne formen for spekulasjon i konkurs både kan være gjenstand for straffe- eller erstatningsansvar. Sanksjonene er beskrevet i dette kapitlet.

6.3. Styrets erstatningsansvar for bedrifter i økonomisk krise.

6.3.1 Risiko og prinsippet om begrenset ansvar i aksjeselskaper.

Dersom styret vurderer videre drift for å komme ut av den økonomiske krisen, stilles en rekke krav til forsvarlig håndtering av situasjonen. Utgangspunktet er at det ikke kan være straffbart for en virksomhet å komme i økonomisk uføre. All forretningsdrift er forbundet med risiko. Risiko-nivået varierer blant annet med bransjeforhold, finansieringsgrad, hvilket stadium man er i på i livssyklusurven og en rekke andre forhold. Høy risiko medfører i samsvar med alminnelige finansprinsipper en forventning om forholdsvis høy avkastning hvis alt går vel, men samtidig også en tilsvarende høy risiko for at man taper sine penger. Dette er kjent og akseptert av alle aktørene i næringslivet.

På samme måte er prinsippet om begrenset ansvar for aksjonærene i et aksjeselskap allment akseptert, og står sterkt i norsk rettstradisjon,¹⁶ selv om det er registrert visse unntak for ansvarsgjennombrudd for styrets medlemmer. Unntakene synes å være forbeholdt situasjoner som typisk preges av grov illojalitet. Utgangspunktet er at deltakeren ikke har personlig ansvar for selskapets forpliktelser og at kreditorene må søke dekning i selskapets eiendeler. Det er ikke plass til nærmere behandling av dette i denne oppgaven.

6.3.2 Lovfestet erstatningsansvar for styret.

For selskaper som forsøker å finne veien ut av en økonomisk krise vil det likevel i mange tilfelle bli en utfordring å tilfredsstille aksjelovens krav til forsvarlig egenkapital. Kravene til selskapets egenkapital er hjemlet i Aksjeloven av 13 juni nr. 44, 1997 (asl) §§ 3-4, 3-5. Ordlyden i § 3-4 krever at "egenkapitalen skal være forsvarlig ut fra risikoen og omfanget av virksomheten". Også i bestemmelsen om handleplikten i § 3-5 bruker lovgiver den samme formuleringen om virksomhetens risiko og omfang. Ansvarsgrunnlaget legges med andre ord opp som en komplisert totalvurdering som må baseres på bedriftsøkonomisk analyse, hvor egenkapitalkravet ikke er gitt av håndfaste og på forhånd definerte kriterier

Så snart egenkapitalen er lavere enn antatt forsvarlig, fastsetter § 3-5 en plikt for styret til straks å reagere. Det skal innkalles til generalforsamling, hvor det skal forslås tiltak som vil gi selskapet en forsvarlig egenkapital. Slike tiltak vil i følge lovens forarbeider¹⁷ typisk være en aksjeemisjon, ansvarlig lån fra aksjonærene, reduksjon av kostnadssiden, salg av eiendeler, eller en del av virksomheten osv. Disse tiltakene skal jf, asl § 3-5 (1), 2 pkt. uansett iverksettes dersom "det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen". Problematikken her blir å vurdere selskapets reelle egenkapital. Det er ofte vanskelig å fastsette den reelle verdien av en bedrifts eiendeler. Dette presiseres også i lovens forarbeider.

Brudd på asl §§ 3-4, 3-5, aktiverer erstatningshjemmelen i asl § 17-1. Ordlyden fastsetter at "erstatning av tap som de forsettelig eller uaktsomt har voldt under utførelsen av sin oppgave". Med dette menes i denne sammenheng kreditorenes samlede tap som følge av unnlåtelsen av å skjøtte sitt verv. Det kreves med andre ord en årsakssammenheng. Sammenliknet med straffebestemmelsen i strl. § 283 a, gir en ren fortolkning av ordlyden holdepunkter for at terskelen for styreansvaret er vesentlig lavere. Erstatningsbestemmelsen har et videre anvendelsesområde ved at den har en mer omfangsrik betingelsesside.

Det er vanskelig presist å fastsette den culpanormen som legges til grunn for styremedlemmers aktsomhet ved inngåelse av avtaler for et selskap under økonomisk krise. Likevel er det klart at normen søker å inkludere situasjoner hvor styremedlemmene pådrar selskapet forpliktelser de burde ha forstått at selskapet ikke ville være i stand til å dekke. Dette blir gjenstand for en objektiv vurdering. Man slipper altså ikke unna erstatningsansvaret fordi man er i god tro. Dette prinsippet ble slått fast av Høyesterett allerede i Rt. 1930 s. 126. Vurderingene i denne sammenhengen må nødvendigvis ofte bli kompliserte. En viktig årsak er at det ofte er umulig å forutsi om selskapet overlever den økonomiske krisen.

Viktige hensyn taler for at culpanormen ikke vurderes for strengt. Dette resulterer i vanskeligheter med å rekruttere styremedlemmer til vanskeligstilte bedrifter. Dette vil være en trussel for målsettingen om å unngå oppløsning av selskaper hvor det til tross for en økonomisk

¹⁶ Andenæs, Aksjeselskaper, s. 43-43.

¹⁷ Ot. Prp nr. 23, pkt 5.10.1 – 5.10.4

krise er grunnlag for drift. Selskapet bør altså av den grunn ta en viss økonomisk risiko¹⁸. Temaet er nærmere beskrevet i Kristin Normann Aarum, Styreansvar 1994, s. 494-517).

Nå settes nærmere fokus på de ”tiltak” som nevnes i lovens ordlyd som skal resultere i at selskapet igjen får en forsvarlig egenkapital. Spørsmålet er hvilke tiltak dette typisk kan dreie seg om, og som altså vil bringe styret ut av ansvar. Det går ikke frem direkte fra ordlyden. Heller ikke lovens forarbeider gir noen god veiledning hva disse tiltakene konkret kan gå ut på. Uten nærmere holdepunkter må man kunne anta at dette dreier seg om alle forretningsmessige tiltak som går ut på å styrke egenkapitalen.

6.3.3 Aksjeemisjon.

Det første og mest umiddelbare tiltaket i denne sammenheng vil være å foreta en aksjeemisjon som vil bringe ny, frisk kapital inn i virksomheten. Dette vil naturligvis gi en umiddelbar positiv likviditetsvirkning. En aksjeemisjon vil også kunne gi en viktig positiv psykologiske effekt. Omgivelsene vil da registrere at eierne fortsatt har tro på videre drift og satser offensivt videre. Emisjonen kan rettes mot eksisterende eiere eller mot nye aksjonærgrupper. Likevel kan det ofte etter en nedgangsperiode vise seg at selskapets eiere ikke har finansiell styrke til å satse mer penger, eller at det ikke finnes noen som er villige til å påta seg denne ofte betydelige risikoen.

6.3.4 Gjeldssanering.

Forhandlinger med selskapets kreditorer om sletting eller nedsettelse av gjelden er et tiltak som også umiddelbart styrker egenkapitalen i bedriften. Det vil ofte være lettere å få til dette dersom det samtidig foretas en aksjeemisjon. Aksjonærene gir med dette et viktig signal om fremtidstro og at de ønsker å være med på å ta risiko.

Alternativet til en ren gjeldssanering er en konvertering av akutt kortsiktig gjeld til mer langsiktige nedbetalingsordninger. Dette gir klart en gunstig likviditetseffekt på kort sikt, og vil øke mulighetene for å komme ut av krisen. I praksis vil det være aktuelt med kombinasjoner av gjeldssanering og nedbetalingsordninger. I situasjoner hvor utsiktene for tilbakebetaling av gjelden er små vil dette kunne fremstå som et brukbart alternativ til konkurs for kreditorene. Ved konkurs er erfaringen ofte at verdiene i virksomheten forvitrer helt, slik at dividenden blir svært lav.

Aksjeemisjon og gjeldssanering er virkemidler som først og fremst rettes inn mot selskapets finansieringsside (passivasiden) i balansen. Vel så viktig, og ofte en klar forutsetning for dette, er det å rette tiltak mot selskapets drift. Oppgaven blir å skape en positiv netto kontantstrøm.

6.3.5 Tiltak rettet mot selskapets inntjeningsevne.

Kampen for å skape en tilstrekkelig positiv netto kontantstrøm fra driften utkjempes i hovedsak på to fronter. Først og fremst blir oppgaven å oppnå tilstrekkelige inntekter til å dekke både variable og faste kostnader og i tillegg produsere et overskudd. Dette innebærer kreativitet, markedstilpassing og markedsbearbeiding. Det er vanskelig å gi noen generell beskrivelse av dette. God kommersiell forståelse, og forretningsmessig talent blir viktige ingredienser.

¹⁸ Temaet er nærmere beskrevet i Kristin N. Aarum, styreansvar 1994, s. 494-517.

Problemet er ofte at det i mange tilfeller kan ta lang tid før iverksatte tiltak får merkbar innvirkning på inntjeningen. Avkastningen på markedsinvesteringer er ofte usikker og vanskelig beregne tidsmessig. Dessuten kan det være et problem finne ledig likviditet til de nødvendige utbetalingene slik satsing nødvendigvis må medføre. Uansett er det viktig å påpeke at det ofte ikke er tilstrekkelig å kun å foreta kostnadskutt.

Den andre viktige oppgaven blir å legge kostnadene på et minimumsnivå i forhold til den aktuelle inntekstsstrømmen. I de fleste tilfeller innebære kostnadskutt for å lette skuta nok til å sørge for oppdrift. Dette blir naturligvis viktige tiltak for å styrke egenkapitalen. Under en økonomisk krise vil dette typisk innebære en barbering av særlig faste kostnader, noe som også fører til redusert risiko. Dette er nærmere behandlet i kapittel 3 overfor.

6.3.6 Salg av bedriftens eiendeler.

En litt annen form for tiltak det kan være naturlig for styret å sette i verk er salg av selskapets eiendeler. Likvidene oppnådd fra salget brukes til tilbakebetaling til selskapets kreditorer. Resultatet blir at selskapets balanse slankes, altså at både gjeldssiden og eiendelssiden reduseres. Forutsetningen for dette må naturligvis være at man ikke tar ut aktiva som er vitale for å skape virksomhetens nødvendige netto kontantstrøm.

Ledelsen bør i denne forbindelse undersøke om det finnes kurante aktiva i virksomheten som ikke er beheftet og bruke disse som grunnlag for å reise finansiering. En rekke finansielle konstruksjoner vil i denne forbindelse være teoretisk mulige, alt fra pantelån til salg av eiendelene, for så å leie de tilbake, såkalt sales and lease-back.

6.3.7 Reorganisering av virksomheten.

Nok et tiltak som styret kan iverksette for å styrke egenkapitalen i selskapet er å reorganisere virksomheten. En typisk målsetting vil da være å prioritere de delene av virksomheten som defineres som kjerneområder og som dermed har størst forventet inntjeningspotensial. Konsekvensen blir da først og fremst å kvitte seg med tapsbringende virksomhet. Løsningen kan bli å fisjonere selskapet i flere selvstendige forretningsgrener. På denne måten kan man få til en profesjonell satsing de ulike lønnsomme og friske delene av den totale virksomheten. Fokus settes på profesjonell bedriftsutvikling og lønnsomhet, fremfor rydding i gamle problemer. Problemet bli i denne forbindelse hva som gjøres med de ulønnsomme delende. Her kan forfordelings-problematikken melde seg i tilfelle konkurs. Et ferskt eksempel på en slik reorganisering så vi nylig når Kværner totale virksomhet ble delt i 3 selskaper. Målet var blant annet å sikre fokus på forretningsutvikling og lønnsom drift i olje og gassdivisjonen. Dette ønsket man skille ut fra den mer problemfylte tradisjonelle verfts delen.

I tillegg kan det være aktuelt å legge ut noen av bedriftens funksjoner til profesjonelle aktører, såkalt outsourcing. Dette dreier seg typisk om rutinemessige administrasjonsoppgaver som eksempelvis regnskapstjenester. Også når det gjelder en rekke andre oppgaver utenfor kjerneområdene som rengjøring, kantine, vaktmester hvor det som oftest ikke er maktpåliggende hvem som løser oppgavene. På denne måten kan disse tjenestene kjøpes inn etter behov. Dermed økes innslaget av variable kostnader, noe som igjen reduserer forretningsrisikoen.

6.3.8 Salg av hele eller deler av virksomheten.

Salg av en del eller hele virksomheten vil kunne gi tilstrekkelig salgsinntekt til å unngå insolvens og konkurs. Selskapet nedbetaler deretter kreditorene for å komme seg finansielt på

fote. Forutsetningene for slike salg kan være høyst forskjellige. Dersom det dreier seg om en levedyktig og livskraftig virksomhet med tilstrekkelige verdier av materiell eller immateriell art, kan resultatet bli at denne føres videre som en selvstendig enhet. Dette vil da ikke føre til dramatiske endringer i forhold til tidligere. Driften vil bli ført videre under det nye eierskapet.

Det er på den andre siden mulig at de nye eierne kun ønsker å tilegne seg de mest verdifulle delene av virksomheten. Konsekvensen av dette blir ofte at bedriften på sikt ikke føres videre. Strategien kan eksempelvis være å kjøpe virksomhetens markedsandeler og kanskje noe nøkkelkompetanse. Man kjøper kort sagt opp en konkurrent, tilegner seg kundene, for så å legge ned virksomheten. Dette kan være en trussel for viktige næringsinteresser. Når dette skjer i små lokalsamfunn blir resultatet en forvitring av verdiene.

Hovedpoenget i denne sammenheng er at slike salg kan gi salgsinntekter som brukes til å dekke gjeld til kreditorene. Resultatet er at selskapet bringes ut av insolvenssituasjonen. Dette hensynet fører derfor etter min mening at styret har plikt til å selge virksomheten dersom det blir klart at det ikke er mulig å drive videre som selvstendig enhet. Dersom alternativet blir konkurs, vil dette som oftest være mindre interessant for kreditorene. Eiendelene realiseres da ofte til rene slakteverdier, samtidig som en rekke forretningsmessige strukturer og kompetanse forvitrer.

Det er vanskelig å bedømme hva slike salg kan gi før man forsøker å gjennomføre salget, eller inngår en opsjonsavtale om salg. Typisk dreier det seg om aktiva som ikke representerer bokførte verdier i bedriftene. Verdiene ligger i virksomhetens slagkraftighet som en enhet, såkalt going concern. Dette kommer klarest frem i typiske kunnskapsbedrifter hvor unik kompetanse forent med en markedsposisjon ofte representerer de største verdiene. Dette representerer som nevnt betydelige verdier for en konkurrent.

Oppkjøp av denne typen er dagligdags i næringslivet og er en naturlig del av markedskreftenes frie spill. Dette vil naturligvis bringe styret ut av ansvar.

6.4 Uformelle konsekvenser fra omgivelsene.

I tillegg til de mulige formelle sanksjonene mot selskapets ledelse i en insolvenssituasjon, er det en rekke andre mekanismer av mer sosial art som kan få alvorlige konsekvenser. En konkurssituasjon i en bedrift av ikke ubetydelig omfang vil som oftest tiltrekke seg mediens oppmerksomhet. Mediens fremstilling av saken vil kunne få stor betydning for ledelsens fremtidige omdømme. I enkelte situasjoner kan pressens fremstilling stemples som spekulativ, og være bærer av unyanserte oppfatninger om årsaker til konkursen. Personfokuseringen blir ofte negativ, berettiget eller uberettiget. Dette virker naturligvis svært belastende for de involverte, spesielt dersom bostyrer formuleres en mistanke om straffbare forhold. Dette vil for de involverte normalt få konsekvenser i forbindelse med fremtidige arbeidsmuligheter. I tillegg vil man måtte leve med et stempel i sosiale sammenhenger.

Denne type uformelle følger av en konkurs kan altså ha vel så store skadevirkninger for de involverte som det å bli rammet av de formelle sanksjonene etter lov. Disse virkningene rammer i tillegg på svært bred basis, uten eksempelvis en formell straffeforfølgning. De personlige skadevirkningene aktiveres i de fleste tilfeller kun på grunnlag av det enkle faktum at bedriften er konkurs.

7. Regnskapsanalyse ved insolvensvurderingen etter konkursåpning.

7.1 Bostyrers typiske arbeidsbetingelser

Etter at konkurs er et faktum blir det bobestyrers og eventuelt borevisors oppgave å ta stilling til når insolvens inntraff og årsakene til dette. Et viktig poeng vil være om selskapet ble drevet ulovlig for kreditorenes regning. Dersom styret gjennom den økonomiske krisen forløpende og samvittighetsfullt har foretatt forsvarlige økonomiske analyser, vil dette arbeidet bli betydelig lettere. Bostyrer har plikt til å ta hensyn til dette materialet. Budsjettene og all dokumentasjon er med andre ord relevante momenter i vurderingen. Vekten avhenger av kvaliteten på dette arbeidet. Bostyrer står naturligvis fritt, og må komme med sine selvstendige betraktninger om situasjonen.

Erfaringsmessig er det likevel sjelden bostyrer råder over likviditetsbudsjetter eller tilsvarende bedriftsøkonomiske analyser som belyser styrets beslutningsgrunnlag under økonomisk krise. Årsaken kan være enten at slike analyser faktisk er gjennomført men ikke tilstrekkelig dokumentert og dermed har gått tapt for en granskingsprosess i ettertid. I de fleste tilfeller har selskapets ansvarlige organer imidlertid ikke foretatt forsvarlige bedriftsøkonomiske analyser. Problemet er da at bostyrer har lite materiale å holde seg til. Forutsatt at det foreligger reviderte årsregnskap jf. regnskapsloven, noe som ikke alltid er en selvfølge, kan det være mulig å stille opp en regnskapsanalyse som søker å belyse de objektive betingelsene for insolvensen og tidspunktet for denne.

Man forsøker med dette å rekonstruere det økonomiske bildet basert på de offisielle regnskapstallene. Denne bedriftsøkonomiske analysen har altså et helt annet formål og utgangspunkt enn det som tidligere er behandlet i denne oppaven. Konkursrådet har i sin publikasjon¹⁹ utarbeidet anbefalte fremgangsmåter vedrørende slike analyser. Det presiseres innledningsvis at regnskapsanalysene ikke gir noe fasitsvar på om insolvens er oppfylt, men et ”godt grunnlag for videre håndtering”. I det videre søker jeg å drøfte sterke og svake sider ved disse analysene.

7.2 Praktisk eksempel på illikviditetsanalyse basert på regnskapstall.

For å belyse de viktigste poengene, velger jeg å ta utgangspunkt i samme case som overfor men under to andre hovedforutsetninger. Den første er at selskapet nå er konkurs på grunnlag av konkursbegjæring fra selskapets hovedleverandør (og at det dermed ikke er inngått en langsiktig nedbetalingsavtale). Den andre er at bostyrer ikke har noe dokumentasjon tilgjengelig som tilsier at man har foretatt forsvarlige bedriftsøkonomiske analyser av driftssituasjonen. De tidligere års regnskaper er altså det eneste av objektiv informasjon som bostyrer disponerer over.

Metoden tar utgangspunkt i selskapets historiske balansetall, og tar sikte på å vise utviklingen i likviditeten. Denne defineres som differansen mellom likviditetsreserven (de mest likvide eiendelene) og sum gjeld som forfaller på kort sikt.

¹⁹ Konkurs i Praksis, side 242-245.

		31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
1	Kontanter/bankkonti	12.200	15.200	9.700
2	Kundefordringer	842.700	745.800	1.045.000
3	Disponibel kassekreditt			490.000
	Sum likviditetsreserve:	854.900	760.000	1545.000
4	Leverandørgjeld	1.200.600	1.170.000	1.230.000
5	Kassekreditt	48.000		
6	Skyldig MVA, AGA, skatt	205.000	245.000	355.000
	Sum gjeld med kortsiktig forfall	1.538.600	1.215.000	1.585.000
7	Likviditetsunderskudd	- 684.300	- 455.000	- 40.000

Kommentarer til illikviditetsanalysen.

Beløpene utgjør kun disponible midler. Konto for skattetrekk holdes utenfor analysen. Det samme gjelder følgelig skyldig skattetrekk (pkt. 7 i analysen).

Kundefordringene har en gjennomsnittlig reell kredittid på 45 dager, og er redusert med forventet tap på krav.

Selskapets kassekreditt har pr. 31.12 i 2002 og 2003 vært trukket maksimalt. I 2001 var kun kr. 510.000 av disponibel kassekreditt på kr. 1.000.000 trukket opp.

Leverandørgjelden forfaller innen 30 dager. Det er ikke inngått særskilte nedbetalingsavtaler.

Kassekreditten er pr. 31.12.2003 registrert med et overtrekk på kr. 48.000. total kassekredittgjeld utgjør dermed på dette tidspunktet kr. 1.048.000.

Offentlige avgifter forfaller til terminvise lovpålagte forfallstider.

Analysen avdekker likviditetsunderskudd i hele perioden fordi det ikke er registrert nok likvider til å dekke kortsiktig gjeld. Underbalansen øker kraftig fra 2001 til 2002, og indikerer at selskapet etter alt og dømme ble illikvid senest i løpet av denne perioden.

En naturlig konklusjon på analysen er altså at selskapet har vært illikvid i 2 år før konkurstidspunktet. Gitt samtidig en insuffisiens-situasjon har dermed styret forsømt sin plikt til å begjære oppbud.

7.3 Praktisk eksempel på insuffisiensanalyse basert på regnskapstall.

En insuffisiensanalyse med basis i selskapets årsregnskapet kan foretas med basis i bokført egenkapital på følgende enkle måte:

		31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
1	Totale bokførte eiendeler	1.154.800	1.260.600	2.545.500
2	Totale gjeldsforpliktelser	2.538.700	2.215.400	1.975.200
3	Bokført egenkapital	- 1.383.900	- 954.800	411.300
4	Årsunderskudd/årsoverskudd	- 429.100	- 1.366.100	355.000

Kommentarer til insuffisiensanalysen.

Aktivasiden i selskapet representerer omløpsmidlene i foregående analyse og bokført verdi på inventar som eneste anleggsmiddel. Selskapet er som tidligere nevnt en kunnskapsbedrift og har derfor typisk nok en slank balanse. Når det gjelder vurderinger rundt reelle merverdier vises til diskusjonen i kapittel 3.

Gjeldsforpliktelsene omfatter kortsiktig gjeld og kassekreditt. Selskapet har ikke langsiktig gjeld til kredittinstitusjon.

Egenkapitalen er kraftig redusert pr 31.12.2002, og viser en klar underbalanse. Den negative utviklingen har fortsatt pr. 31.12.2003. Dersom det altså ikke er klare holdepunkter for at selskapet råder over reelle verdier som ikke er bokført, blir konklusjonen at selskapet ble insuffisient fra og med 31.12.2002.

De store regnskapsmessige tapene regnes som et argument for at selskapet er insolvent.

Den samlede konklusjon på denne regnskapsanalysen vil etter dette være at selskapet var insolvent fra 31.12.2002. Styret har ikke fylt sin plikt til å begjære oppbud, og har kommet i ansvarsposisjon.

7.5 Problematisering av metoden og forutsetningene.

Styrken ved regnskapsanalysen er først og fremst at denne søker et objektivt utgangspunkt. Basis for konklusjonene er sentrale størrelser i årsregnskapet. Årsregnskapet fremkommer som resultat av unisone regnskapsregler og innholdet kvalitetssikres ved lovpålagt revisjon. Dette er selskapets eksterne rapport til aktørene i samfunnet, og er offentlig tilgjengelig i regnskapsregisteret. Av denne årsak vil årsregnskapet alltid være et relevant materiale, og ofte et naturlig utgangspunkt for bostyrer i en etterfølgende analyse ved insolvens. Vekten av dette vil være relativ, og vil som nevnt avhenge av hvilket annet materiale som er tilgjengelig.

I tillegg kan regnskapsmateriale over en viss tidshorisont over flere år gi en viktig indikasjon på utviklingen i selskapet. Forutsetningen er at de samme prinsippene anvendes fra år til år. Samtidig er det også slik at det bokførte regnskapet *kan* gi et tilnærmet riktig bilde av virkeligheten, for eksempel i nyetablerte virksomheter.

Likevel må det erkjennes at årsregnskapene sjelden gir et korrekt bilde av den reelle situasjonen i selskapet. Insuffisiensanalysen tar ikke høyde for eventuelle avvik mellom reell og bokført utvikling i selskapets verdier. Dersom bokførte verdier avviker betydelig fra de reelle, vil dette kunne lede til feil konklusjoner. En viktig kritikk går også på vurderingen av resultatutviklingen. Regnskapsreglene åpner for en viss reell valgmulighet når det gjelder aktivering eller utgiftsføring av en rekke betydelige kostnadsposter. Eksempler på dette er utgiftsføring av varige verdier som øker selskapets verdi uten at dette kommer til uttrykk i regnskapet. Motsatt er det mulig å aktivere utviklingskostnader, uten at det er sikkert at utviklingen fører frem og at dette dermed har ført til økt verdi for selskapet. Dette

Når det gjelder illikviditetsanalysen, vil en viktig kritikk være at den kun tar sikte på å belyse situasjonen på ett bestemt tidspunkt, ved årsskiftet. Analysen blir med dette statisk, og kan være misvisende som beskrivelse av virksomheten på årsbasis, blant annet for typiske sesongbedrifter. Dette informasjonsproblemet kan bøtes på ved analyser av bedriftens perioderegnskap.

Hovedinntrykket etter dette må være at bostyrer bør være varsom med å trekke konsise konklusjoner på dette analysegrunnlaget. I de tilfellene det ikke finnes supplerende relevante bedriftsøkonomiske analyser som eksempelvis gjennomarbeidede likviditetsbudsjetter eller perioderegnskaper, må det også søkes annen dokumentasjon som kan gi viktige holdepunkter for å avgi konklusjon. Dette kan eksempelvis dreie seg om utpanting, gjeldsforhandlinger og annet som kan være egnet til å gi mer konkrete holdepunkter for økonomiske krisetegn ved insolvensvurderingen.

8. Styrets arbeidsmetodikk og reaksjoner fra omgivelsene under økonomisk krise.

8.1 Innledning

En økonomisk krise hvor styret mener at det er grunnlag for videre drift for å redde selskapet må ofte på mange måter betegnes som en unntakstilstand. Det er ofte usikkerhet i fremtidige prognoser, med tilsvarende mulighet for å mislykkes. I praksis beveger man seg ofte inn i grenseland for insolvensvurderingen. I slike perioder bør det stilles en rekke krav til styrets arbeid. Jeg har tidligere beskrevet styrets befatning med rekke sentrale bedriftsøkonomiske vurderingskriterier. Nå settes fokus på hvilke krav man bør stille til styrets arbeidsmetodikk og dokumentasjon. Fremstillingen blir altså normativ.

8.2 Styrets oppfølgingstakt.

Jo mer alvorlig den økonomiske krisen er, jo sterkere krav bør settes til hyppig oppfølging fra styrets side. Risikoen kan for det første ofte være betydelig for å påføre kreditorene store tap. For det andre vil styret eksponere seg for betydelig risiko for strafferettslig og erstatningsrettslig ansvar. Dette påkaller en intens overvåkning fra styrets side for å følge opp oppnåelsesgrad av virksomhetens resultater i forhold til budsjett. Hovedfokus vil da ofte først og fremst bli rettet mot inntektsstrømmene, men også i hvilken grad man er i stand til å tilpasse kostnadene. Nye forutsetninger bringes inn av selskapets ledelse, og budsjettene justeres. Deretter foretas en ny vurdering av om det fortsatt er forsvarlig grunnlag for videre drift.

Dersom det besluttes videre drift, settes nye målsettinger og instruksjoner til ledelsen i perioden frem til neste styremøte. Dette bør også være et instrument for å motivere ledelsen og de ansatte i en usikker tid. Nødvendige arbeidsoppgaver fordeles mellom styrets medlemmer. I krisesituasjoner vil det være naturlig å holde styremøter minimum hver måned. Under akutte kriser må styret eller deler av dette samles helt ned på ukesbasis.

8.3 Tilføring av tilstrekkelige ressurser til økonomifunksjonen.

En sentral forutsetning for styrets krisehåndtering er korrekt informasjon om oppnådde resultater. Det er derfor en viktig oppgave å sørge for at regnskapsfunksjonen tilføres nok ressurser til å produsere ferske og korrekte tall. Dette er som tidligere behandlet en viktig del av underlaget for de bedriftsøkonomiske analysene. Det er derfor innlysende at et ajourholdt tallmateriale er en forutsetning for å treffe riktige beslutninger. Oppdaterte oversikter over inntekter og kostnader gjør det mulig å gi gode estimater på netto kontantstrøm i nær fremtid. Samtidig er det viktig å få korrekte oversikter over beholdninger av likvider og kundefordringer. Det samme gjelder naturligvis utviklingen i gjeldsforpliktelsene. I tillegg til regnskapsmateriale er det også viktig for styret å få informasjon om alle avtaler som påvirker fremtidig likviditet, eksempelvis utviklingen i ordrebekreftelser fra salg.

Som tidligere behandlet vil likviditetsbudsjettet være styrets viktigste arbeidsverktøy. Det er derfor en forutsetning for effektiv likviditetsstyring at de nye opplysningene legges nærmest fortløpende inn i budsjettet. På denne måten vil det hele tiden gå klart frem på hvilken informasjon styret har fundert sine beslutninger. Budsjettet rulleres slik at det til enhver tid viser forventet utvikling i en hensiktsmessig tidshorison, eksempelvis 6 - 12 måneder.

8.4 Formelle styremøter og styrereferatene.

Det vil klart være i styrets interesse å være nøye med å dokumentere grunnlaget for beslutningen om videre drift. Fylldige styreprotokoller med all relevant underdokumentasjon bør produseres. Herunder hører naturligvis regnskaper, budsjetter, ordreserver, viktig korrespondanse og annet som kan bidra til å kaste lys over situasjon som rådet på det aktuelle tidspunktet. Dersom selskapet til tross for forutsetningene likevel går over ende, vil en bostyrer i etterhånd sitte med verdifull informasjon som grunnlag for bobehandlingen. Spesielt viktig vil dette være når det skal tas stilling til tidspunktet for insolvens, og dermed om det har foreligget straffbare- eller erstatningsmessige forhold. I mangel av slik dokumentasjon kan konklusjonene treffes på grunnlag av et magert formelt tallmateriale, eksempelvis årsregnskapene for tidligere år.

Styrets beslutninger påvirkes naturligvis også av eksterne faktorer som eksempelvis viktige samtidige begivenheter og generell markedsutvikling i bransjen. Dette innebærer også at annet materiale enn det som produseres internt kan bidra til å kaste lys over situasjonen. Materiale som beskriver virkningen eksterne begivenheter som påvirker arbeidsbetingelsene kan med fordel tas med som underdokumentasjon i styreprotokollen. Et eksempel er artikler som beskriver bransjemessige virkningene etter angrepet på New York 11. september 2001. Andre kilder kan være statistikk eller artikler i ulike fagtidsskrifter.

Det er forholdsvis naturlig at det oppstår spenninger og strid om riktig veivalg i styret under en økonomisk krisesituasjon. I denne forbindelsen er det viktig for det enkelte styremedlem å få protokollert eventuelle innsigelser. Dersom man i ettertid finner at beslutningen om videre drift ble tatt på feil grunnlag, vil alle styremedlemmene hefte for denne dersom det ikke er foretatt formell presiseringer om det motsatte i styreprotokollen.

8.5 Eksterne og interne reaksjoner under økonomisk krise.

Omgivelsenes negative reaksjon på en bedrift i en vanskelig situasjon vil ofte resultere i en selvforsterkende negativ utvikling. Eksterne aktører som bedriften har et avhengighetsforhold til kan få en negativ innstilling og innføre skadelige restriksjoner i forretningsrelasjonene. En mulig reaksjon vil være brudd i samarbeidet og dermed valg av andre samarbeidspartnere. En viktig årsak er den usikkerheten som oftest omgir en kriserammert bedrift. Aktørene i næringslivet vil foretrekke stabile langsiktige samarbeidspartnere, fordi dette bidrar til økt forutsigbarhet for egen del. Ledelsen og styret må derfor ta høyde for slike potensielle reaksjoner i sine vurderinger om det fortsatt er grunnlag for videre drift. Dette er forhold som er egnet til å påvirke fremtidig forventet kontantstrøm i negativ retning.

Først og fremst må man regne med at markedet og først og fremst selskapets eksisterende kunder vil reagere på rykter om en virksomhets svake økonomi. En naturlig følge vil være at man føler en berettiget usikkerhet rundt fremtidige leveranser. Dette vil kunne få

konsekvenser for kundeforholdet dersom de leveransene som ytes er av sentral betydning for kunden. Når en svikt i leveransen skaper problemer for kundens egen måloppnåelse er det realistisk å forvente at man søker andre konkurrerende leverandører som også kan tilfredsstille behovet. Lojaliteten til eksisterende leverandører kan ikke forventes å være høy når det kommer til å utfordre egen forretningsvirksomhet.

Det må også forventes reaksjoner fra bedriftens leverandører. Naturlig nok vil det råde sterk skepsis mot å yte ny kreditt. Det typiske vil være et bedriftens leverandører allerede har merket tiltagende problemer i form av strekk i innvilgede kredittider. Tilstramming av kreditt, krav om kontant oppgjør og andre tiltak vil kunne gi den kriserammede bedriften ekstra byrder. Dette påvirker likviditetssituasjonen negativt. Dette er noe man må ta høyde for ved utarbeidelsen av planverket for å komme ut av krisen, og skal derfor komme til uttrykk i likviditetsbudsjettet.

En effekt man ikke skal undervurdere er hvilken skadeeffekt konkurrentenes reaksjoner kan skape. Kunnskaper og rykter om svak økonomi og usikkerhet om fremtiden for den kriserammede bedriften vil i mange tilfeller utløse en kamp om dennes markedsposisjon. Det vil være naturlig å forvente at konkurrentene søker å fiske i opprørt vann. Konkret vil dette ofte innebære at man tar direkte kontakt med de aktuelle kundene for å vinne disse for eget firma. Formålet er å spre tilstrekkelig usikkerhet og negativ informasjon, kombinert med markedsføring av egen styrke som leverandør til at kunden skifter leverandør. Det vil naturligvis være vanskelig å beholde hele kundeporteføljen gjennom et slikt press.

Svake økonomiske resultater og alle upopulære, nødvendig tiltak i kjølvannet av dette vil også fange pressens oppmerksomhet. Oppsigelser, omorganisering og konflikter er interessant stoff for alle nyhetsmediene. Resultatet blir ofte en negativ vinkling av situasjonen. Dette fører i mange tilfeller til spekulasjoner og skadelig svartmaling av situasjonen. Informasjon av denne typen er egnet til å alarmere alle i omgivelsene og føre til at krisen blir selvforsterkende. Det utløses en markedsmessig psykose, som ofte fører til en generelt negativ oppfatning av selskapet. Det er en alvorlig trussel mot videre eksistens. Når mange viktige aktører har en negativ forventning om selskapets fremtid, vil dette til slutt kunne få en selvforsterkende effekt som sterkt kan bidra til bedriftens fall.

Også internt i bedriftens egne rekker er det realistisk å forvente problemer. De ansatte vil føle usikkerhet rundt egen arbeidssituasjon og fremtid. En mulig effekt av dette vil være oppsigelser fra viktige medarbeidere som kan skape kortsiktige problemer. Det er dermed selvsagt en viktig oppgave å opplyse og motivere de ansatte til å delta i en redningsoperasjon.

Det er altså viktig for styret å være bevisst disse mekanismene fra omgivelsene, forberede seg på dem, og ikke minst innarbeide dette i planverket for å bringe bedriften ut av krisesituasjonen. En bevisst og aktiv kommunikasjonspolitikk overfor alle viktige aktører vil være nødvendig

Litteraturliste.

Andenæs Mads Henry. Aksjeselskaper og Allmennaksjeselskaper, 2. oppl. Oslo 1998

Andenæs, Johs. *Formuesforbrytelsene*. 6. utgave, 4 oppl. Oslo 2001

Andenæs Mads Henry. *Konkurs*. Oslo 1998

Brækhus, Sjur. *Omsetning og Kreditt 1*. Oslo 1991

Aarum, Kristin Normann, *Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper*. Oslo 1994

Konkursrådet, *Konkurs i Praksis*.

Wiker og Ro. *Konkursloven kommentarutgave*, Oslo 2003

Huser, Kristian. Gjeldsforhandling og konkurs, bind 2. Bergen 1988.

Boye, Knut. *Kostnads og inntektsanalyse*. 2. oppl. 1990

Tellefsen og Langli. *Årsregnskapet*, Gyldendal Norsk Forlag AS 2001

Hoff , Kjell Gunnar. *Budsjettering – taktisk økonomistyring*, Tano Aschehoug 1997

Eide, Erling. *Rettsøkonomi for Offentlig rett*, 3. utg. Oslo 1999

