

**Forbudet mot å "stille midler til rådighet" i
aksjeloven/allmennaksjeloven § 8-10**

Kandidatnummer: 618
Leveringsfrist: 25.04.2007

Til sammen 17951 ord

22.10.2007

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1	Oppgavens tema og avgrensning	1
1.2	Rettskilder og metode	3
1.3	Terminologi	7
1.4	Videre fremstilling	7
<u>2</u>	<u>”STILLE MIDLER TIL RÅDIGHET”</u>	<u>8</u>
2.1	Innledning	8
2.2	Ordlyden	8
2.3	Nærmere om den EU-rettslige bakgrunn for forbudet mot å ”stille midler til rådighet”.	11
2.4	Rettslig standard	15
2.5	Hensynene bak forbudet i asl/asal § 8-10.	17
2.5.1	Kreditor- og aksjonærinteresser	17
2.5.2	Sysselsettingshensyn og samfunnsinteresser; ”hindre spekulasjonkjøp”	21
2.6	Forarbeidenes avgrensning av forbudet	26
2.7	Betydningen av at disposisjonen er regulert av spesielle bestemmelser i aksjeloven og allmennaksjeloven.	30
2.7.1	Generelle bemerkninger	30
2.7.2	Legale utdelinger i form av likvidasjonsutbytte og tilleggsvederlag ved fusjon og fisjon	34
2.7.3	Gaver	36
2.7.4	Fusjon	38
2.7.5	Målselskapets disposisjoner reduserer aksjenes verdi	46

2.8	Andre disposisjoner	49
3	<u>NÆRMERE OM FORBUDETS KRAV TIL SAMMENHENG MELLOM SELSKAPETS YTELSE OG AKSJEERVERT</u>	50
3.1	Innledning	50
3.2	Tidsmessig sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeervervet	52
3.3	Saklig sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeervervet	54
3.4	Sammenfattende bemerkninger om krav til nærhet i sammenhengen mellom målselskapets disposisjon og aksjeervervet	57
4	<u>AVSLUTTENDE BEMERKNINGER; DE LEGE FERENDA-BETRAKTNINGER AV FORBUDET MOT Å ”STILLE MIDLER TIL RÅDIGHET”</u>	59
5	<u>LITTERATURLISTE</u>	62

1 Innledning

1.1 Oppgavens tema og avgrensning

Tema for oppgaven er forbudet mot å ”stille midler til rådighet” slik det fremkommer i aksje- og allmennaksjeloven § 8-10 første ledd:

”Selskapet kan ikke stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet i forbindelse med erverv av aksjer eller rett til aksjer i selskapet eller selskapets morselskap.”

Et forbud mot selskapets finansielle bistand i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet kom første gang inn i forbindelse med ny aksjeselskapslovgivning i 1976.¹ Et slikt forbud var allerede inntatt i dansk og svensk lovgivning, som et ledd i en generell innstramning av utlånsmuligheter i forbindelse med ny aksjelovgivning i de to nordiske landene.²

Forbudet slik det ble inntatt i aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd rettet seg mot finansiell bistand i form av ytelser som for mottaket blir fremmedkapital; ”lån” og ”sikkerhetsstillelse”. Finansieringsalternativet ”stille midler til rådighet” kom inn med endringslov av 22. desember 1995 nr 80 i forbindelse med EØS-tilpasning av aksjeloven 1976. Man søkte med dette å harmonisere det norske forbudet med regler om selskapsfinansiering av aksjeerverv slik disse fremkom i EUs annet selskapsdirektiv (Kapitaldirektivet) art 23. Forbudet i asl/asal § 8-10 bygger i stor grad på forbudet i 1976-loven slik det fremstod etter EØS-tilpasningen.

¹ Lov av 4.juni 1976 nr.59

² Ot.prp.nr.19 (1974-1975)s.191-192

Hovedformålet med asl/asal § 8-10 er kapitalvern, og dermed ivaretagelse av kreditor- og aksjonærinteresser. Forbudet inngår således som en av flere regler som oppstiller skranker for selskapets disponeringer over selskapsformuen. Asl/asal § 8-10 må på bakgrunn av dette ses i sammenheng med reglene om aksjonærlån i asl/asal §§ 8-7 til 8-9, forbudet mot erverv av egne aksjer i § 9-1 flg., og øvrige bestemmelser i aksjelovgivningen som har til hensikt å hindre tapping av selskapskapitalen.

Virkningene av en overtredelse av asl/asal § 8-10 første ledd er nærmere angitt i asl/asal § 8-11. Det fremkommer her at finansiell bistand som rammes av forbudet i § 8-10 som hovedregel vil være ugyldig, asl/asal § 8-11 første ledd. Videre oppstilles det en tilbakeføringsplikt i § 8-11 annet ledd. Foruten de sivilrettslige virkninger i asl/asal § 8-11, vil brudd på forbudet i § 8-10 første ledd kunne innebære erstatning- og straffansvar, jf. asl/asal §§ 17-1 og 19-1.

Høsten 2006 ble det vedtatt en rekke endringer i Kapitaldirektivet. Endringene er et ledd i EU-kommisjonens arbeid med å reformere EUs regelverk om selskapsrettslige forhold, og utgjør en viktig brikke i en generell målsetning om å ”forbedre det reguleringsmiljø, som erhvervslivet fungerer i, med henblikk på å styrke konkurrenceevnen”.³ Kapitaldirektivets art. 23 om selskapsfinansierte aksjeerverv var en av flere regler som ved vedtakelsen høsten 2006 fikk et nytt innhold. Et absolutt forbud mot at selskapet yter kreditt til tredjemanns erverv av aksjer i selskapet ble opphevet, og erstattet med en regel som på visse vilkår åpner for selskapets finansiering av egne aksjer.

Kapitaldirektivet er et minimumsdirektiv, og er således ikke til hinder for at medlemslandene oppstiller strengere regler i sin nasjonale lovgivning. Ettersom vedtakelsen er av ny dato, er det vanskelig på dette tidspunkt å si noe nærmere om i hvilken grad medlemslandene vil benytte seg av det handlingsrom forenklingen av Kapitaldirektivet gir.

³ COM (2002) 287

Når det gjelder det norske forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb er det fortsatt usikkert om, og i så tilfelle når, det vil foretas endringer i form av tilpasninger til ny art 23.⁴

Problemstillinger som denne oppgaven reiser, knytter seg til det norske forbudet slik det fremkommer per dags dato i asl/asal § 8-10 første ledd. Kapitaldirektivets nye utforming vil således ikke underlegges nærmere behandling her.

1.2 Rettskilder og metode

For allmennaksjeselskaper inneholder EUs annet selskapsdirektiv (Kapitaldirektivet) art. 23 regler om selskapets finansiering av erwerb av aksjer i selskapet.⁵ Til tross for at Kapitaldirektivet bare omfatter selskaper av ASA-typen, fant man det i hovedsak hensiktsmessig å gi de endringer som ble ansett påkrevd på bakgrunn av direktivet, anvendelse også på aksjeselskaper.⁶ Likelydende bestemmelser er på tilsvarende måte gjennomført i aksjelovgivningen av 1997, all den tid de samme hensyn gjør seg gjeldende for begge selskapsformene.⁷ Aksjeloven § 8-10 første ledd svarer således fullt ut til asal § 8-10 første ledd, som igjen bygger på Kapitaldirektivet art 23. Det vil på bakgrunn av dette foretas en felles behandling av de to bestemmelsene.

Den EU-rettslige bakgrunn for inntakelsen av alternativet ”stille midler til rådighet” vil bli behandlet i punkt 2.3.

⁴ I forbindelse med etterkontroll av aksjelovene og påfølgende endringslov med ikrafttredelse fra januar 2007, ble det i relasjon til forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb uttalt at ”en endring i direktivet gjør det nødvendig å vurdere nye endringer i § 8-10 om nokså kort tid.(..) Departementet velger likevel å fremme forslag til endring i § 8-10 nå og vil senere ta stilling til oppfølging av eventuelle endringer i annet selskapsdirektiv” (Ot.prp.nr 55 (2005-2006) side 70).

⁵ Aarbakke s.627

⁶ Ot.prp.nr 4(1995-96) s.35.

⁷ Se Ot.prp.nr 36 (1993.1994) s. 37-38.

En fastleggelse av innholdet i et forbud mot å ”stille midler til rådighet” i asl/asal § 8-10 første ledd, vil i det følgende funderes på en tolkning av ordlyd, forarbeider, etterarbeider, formålsbetraktninger samt reelle hensyn. Det foreligger så vidt meg bekjent ingen rettspraksis som kan gi nærmere retningslinjer for fastleggelsen av innholdet i et forbud mot å ”stille midler til rådighet” i § 8-10 første ledd.

Nærings- og Handelsdepartementet har etter asl/asal § 8-10 annet ledd adgang til ved enkeltvedtak eller forskrift å gjøre unntak forbudet i første ledd.⁸ Slike unntak er i dag gitt i forskrift 18. desember 1998 nr1333 for ansattes erverv av aksjer. Denne forskriften og dispensasjonspraksis generelt, vil ikke underlegges en behandling her.

Bruk og vektlegging av forarbeidene til aksjelovene av 1997 i forbindelse med fastleggelsen av forbudet mot å stille midler til rådighet reiser noen særlige spørsmål. I det følgende skal det gis en kort redegjørelse for bakgrunnen for forbudet slik det fremkommer i asl/asal § 8-10 i dag, og i den forbindelse de ulike forarbeiders relevans og vekt ved den nærmere fastleggelse av forbudets innhold.

Aksjelovene av 1997 bygger på to sett med forarbeider som stammer fra ulike utvalg. Aksjelovgruppen fremla i 1992 forslag til ny aksjelovgivning i NOU 1992:29. Forslaget ble fulgt opp i Ot.prp. nr 36 (1993-1994). Forslaget til ny lov om aksjeselskaper slik det her fremkom ble imidlertid ikke vedtatt. Regjeringen ble bedt om å legge frem to nye lover for henholdsvis ”private” og ”offentlige” aksjeselskaper, som ivaretok de forpliktelser som fulgte av EØS-avtalen. Utformingen av disse to lovene bygger på aksjelovutvalgets forslag i NOU 1996:29 samt Ot.prp. nr 23 (1996-97), som ble fulgt opp med innstilling fra Jusitskomitéen i Innst.O nr. 80 (1996-97).

⁸ Kgl.res 17. juli 1998 nr 619

De sistnevnte forarbeidene bygger i stor grad på Aksjelovgruppens forslag og den påfølgende proposisjon. NOU 1992:29 og Ot.prp.nr 36 (1993-94) må på bakgrunn av dette anses som en del av utviklingen og forhistorien til aksjelovene av 1997, og må således tillegges rettskildemessig verdi når innholdet i aksjelovene av 1997 skal fastlegges.⁹

Et særlig problem som oppstår ved bruk av forarbeider i forbindelse med en nærmere vurdering av forbudet mot å ”stille midler til rådighet”, er imidlertid den noe ulike begrepsbruk som benyttes på dette finansieringsalternativet:

Et forslag om å innføre alternativet ”stille midler til rådighet” ble første gang fremsatt av Aksjelovgruppen i forbindelse med forslag til ny aksjelovgivning i NOU 1992:29. Bakgrunnen var ønsket om et forbud med en større rekkevidde enn forbudet i 1976-loven.¹⁰ Forslaget ble fulgt opp av departementet i Ot.prp.nr 36 (1993-1994).¹¹ I forbindelse med EØS-tilpasningen av 1976-loven og inntakelsen av alternativet ”stille midler til rådighet” i finansieringsforbudet § 12-10 sjettede ledd, ble det i forarbeidene til endringsloven 1995 vist til aksjelovgruppens forslag og den påfølgende proposisjon for en nærmere redegjørelse av begrepets innhold.¹²

I forbindelse med ny lovrevisjon ble forslaget om et utvidet forbud mot selskapsfinansierte aksjeerverv videreført.¹³ Alternativet ”stille midler til rådighet” ble imidlertid erstattet med formuleringen ”annen finansiell bistand”. Justiskomiteén ønsket dog ikke at denne formuleringen skulle inntas i lovene, og endret ordlyden tilbake til ”stille midler til rådighet” i samsvar med Aksjelovgruppens forslag, samt den norske språkversjon av

⁹ Jf. Aarbakke, side 20.

¹⁰ NOU 1992:29 s.175

¹¹ Ot.prp.nr 36 (1993-94) s.59

¹² Ot.prp. nr 4 (1995-96) s.35

¹³ NOU 1996:3 s.150, Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s.48 og 155.

Kapitaldirektivet art 23.¹⁴ Dette er således bakgrunnen for den ordlyd asl/asal § 8-10 har i dag.

Forskjellig begrepsbruk i de ulike forarbeider innebærer at det må foretas en nærmere vurdering av hvilke forarbeider som kan tillegges rettkildemessig relevans når innholdet av begrepet skal fastlegges.

Bakgrunnen for at man i NOU 1996:3 og den påfølgende proposisjon brukte betegnelsen ”finansiell bistand” og således gikk bort fra aksjelovgruppens begrepsbruk ”stille midler til rådighet”, kommer ikke klart frem. Det er imidlertid mye som taler for at en endring i begrepsbruken ikke skulle innebære noen realitetsforskjell. Den nærmere beskrivelse av henholdsvis ”stille midler til rådighet” og ”finansiell bistand” er tilnærmet parallell i de to sett med forarbeider, og det gis for øvrig ingen indikasjoner på innholdsmessige forskjeller mellom begrepene.

Heller ikke Justiskomiteén synes å ha lagt til grunn noen realitetsforskjell mellom de to uttrykkene. Begrunnelsen for endringen tilbake til ”stille midler til rådighet” synes å være et ønske om samsvar med direktivteksten i Kapitaldirektivet art 23. Denne ble implementert i 1976-loven med henvisning til uttalelser i NOU 1992: 29 og Ot.prp.nr 36 (1993-94) for en nærmere redegjørelse for begrepet.¹⁵ Det må således legges til grunn at disse forarbeidene har relevans ved tolkningen av ”stille midler til rådighet”. Videre fremkommer det uttrykkelig at komitéen slutter seg til departementets forslag i Ot.prp. nr 23 (1996-97) som igjen bygger på NOU 1996:23.¹⁶ Justiskomiteén var således etter alt å dømme av den oppfatning at de uttalelser som her ble gitt om begrepet ”finansiell bistand”, også er dekkende for uttrykket ”stille midler til rådighet”.

¹⁴ Innst.O nr 80 1996-97s.12.

¹⁵ Innst.O nr 80 s.12

¹⁶ Ibid, s.12

Etter min mening taler disse forhold for at begge sett med forarbeider til aksjelovene av 1997 må ha relevans ved en nærmere fastleggelse av forbudet mot å ”stille midler til rådighet” i asl/asal § 8-10. Dette er også lagt til grunn ved den nærmere behandling av dette tema.

1.3 Terminologi

I det følgende benytter jeg meg av uttrykket ”målselskapet” som en betegnelse på det selskap det erverves aksjer i. Dernest vil uttrykket ”selskapsfinansierte aksjeervert” brukes på den situasjon at selskapet yter finansiell bistand i forbindelse med ervert av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap. For enkelthets skyld vil jeg tale om forbud mot å yte en eller annen form for finansiell bistand i forbindelse med ”ervert av aksjer.... i selskapet”. Alt det jeg i det følgende redegjør for, vil imidlertid gjelde tilsvarende for ”rett til ervert av aksjer”, samt datterselskapets finansielle bistand i forbindelse med ervert av aksjer eller rett til aksjer i ”selskapets morselskap”.

1.4 Videre fremstilling

Tema for oppgaven er forbudet mot ”å stille midler til rådighet i forbindelse med ervert av aksjer” slik det fremkommer i asl/asal § 8-10. To hovedproblemstillinger vil i det følgende behandles. Det første spørsmålet som må tas stilling til er det nærmere innhold i - og således rekkevidden av - finansieringsalternativet ”stille midler til rådighet”. Denne problemstillingen behandles i punkt 2. Dernest må det undersøkes nærmere hvilke krav tilknytningsnormen ”i forbindelse med” stiller til sammenhengen mellom selskapets disposisjon og aksjeervertet. Dette er tema i punkt 3.

2 ”Stille midler til rådighet”

2.1 Innledning

Det har siden innføringen av finansieringsalternativet i forbindelse med EØS-tilpasningen som fant sted med endringsloven av 1995, knyttet seg mye usikkerhet til den nærmere fastleggelsen av ”stille midler til rådighet”. Formuleringen er meget omfattende, og vil, basert på ordlyden alene, dekke et særdeles stort antall disposisjoner.¹⁷ Uttalelser i forarbeidene gir klare indikasjoner på at ikke alle disposisjoner som umiddelbart syntes å falle inn under ordlyden, skal omfattes opp av forbudet.¹⁸ På den annen side blir det gitt svært få retningslinjer for en innskrenkende tolkning av ordlyden. Problemstillingen i det følgende blir på bakgrunn av disse betraktninger i hvilken grad ”stille midler til rådighet” må underlegges en innskrenkende fortolkning. Den nærmere rekkevidden av forbudet må i den forbindelse søkes fastlagt ved en tolkning av de relevante rettskildefaktorer.

2.2 Ordlyden

Det naturlige utgangspunkt for en fastleggelse av innholdet i forbudet mot å ”stille midler til rådighet” er ordlyden.

¹⁷ Giertsen (2002) s.22

¹⁸ Ot.prp.nr 36 (1994-95) s.60

Forbudet mot å ”stille midler til rådighet” rammer etter ordlyden alle former for finansiell bistand fra selskapet i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet.¹⁹ Lovteksten vil etter dette omfatte et stort mangfold av finansieringsformer. Disse vil nærmere kunne kategoriseres som fremmedkapitalfinansiering, egenkapitalfinansiering og transaksjoner som i første hånd er rettet mot andre enn erverver.²⁰ Ettersom finansiell bistand i form av ytelser som for mottaker blir fremmedkapital; ”lån” og ”sikkerhetsstillelse”, er uttrykkelig nevnt i asl/asal § 8-10, må alternativet ”stille midler til rådighet” i denne kontekst, rette seg mot de to sistnevnte finansieringsalternativene.

Dette innebærer for det første at ordlyden omfatter selskapets ytelser som for erverver blir egenkapital. Disposisjoner som rammes av ordlyden vil etter dette være ensidige formuesoverføringer fra selskapet til erverver i form av gave herunder gavesalg, salg av egne aksjer til underkurs, konsernbidrag, utbytte, tilbakebetaling av aksjekapital og annen bunden egenkapital i selskapet, overføring av det overdragende selskaps midler til det overtakende ved fusjon samt likvidasjonsutbytte.²¹ Ordlyden dekker også overføring av midler ved gjensidig bebyrdende avtaler, det vil si hvor selskapet tilfører erververen midler i form av vederlag for varer eller tjenester. Videre omfatter ordlyden tilfeller hvor selskapet yter innskudd, typisk i form av aksjetegning, i det ervervende selskap.²²

Et krav om at midler må være stilt ”til rådighet” innebærer ikke nødvendigvis en overføring. Det må være tilstrekkelig at selskapsmidlene eksponeres ved at det etableres betingede eller ubetingede krav mot selskapet.²³ En særlig form for egenkapitalfinansiering vil etter dette være de tilfeller hvor det foreligger et betinget krav på selskapets overføring av egenkapital til erverver. Dette vil være tilfelle hvor et selskap garanterer at erververen

¹⁹ Matre, Norsk Lovkommentar, n.1349

²⁰ Jf. Ibid, note 1349

²¹ Se Matre, Norsk Lovkommentar, n.1394.

²² NOU 1996:3 s.150.

²³ Matre, Norsk Lovkommentar, n.1394.

ikke skal lide tap ved et eventuelt senere salg av aksjene (kursgaranti), eller der selskapet forplikter seg til å kjøpe aksjene hvis erververen ønsker å selge dem.²⁴

I eksemplene overfor er det forutsatt at midlene stilles ”til rådighet” ved en direkte eller en betinget overføring til *aksjeerverver*. Forbudet mot å stille midler til rådighet retter seg imidlertid etter ordlyden også mot kapitaloverføringer til andre enn erverver. All den tid slike overføringer er gjort for å legge til rette for erververs aksjekjøp, må det kunne legges til grunn at selskapet har stilt ”midler til rådighet” i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet. Situasjoner som etter dette vil omfattes er de tilfeller hvor målselskapet i forkant av ervervet reduserer aktiva og/eller øker passiva for å redusere selskapets og dermed aksjenes verdi, med det formål å gjøre det økonomisk mindre byrdefullt å erverve aksjer i selskapet.²⁵ En slik verdireduksjon kan skje ved utdelinger av selskapets frie egenkapital, rentefrie utlån av penger, pådraging av gjeldspost uten motytelse, sikkerhetsstillelse overfor debitor med dårlig betalingsevne, selskapets erverv av egne aksjer innenfor de grenser som oppstilles i asl/asal § 9-2 flg. osv.

Denne gjennomgangen viser at alternativet ”stille midler til rådighet” etter ordlyden rammer et stort mangfold av disposisjoner. Tas forbudet mot å ”stille midler til rådighet” på ordet, kan derfor i prinsippet all betjening av aksjonærs investeringer rammes, blant annet utbytteutdelinger foretatt i samsvar med utbyttereguleringene i asl/asal § 8-1 flg.²⁶ En slik begrensning i avkastningsmuligheter ville gjøre det lite attraktivt å investere i aksjeselskaper, og vil således gå på tvers av lovgivers ønske om at aksjelovgivningen skal legge til rette for at ”dei som skal drive næringsverksemd finn det tenelig å velje aksjeselskapsforma...”²⁷

²⁴ Jf. NOU 1996:3 s.150

²⁵ Giertsen (1996) s.180.

²⁶ Ibid s.26.

²⁷ Innst.O nr 80 1996-97, s.4

Disse betraktninger taler med styrke for at ikke alle disposisjoner som dekkes av ordlyden, bør rammes av forbudet. Rekkevidden av forbudet ”mot å stille midler til rådighet” kan derfor ikke fastlegges ut fra en tolkning av ordlyden isolert sett, men må baseres på en vurdering av bestemmelsens bakgrunn, uttalelser i forarbeidene og formålsbetraktninger.

2.3 Nærmere om den EU-rettslige bakgrunn for forbudet mot å ”stille midler til rådighet”.

Problemstillingen i det følgende er i hvilken grad en EU-rettslig bakgrunn for finansieringsalternativet ”stille midler til rådighet” kan gi retningslinjer for en nærmere fastleggelse av dette forbudet.

Alternativet ”stille midler til rådighet” kom inn i aksjeloven av 1976 i forbindelse med endringsloven av 22. desember 1995 nr 80, som en konsekvens av EØS-avtalens krav om å tilpasse norsk aksjelovgivning med EUs selskapsrettslige regelverk.²⁸ Uttrykket ”stille midler til rådighet” er hentet fra den norske språkversjonen av kapitaldirektivet art 23 nr 1, som lyder slik:

”Et selskap kan ikke stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet med sikte på at tredjemann skal erverve selskapets aksjer.”

Den norske versjonen bygger ord for ord på den danske direktivteksten.²⁹ Spørsmålet som oppstod i etterkant av lovendringen, var imidlertid om Norge ved å innta alternativet ”stille midler til rådighet”, gikk lenger enn det som var nødvendig etter EØS-rettslige forpliktelser. Bakgrunnen for dette var at forbudet, slik det fremstod i den norske og således også den danske direktivteksten, syntes å være mer omfattende enn de øvrige EU-

²⁸ Jf. EØS-avtalen vedlegg XXII

²⁹ Giertsen (1996) s.59

landenes språkversjoner. I andre oversettelser av direktivet er forbudet begrenset til å omfatte ”forskudd”³⁰, lån og sikkerhetsstillelse, og slik er regelen i hovedsak også implementert i nasjonal rett.³¹

Alternativet ”forskudd” betegner - som alternativene ”lån” og ”sikkerhetsstillelse” - disposisjoner som for erverver blir fremmedkapital. Alternativet ”stille midler til rådighet”, omfatter imidlertid også en rekke andre disposisjoner, jf. punkt 2.2.

I EU er hvert medlemslands språkversjon av et direktiv i prinsippet en offisiell tekst, og er således rettslig sett likestilt.³² Når innholdet av en internasjonal rettsakt skal fastlegges på bakgrunn av variasjoner i ulike språkversjoner, vil det som regel skje ved en harmonisering av tekstene.³³ Hva gjelder tolkningen av kapitaldirektivet art. 23 nr 1, hvor den danske oversettelsen avviker fra et stort antall øvrige direktivtekster, er det imidlertid mer naturlig å bygge på teksten slik den fremkommer i de fleste språkversjonene. Dette synes å være i best samsvar med formålet om en europeisk rettsharmonisering når det gjelder selskapsfinansierte aksjeerwerb.³⁴

Det må etter dette legges til grunn at lovgiver, ved å se hen til den norske direktivteksten som igjen var basert på den danske, og innta alternativet ”stille midler til rådighet”, gikk lenger enn det som var nødvendig for å harmonisere norsk rett med EUs selskapslovgivning.

³⁰ Jf. for eksempel den engelske direktivteksten; ”a company may not advance funds”, og den franske direktivteksten; ”Une société ne peut avancer des fonds”, Giertsen (1996) s.49-57.

³¹ Det er for eksempel illustrerende at Sverige ikke gjorde endringer i det eksisterende forbudet mot lån og sikkerhetsstillelse, da lovgiveren var av den oppfatning at svensk rett med dette forbudet var i samsvar med kapitaldirektivet art 23 nr 1, SOU 1992:83 s.274-276.

³² Sejersted, s.51, Nielsen, s.120: Fortolkningen af en EU-retlig bestemmelse kan...først ske efter en sammenligning af de sproglige versioner.”

³³ Giertsen (1996) s.58 med videre henvisning til Kapteyn and van Themaat: Introduction s. 64.

³⁴ Giertsen (1996) s.58

Mye taler for at lovgiver, i forbindelse med EØS-tilpasningen i 1995-1996, anså det nødvendig å innta et forbud mot å ”stille midler til rådighet” for å imøtekomme Norges forpliktelser etter EØS-avtalen. For det første var selve formålet med endringsloven av 1995 å foreta en minimumstilpasning til EØS-avtalen³⁵. Det vil si at man i første omgang kun ønsket å gjøre endringer som var strengt nødvendige for å tilpasse norsk aksjeselskapslovgivning med EUs selskapsrettslige regelverk. Videre taler uttalelser i forarbeidene til endringsloven i retning av at bakgrunnen for endringen var lovgivers ønske om å tilpasse aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd til kapitaldirektivet art 23.³⁶ Disse forhold indikerer at lovgiver ved inntakelsen av alternativet ”stille midler til rådighet” ikke var bevisst på at den norske direktivteksten gikk lenger enn de øvrige språkversjonene, og at den derfor ikke var representativ for innholdet og omfanget av forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv slik det fremkommer i den EU-rettslige selskapslovgivningen.

Den usikkerhet rundt rekkevidden av kapitaldirektivet art 23 som synes å ha gjort seg gjeldende i lovgivningsprosessen, har gitt grunnlag for ulike oppfatninger om i hvilken grad disse omstendigheter må tale for en innskrenkende tolkning av alternativet ”stille midler til rådighet”. Det har vært anført at det forhold at lovgiver i utgangspunktet har ønsket å tilpasse det norske forbudet til Kapitaldirektivets art 23, må være et argument for å legge til grunn en innskrenkende fortolkning av forbudet mot å ”stille midler til rådighet”.³⁷

Etter min mening er det ikke holdepunkter for å legge til grunn en innskrenkende tolkning av ”stille midler til rådighet” basert på at Kapitaldirektivet art. 23 - rett tolket – bare omfatter finansiell bistand i form av fremmedkapitalfinansiering.

Ettersom kapitaldirektivet er et minimumsdirektiv er det ikke til hinder for at medlemsstatene inntar strengere regler i den nasjonale lovgivning. Medlemsstatene kan

³⁵ Ot.prp.nr.4 (1995-1996)pkt 5 s.11.

³⁶ Jf. Ot.prp.nr 4 (1995-1996) s.35

³⁷ Jf. Bl.a Bråthen (2000) s.387.flg, Giertsen (1996) s.60.

således oppstille sterkere beskyttelse av selskapskapitalen og/eller beskyttelse ut fra andre hensyn enn kapitalvern.³⁸

I NOU 1992:29 og Ot.prp. nr 36 (1993-1994) fremkommer det klart at lovgiver ønsket å innnta et forbud som også rammer andre disposisjoner enn finansiell bistand i form av tilførsel av fremmedkapital. I NOUen uttaler Aksjelovgruppen i den forbindelse at ”gode grunner taler for” at forbudet også bør ramme andre former for økonomisk bistand fra selskapet enn lån og sikkerhetsstillelse,³⁹ og foreslår etter en gjennomgang av ulike former for finansiell bistand til aksjeervert i selskapet foruten tilførsel av fremmedkapital, at man etter *mønster* av Kapitaldirektivet art 23 bygger ut forbudet med en mer skjønnsmessig regel om at selskapet heller ikke kan stille midler til rådighet. Justisdepartementet fulgte opp dette forslaget i den påfølgende proposisjonen, og var således enige med Aksjelovgruppen i at det var behov for ”visse utvidelser av forbudet”.⁴⁰ Det må på bakgrunn av dette tas til orde for at lovgiver uavhengig av norske forpliktelser i henhold til EØS-avtalen, ønsket og fant behov for et forbud som også omfattet andre former for finansiell bistand en tilførsel av fremmedkapital.

Et ytterligere poeng som underbygger en oppfatning om at direktivteksten ikke kan gi grunnlag for en innskrenkende tolkning av det norske forbudet, er det forhold at Justiskomiteén ved inntakelsen av ”stille midler til rådighet” var klar over de ulike språkversjonene av direktivet, slik dette uttrykkelig fremkommer i Inns.O nr. 80.⁴¹ Dette må etter min mening tale i den retning at lovgiver var bevisst på at en inntakelse av ”stille midler til rådighet” i 1997-lovene innebar et forbud som gikk lenger en direktivkravet og Norges EØS-forpliktelser.⁴²

³⁸ Kaasen s.278 flg.

³⁹ NOU 1992:29 s.175

⁴⁰ Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s.66.

⁴¹ Innst.O.nr.80 (1996-97)

⁴² I samme retning Matre (2000) s.165 flg.

Det må etter dette konkluderes som følger: Forbudet mot ”å stille midler til rådighet” i aksje- og allmennaksjeloven § 8-10 går lenger enn forbudet som følger av kapitaldirektivet art 23 nr 1. På bakgrunn av at kapitaldirektivet er et minimumsdirektiv står imidlertid norske lovgivere fritt til å gi et mer omfattende forbud mot selskapsfinansierte aksjeerverv. Det fremkommer av forarbeidene at man i norsk aksjelovgivning har ønsket et forbud som også rammer andre former for finansiell bistand enn ytelser som for erverver blir fremmedkapital. Alternativet ” stille midler til rådighet” kan etter dette ikke tolkes innskrenkende i den grad at den samsvarer med forbudet i kapitaldirektivet art 23 nr 1. En vurdering av rekkevidden av et forbud mot å ”stille midler til rådighet”, må etter dette fastlegges på bakgrunn av uttalelser i forarbeider og andre relevante rettskildefaktorer.

2.4 Rettslig standard

Forarbeidene gir klar anvisning på at forbudet mot å ”stille midler til rådighet” ikke skal tolkes strengt etter sin ordlyd. I forbindelse med utformingen av det nye og utvidete forbudet slik det fremsto etter EØS-tilpasningen i 1996, og slik det også fremkommer i aksjelovgivningen av 1997 § 8-10, blir det i forarbeidene gitt uttrykk for vanskeligheter ved det ”å finne frem til presise formuleringer som dekker de tilfellene som bør rammes, men som heller ikke går for langt.”⁴³ Videre presiseres det at uttrykket ”stille midler til rådighet” er ment som en rettslig standard.

Med en rettslig standard menes ord eller formuleringer i en lovtekst som viser til en målestokk som ligger utenfor teksten selv.⁴⁴ En rettslig standard gir således uttrykk for en objektiv og dynamisk norm, i den forstand at målestokken er fastlagt av andre enn rettsanvenderen, og at den skifter innhold etter hvert som målestokken utvikler seg.

⁴³ Ot.prp nr.36 (1993-1994) s. 60

⁴⁴ Boe, s. 203.

Rettslige standarder vil fortrinnsvis benyttes ved verdispørsmål⁴⁵, og målestokken vil dertil gjerne være av moralsk karakter, for eksempel når loven henviser til ”ærbarhet”, jf NL 5-1-2⁴⁶, eller den kan bestå av et sett sosiale normer i form av vaner og god skikk-regler på et område, jf. for eksempel forbudet mot at markedsføring strider mot ”god forretningsskikk” i markedsføringsloven § 1⁴⁷.

Hvorvidt et selskap har stilt midler til rådighet eller ikke, kan vanskelig ses på som et verdispørsmål, i den forstand at det kan avgjøres på grunnlag av god skikk-regler eller godhetsvurderinger av tilsvarende karakter. Man kan således stille spørsmål ved om betegnelsen ”rettslig standard” passer særlig godt på uttrykket ”stille midler til rådighet”. Man må imidlertid anta at lovgiver ved en slik karakteristikk har ønsket å gjøre det klart at ordlyden ikke er avgjørende, men at hvert tilfelle som i utgangspunktet faller inn under forbudets ordlyd, må vurderes konkret i lys av formålet med forbudet slik det fremkommer i forarbeidene. I så måte bærer ”stille midler til rådighet” mer preg av å være en skjønnsmessig og vag formulering hvis innhold må fastlegges etter vanlig juridisk metode, på bakgrunn av uttalelser i forarbeidene, formålsbetraktninger, reelle hensyn etc., enn en rettslig standard som må fastlegges ut fra en konkret målestokk utenfor lovteksten. På den annen side må uttalelsene i forarbeidene medføre at det vil være mer legitimt å se hen til eksisterende normer i forretningslivet, i form av god foretaksskikk osv, enn å legge vekt på egne vurderinger for eksempel i form av rimelighets- og godhetsbetraktninger, når det skal vurderes om et tilfelle faller innenfor eller utenfor forbudet mot å stille midler til rådighet.

Karakteristikken av ”stille midler til rådighet” som en rettslig standard må videre kunne tas til inntekt for en dynamisk vurdering av de ulike hensyn som § 8-10 har til formål å beskytte. Dette synspunkt gjøres nærmere rede for i punkt 2.5.

⁴⁵ Matre (2000) s.165

⁴⁶ Lov av 15. april 1687.

⁴⁷ Lov av 16. juni 1972.

2.5 Hensynene bak forbudet i asl/asal § 8-10.

Alternativet ”stille midler til rådighet” må etter dette tolkes innskrenkende. Retningslinjer for tolkningen vil først og fremst være forbudets formål, og spørsmålet må bli om den konkrete transaksjon går på tvers av de interesser og hensyn forbudet er ment å ivareta.

2.5.1 Kreditor- og aksjonærinteresser

I) ”Hensynet til vern av selskapskapitalen”⁴⁸

Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb i § 8-10 har tradisjonelt vært betraktet som en kapitalvernregel, hvis siktemål er beskyttelse av selskapsformuen av hensyn til aksjonærene og kreditorenes interesser. Dette var også formålet bak det opprinnelige forbudet slik det ble inntatt i aksjelovgivningen av 1976.⁴⁹ Plasseringen av forbudet i kapittel 8 om ”utdeling av utbytte og annen anvendelse av selskapets midler” understreker videre at regelen først og fremst er en kapitalvernregel som skal bidra til å hindre tapping av selskapsformuen.

En adgang for aksjeselskaper til å finansiere tegning av aksjer i selskapet, medfører en fare for at selskapet ikke tilføres nye verdier gjennom tegningen og innbetalingen av aksjeinnskuddet. Ved erwerb av aksjer i annenhåndsmarkedet, bidrar forbudet til at innbetalt kapital forblir i selskapet, og ikke disponeres på en måte som kan skade minoritetsaksjonærenes og kreditorenes interesser.⁵⁰ Bestemmelsen må på bakgrunn av dette ses i sammenheng med forbudet mot erwerb av egne aksjer i asl/asal kapittel 9.⁵¹ Paragrafen søker å forhindre at aksjelovgivningens regler om erwerb av egne aksjer ved

⁴⁸ Ot.prp.nr 23 (1996-97) s.48.

⁴⁹ Ot.prp.nr 19 (1974-75) s.191.

⁵⁰ Jf. Giertsen (2002) s.18flg.

⁵¹ NOU 1992:29 s.174.

tegning eller eierskifte omgås ved at selskapet i stedet finansierer andres kjøp av aksjene.⁵² Den økonomiske effekt vil bli den samme i begge tilfellene; aksjeovergangen foranlediger eller skaper risiko for en verdioverføring fra selskapet til aksjonæren.

Både asl/asal § 8-10 og reglene om erverv av egne aksjer i kapittel 9, kan ses som utslag av prinsippet om at aksjekapitalen skal stå til selskapets disposisjon, og at selskapskapitalen bare kan anvendes til aksjonærenes formål etter de regler som gjelder for dette.⁵³ Når det skal vurderes om selskapet har stilt midler til rådighet, må det etter dette legges vekt om selskapskapitalen brukes til å gi aksjonærene likviditet på selskapets bekostning uten å ta hensyn til lovens utdelingsbegrensinger. Et spørsmål vil i den forbindelse være om disposisjonen innebærer tildeling av skjulte tilleggsgoder, eller om det foreligger en omgåelsessituasjon.⁵⁴

Asl/asal § 8-10 må videre ses i sammenheng med de generelle bestemmelser om lån og sikkerhetsstillelse i asl/asal §§ 8-7 til § 8-9. Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv kom inn som et ledd i en generell innstramming av aksjeselskapenes utlånsmuligheter til aksjonærer, styremedlemmer og andre ledende ansatte. Lovgiver fant det imidlertid hensiktsmessig med en særskilt regulering i form av et absolutt forbud mot lån og sikkerhetsstillelse der dette ble gitt i den hensikt å finansiere et erverv av aksjer i selskapet.

I den grad det vil være naturlig å likestille de aktuelle transaksjonstypene som faller inn under alternativet ”stille midler til rådighet” med lån og sikkerhetsstillelse, bør vurderingen etter dette også skje i lys av begrunnelsen for de begrensninger reglene i §§ 8-7 til 8-9 oppstiller. Bestemmelsene utgjør, som forbudet i asl § 8-10, en del av aksjelovens beskyttelse av selskapsformuen i aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Et av formålene bak disse reglene er således å hindre at majoritetsaksjonærer som kommer i økonomiske

⁵² Andenæs s.480

⁵³ Ot.prp.nr 55 (2005-2006) s.68-69

⁵⁴ Matre, Norsk Lovkommentar n.1394.

vanskeligheter ”benytter sin innflytelse i selskapet til å påføre dette økonomisk risiko.”⁵⁵ På tilsvarende måte blir det i vurderingen av om det er ”stilt midler til rådighet” et spørsmål om selskapet utsettes for faktisk og/eller rettslig risiko for tap.⁵⁶ I så tilfelle vil dette trekke i retning av at disposisjonen omfattes av forbudet i asl/asal § 8-10.

II) ”Hindre selskapet i å foreta disposisjoner som det er grunn til å anta at ikke fremmer selskapets interesser”⁵⁷

Utover å være begrunnet i rene kapitalvern hensyn, tar de generelle lånebegrensninger i aksjelovgivningen sikte på hindre disposisjoner som innebærer en utilbørlig særbeholdning av enkelte aksjeeiere.⁵⁸ På samme måte bidrar det spesielle forbudet i asl/asal § 8-10 mot å yte kreditt til erverv av aksjer i selskapet til å hindre at majoritetsaksjonærer, styremedlemmer eller ledende ansatte mottar gunstige lån for å finansiere aksjerverv som kan forrykke aksjonærsammensetningen og dermed maktforholdene i selskapet.⁵⁹ All den tid det er naturlig å likestille disposisjoner som etter ordlyden faller inn under begrepet ”stille midler til rådighet” med lån og sikkerhetsstillelse, er det således et relevant hensyn ved vurderingen av forbudets rekkevidde om disposisjonen bidrar til en tilsvarende konstellasjon.

En begrunnelse for å innføre strenge regler om kreditt og sikkerhetsstillelse til aksjonærer, styremedlemmer etc. var videre at ”utlån av selskapets midler til aksjeeiere og andre som står selskapet nær, representerer en ressursanvendelse som ikke fremmer selskapets virksomhet”.⁶⁰ At dette også er et relevant hensyn bak det absolutte forbudet i asl/asal § 8-10 fremkommer blant annet av forarbeidene til lov om endringer i aksjelovgivningen som

⁵⁵ Aksjelovinnstillingen av 1947 s.33

⁵⁶ Matre (2000) s.166-167.

⁵⁷ Ot.prp.nr 55 (2005-2006)

⁵⁸ Ot.prp.nr 19 (1974-75) s.191.

⁵⁹ Jf. Giertsen (2002) s.18flg.

⁶⁰ Ot.prp.nr 19 (1974-75) s.191.

trådte i kraft januar 2007, hvor det uttrykkes at utover kapitalvern tar bestemmelsen ”sikte på å hindre selskapet i å foreta økonomiske disposisjoner som det kan være grunn til å anta at ikke fremmer selskapets interesser”.⁶¹

Tar man utgangspunkt i ”stille midler til rådighet” som en rettslig standard, hvis rekkevidde må fastlegges i lys av formålene bak forbudet, kan det spørres om et eierskifte som virker fremmede selskapets virksomhet, kan tilsi en innskrenkende fortolkning av forbudet. Man kan for eksempel se for seg en situasjon hvor en ny eierstruktur kan tilføre selskapet kapital eller kompetanse som også vil kunne komme kreditorene og aksjonærene til gode. En innskrenkende tolkning av forbudet måtte i disse tilfellene bygge på at slike disposisjoner ikke var i målgruppen for et forbud mot selskapsfinansierte aksjeerwerb.

Forarbeidenes indikasjoner på at det må foretas en konkret vurdering av om en disposisjon faller inn under ”stille midler til rådighet” basert på hensynene bak forbudet i § 8-10, kan imidlertid ikke tas til inntekt for en innskrenkende tolkning alene ut fra betraktninger om at et eierskifte vil kunne fremme selskapets interesser. Begrunnelsen for dette er at lovgiver i § 8-10 har ønsket å oppstille et generelt forbud som rammer selskapets finansielle bistand til erwerb av aksjer i selskapet, uavhengig av om en slik finansiering av et eierskifte kan virke fremmede for selskapets virksomhet. Dette må være begrunnet i at et absolutt forbud har vært ansett nødvendig for i tilstrekkelig grad å kunne ivareta kreditor- og aksjonærinteresser. På bakgrunn av de urimelige utslag et slikt generelt forbud kan få, er det imidlertid oppstilt en adgang for myndighetene til ved forskrift eller enkeltvedtak å gi dispensasjon fra forbudet.

Konklusjonen må etter dette bli at ”stille midler til rådighet” ikke kan tolkes innskrenkende alene på bakgrunn av at nye eiere eller endringer i eierstrukturen anses ønskelig for selskapets virksomhet. Hvorvidt en slik finansiell bistand skal gå klar av forbudet i asl/asal § 8-10 første ledd vil bero på om det gis dispensasjon etter asl/asal § 8-10 andre ledd.

⁶¹ Ot.prp.nr 55 (2005-2006) s.68.

Formålet om å hindre disposisjoner som ikke fremmer selskapets økonomiske interesser kan imidlertid begrunne at disposisjoner som har et selvstendig forretningsmessig formål utover å finansiere erverv av aksjer i selskapet, faller utenfor forbudet i § 8-10. Et slikt synspunkt begrunner også lovens vilkår om at den finansielle bistand må være gitt ”i forbindelse med” erverv av aksjer i selskapet. Dette vilkåret, og i den forbindelse en redegjørelse for hvilke krav som stilles til disposisjonens forretningsmessige bakgrunn, undergis en nærmere behandling i punkt 3.3.

2.5.2 Sysselsettingshensyn og samfunnsinteresser; ”hindre spekulasjonskjøp”⁶²

Det fremgår av forarbeidene,⁶³ samt plasseringen av forbudet i aksjelovgivningen,⁶⁴ at hovedformålet med asl/asal § 8-10 er vern av aksjekapitalen, og dermed ivaretagelse av kreditorenes og aksjonærenes interesser. Bestemmelsen skal imidlertid også ivareta andre hensyn. I forarbeidene til aksje- og allmennaksjeloven av 1997, uttrykkes det i den forbindelse at:

”Også videre hensyn [*enn vern av selskapskapitalen*] kan komme inn. Det er en fare for at finansiering av aksjeerverv gjennom selskapets egne midler vil kunne gi grunnlag for spekulasjonskjøp av selskapets aksjer. Dette kan igjen lede til disposisjoner som er til skade for selskapet, og dermed for kreditorene og aksjeeierne, men også for arbeidstakere og andre interessegrupper. I den grad dette er forenelig med andre hensyn, bør man ved utformingen av aksjelovgivningen også ivareta slike videre hensyn.”⁶⁵(Min uth.)

⁶² Ot.prp.nr 23(1996-97) s.48.

⁶³ Jf. Ot.prp.nr 23 (1996-97) s.48, hvor det fremgår at vern av selskapskapitalen er ”det mest grunnleggende” hensynet.

⁶⁴ Bestemmelsen er plassert i kapittel 8 om ”(U)tdeling av utbytte og annen anvendelse av selskapets midler”.

⁶⁵ Ot.prp.nr 23 (1996-97) s.48.

Det fremkommer av dette at både sysselsettingshensyn og hensynet til vern av andre samfunnsinteresser, kan være relevante tolkningsmomenter i vurderingen av om et selskap har stilt midler til rådighet. Slike hensyn kan være av ulik art. En oppkjøper får for eksempel sitt aksjeervert gunstig finansiert av selskapet, og likviderer selskapet etter å ha tatt ut gevinsten til skade for arbeidstakere og lokalsamfunn.⁶⁶ Videre kan andre juridiske eller fysiske persongrupper bli skadelidende på grunn av spekulasjonskjøp som forårsaker uheldige eier- eller selskapsstrukturer i bransjen.⁶⁷ Et selskapsfinansiert spekulasjonskjøp kan dertil være uheldig av hensyn til en ordnet verdipapirhandel. Selskaper bør ikke spekulere i verdien på egne aksjer, for eksempel ved å kjøpe aksjer selv eller ved å finansiere andres ervert, og derved presse kursen på egne aksjer opp.⁶⁸

Et spørsmål som oppstår er imidlertid hvilken vekt hensynet til sysselsetting og øvrige samfunnsinteresser skal tillegges ved vurderingen av om det er stilt midler til rådighet. En helt grunnleggende forutsetning for i det hele tatt å tillegge disse hensynene relevans, må være at det foreligger en viss sannsynlighet for at transaksjonen vil skade de nevnte interessene dersom den blir gjennomført. Hensynet til et effektivt og konkurransedyktig næringsliv tilsier at løse antagelser om disposisjonens samfunnsmessige skadepotensial ikke kan vektlegges. Videre gir uttalelser i forarbeidene og plasseringen av forbudet i lovgivningen som nevnt uttrykk for at hovedformålet med forbudet i asl/asal § 8-10 er vern av selskapskapitalen, og dermed ivaretagelse av kreditorene og aksjonærenes interesser. Det naturlige vil etter dette være å foreta en vurdering hovedsaklig i lys av dette formålet, men slik at hensynet til sysselsetting og andre samfunnsinteresser kan komme inn som supplerende momenter i vurderingen.

Det kan imidlertid oppstå en situasjon hvor man står overfor en disposisjon som etter ordlyden faller inn under alternativet ”stille midler til rådighet”, men hvor verken kreditor-

⁶⁶ Giertsen (2002) s.19.

⁶⁷ Giertsen (1996) s.27.

⁶⁸ Kaasen s.281.

eller aksjonærhensyn trekker i retning av at disposisjonen skal omfattes av forbudet. Et spørsmål som da kan oppstå er om sysselsettingshensyn og/eller andre samfunnsinteresser alene kan tilsi at disposisjonen likevel bør forbyes.

Flere forhold taler mot å tillegge de nevnte hensyn avgjørende vekt i forbindelse med fastleggelsen av forbudets rekkevidde. Det viktigste er kanskje at aksjelovgivningen ikke nødvendigvis er en hensiktsmessig ramme for å ivareta slike videre hensyn.⁶⁹ Bakgrunnen for dette er at aksjelovgivningen i hovedsak gir regler om en rettslig organisasjonsform, og det er således naturlig å anta at lovgiver ved utformingen av dette regelverket først og fremst har sett hen til, og ønsket å beskytte, interessegrupper med en mer konkret og direkte tilknytning til nettopp aksjeselskapsformen som rettslig institusjon – og da særlig aksjonærer og kreditorer.

Mer generelle samfunnshensyn bør etter dette først og fremst ivaretas gjennom lovgivning som er uavhengig av foretakets rettslige institusjonsform, og som er foranlediget av lovgivers avveining av omstillingsbehov mv. på den ene siden og hensynet til sysselsetting og andre samfunnsinteresser på den annen.⁷⁰ Beskyttelse av arbeidsplasser og styring av kapital er samfunnshensyn som kan tilgodeses ved for eksempel arbeidsmiljøloven og konsesjonslovgivningen.⁷¹ Mye taler videre for at konkurranselovgivningen, hvis formål er å fremme konkurranse som et virkemiddel for å bidra til effektiv bruk av samfunnets ressurser, er bedre egnet enn aksjelovgivningen til å ivareta hensynet til strukturen i markedet. Verdipapirhandelen har sine egne regler, og hensynet til å hindre kursdrivende disposisjoner kan derfor best ivaretas innenfor denne lovgivningen.⁷² Det er innen rammen av dette regelverket at lovgiveren har avveiet hvilke begrensninger på disposisjonsretten

⁶⁹ Jf. Giertsen (1996) s.29.

⁷⁰ Jf. Giertsen (2002) s.19

⁷¹ Ibid s.19.

⁷² Kaasen s.288.

som bør pålegges selskapene og aktørene på aksjemarkedet av hensyn til en velordnet verdipapirhandel.⁷³

Argumentet mot å tillegge mer generelle samfunnsinteresser betydelig vekt på bakgrunn av aksjelovgivningens uegnethet som virkemiddel for ivaretagelse av slike hensyn, står ikke nødvendigvis i noen motsetning til forarbeidenes uttalelser. Det fremkommer her at de ”videre hensyn” skal ivaretas ”i den grad dette er forenelig med andre hensyn”. Hensynet til et effektivt og konkurransedyktig næringsliv kan tilsi varsomhet med betydelig vektlegging av mer generelle samfunnshensyn ved tolkning og utforming av aksjelovgivningen.

I forlengelsen av dette synspunktet kan det også trekkes frem at uttrykket ”stille midler til rådighet” i følge forarbeidene må betraktes som en rettslig standard. En rettslig standard gir uttrykk for en dynamisk norm, i den forstand at den forandrer innhold i takt med den målestokk den viser til. Som nevnt kan lovgivers betegnelse av ”stille midler til rådighet” som en ”rettslig standard” diskuteres, all den tid uttrykket først og fremst skal vurderes i lys av forbudets formål, og ikke en standard som ligger utenfor lovteksten i form av god skikkregler eller andre sosiale normer. På den annen side kan lovgivers uttalelser om ”stille midler til rådighet” som en rettslig standard tas til inntekt for en dynamisk fortolkning av uttrykkets innhold, i den forstand at vektleggingen av de ulike hensyn kan variere ut fra hvordan samfunnsforholdene til enhver tid ser ut.

Dagens samfunn med fri flyt av kapital, virksomhet og arbeidskraft, bringer med seg nye utfordringer, og gjør det desto viktigere med et effektivt og konkurransedyktig norsk næringsliv, slik at Norge fremstår som et attraktivt investeringsland. Dertil kommer Norges forpliktelser etter EØS-avtalen til å gjennomføre etableringsfrihet og fri bevegelighet for kapital og betalingstransaksjoner, en forpliktelse som innebærer at norske myndigheter

⁷³ Giertsen (1996)s.33

innenfor disse områdene er underlagt et restriksjonsforbud.⁷⁴ Etter dette kan norske myndigheter bare oppstille begrensninger i de nevnte friheter dersom disse er begrunnet i tvingende allmenne hensyn, og ikke er i strid med proporsjonalitetsprinsippet. EF-domstolen har gjennomgående lagt til grunn at økonomiske hensyn - som også vil kunne omfatte hensynet til sysselsetting - ikke inngår i slike allmenne hensyn.⁷⁵

I denne sammenheng kan også opphevelsen av lov om erverv av næringsvirksomhet i 2002 trekkes frem - en lov hvis formål var å dekke de behov myndighetene hadde for kontroll og styring med eierskifte i næringslivet, hindre useriøse investorer i å etablere seg, være med på å sikre sysselsetting og bosetting i distriktene, samt sikre informasjon om eierstrukturen i norsk næringsliv.⁷⁶ Opphevelsen ble begrunnet i at myndighetene hadde et lite reelt behov for å kontrollere eierskifte i næringslivet, fordi ”dei store strukturelle endringane med reduksjon i og nedlegging av verksemd er først og fremst knytte til endringar i maknadssituasjonen og andre faktorer av økonomisk innverknad for bedrifter som skjer uansett og uavhengig av eigarskapen”.⁷⁷ Dertil kommer at ervervsloven oppstilte restriksjoner som ikke var forenelige med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.⁷⁸

Utviklingen viser således at hensynet til et effektivt og konkurransedyktig næringsliv har fått større gjennomslagskraft og betydning etter hvert som en globalisering av markedet har funnet sted. Skal mer generelle samfunnshensyn få forrang for hensynet til effektivt og konkurransedyktig næringsliv, så må dette være basert på veloverveide analyser og avveininger. Videre må det ligge til grunn en vurdering av om en slik vektlegging av såkalte ”videre hensyn” medfører restriksjoner som er i strid med Norges forpliktelser etter

⁷⁴ Hva gjelder etableringsfriheten følger dette av EØS-avtalen art 31, for kapitalbevegelser av art 40 og Kapitaldirektivet.

⁷⁵ Kaasen, s.297 med videre henvisning til PJG Kapteyn og P VerLoren van Thermaat, Introduction to the Law of the European Communities. 3.utg. 1998 s.676 og 757.

⁷⁶ Jf. Ot.prp.nr 62 (2001-2002) s.9

⁷⁷ Ot.prp.nr 62 (2001-2002) s.21.

⁷⁸ Se Nærings- og Handelsdepartementets høringsnotat av 8. desember 2006 om tiltak ved bedriftsnedlegging, s.5.

EØS-avtalen. Det er nærliggende å gå ut fra at lovgiver i forbindelse med utformingen av forbudet i asl/asal § 8-10 ikke har foretatt slike konkrete vurderinger, særlig tatt i betraktning av at formålet med bestemmelsen først og fremst er å verne om aksjekapitalen, og dermed hensynet til kreditorenes og aksjonærenes interesser.

De nevnte betraktninger taler med styrke for at hensynet til sysselsetting og andre samfunnsinteresser ikke tillegges avgjørende vekt i den forstand at en transaksjon hvor kreditorenes og aksjonærenes interesser i utgangpunktet anses tilstrekkelig ivaretatt likevel forbys. Ikke desto mindre vil imidlertid slike ”videre hensyn” som ovenfor nevnt ha relevans som tilleggsmomenter i vurderingen av om det er ”stilt midler til rådighet”, og kan således virke inn på fastleggelsen av forbudets anvendelse i det konkrete tilfelle.

2.6 Forarbeidenes avgrensning av forbudet

Som drøftelsen ovenfor viser må det legges til grunn at ”stille midler til rådighet” ikke kan tas på ordet. Forarbeidene signaliserer at det i hvert tilfelle må foretas en konkret vurdering i lys av de hensyn som forbudet er ment å ivareta, jf. punkt 2.5. Spørsmålet her er imidlertid i hvilken grad konkrete uttalelser i forarbeidene kan gi ytterligere veiledning til en nærmere fastleggelse av forbudets rekkevidde.

En problemstilling som har vært viet mye oppmerksomhet blant juridiske krefter i Norge siden innføringen av alternativet ”stille midler til rådighet”, er hvorvidt legale utdelinger i form av utbytte mv. kan rammes av forbudet mot å ”stille midler til rådighet” der utdelingen har en saklig tilknytning til aksjeervervet. Problemstillingen ble ikke kommentert i forarbeidene til endringsloven av 1996. Derimot ble spørsmålet behandlet i forbindelse med utarbeidelsen av ny aksjelovgivning, hvor det i NOUen uttrykkelig bemerkes at selskapet vil ”kunne foreta legale utdelinger av selskapets midler i form av

utbytte m.v.”.⁷⁹ Disse uttalelsene ble fulgt opp av Justisdepartementet i Ot.prp. nr 23 (1996-97), hvor det fremgår at forbudet *ikke* omfatter ”legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte, konsernbidrag eller utbetaling ved kapitalnedsetting”.⁸⁰

Det har hersket en viss debatt om hvordan disse uttalelsene skal forstås. Et synspunkt⁸¹ har vært at forarbeidenes generelle og forbeholdsløse uttalelser ikke kan tas til inntekt for at lovlige utdelinger i form av utbytte mv. unntaksfritt vil gå klar av forbudet i asl/asal § 8-10. Dette fordi forbudet er ment å være et ekstra vern i oppkjøpssituasjoner utover de alminnelige regler. I den forbindelse er også forarbeidenes uttalelser om behovet for å forhindre omgåelser trukket frem.⁸² Synspunktet har vært at hensynet til å forhindre oppkjøp med uheldige konsekvenser blir illusorisk dersom utbyttefinansiert aksjeerverv under enhver omstendighet faller utenfor forbudet i asl/asal § 8-10, noe som harmonerer dårlig med lovgivers ønske om å sikre forbudets effekt ved å motvirke omgåelser.⁸³

Den herskende oppfatning har imidlertid vært at selskapet unntaksfritt kan utdele ”utbytte mv.” uten at dette rammes av forbudet mot å stille midler til rådighet.⁸⁴ Synspunktet har vært begrunnet i at dette må være en riktig forståelse av de overnevnte uttalelser i forarbeidene, samt reelle hensyn. Det har vært hevdet at reglene om utdelinger i form av utbytte, konsernbidrag og utbetaling ved kapitalnedsetting er uttømmende, og at de i tilstrekkelig grad ivaretar hensynet til kreditorer og aksjonærer. Det har dertil vært vist til at mer generelle samfunnshensyn ikke kan være avgjørende for hvorvidt utdeling av utbytte mv. bør rammes av forbudet. Dette har vært begrunnet i at uttalelsene i forarbeidene om spekulasjonskjøp - og i den forbindelse ivaretagelse av mer generelle samfunnshensyn -

⁷⁹ NOU 1996:3 s.150

⁸⁰ Ot.prp.nr23 (1996-97) s.155.

⁸¹ Hugo P. Matre, se bl.a LoR 2000 s.165flg. og 2001 s.113flg.

⁸² Ot.prp.nr23 (1996-97)s.48

⁸³ Matre (2001) s.113ff.

⁸⁴ Se bl.a. Bråthen, LoR 2000 s.387flg. og LoR 2001 s.116flg., Giertsen (1996) kap. 15 s.155 flg. og RoR 2002 nr 6 s.18.

ikke gir tilstrekkelig rettskildemessig grunnlag for et så alvorlig inngrep i aksjonærenes rettigheter. Det har videre vært argumentert for at et forbud som også rammer lovlige utbytteutdelinger kan være i strid med EØS-avtalens regler om fri etableringsrett og fri bevegelighet for kapital.⁸⁵

Problemstillingen ble kommentert av Justisdepartementet i forbindelse med utarbeidelsen av ny endringslov⁸⁶ med ikrafttredelse fra 1. januar 1997.⁸⁷ Bakgrunnen for dette var den overfor nevnte debatt, samt at det generelt, både i juridisk teori og gjennom skriftlige innspill i forbindelse med etterkontrollen, ble gitt uttrykk for tvil om forbudets rekkevidde. Justisdepartementet fant ”ikke grunn til å foreta endringer med sikte på å presisere at ellers lovlige utdelinger fra selskapet ikke rammes av forbudet”,⁸⁸ og viste til at uttalelsene i Ot.prp.nr 23 (1996-1997) i tilstrekkelig grad gir grunnlag for en slik forståelse av forbudet i asl/asal § 8-10.

Disse bemerkningene er å regne som etterarbeider i norsk rettskildelæreterminologi, i den forstand at det dreier seg om etterfølgende uttalelser fra lovgiverhold om hvordan en lovbestemmelse skal forstås. Det følger av rettspraksis at etterarbeider er en relevant rettskildedefaktor, og at lovgivers etterfølgende uttalelser kan få betydning når innholdet av en bestemmelse skal fastlegges.⁸⁹ Det er i denne sammenheng naturlig å legge vekt på Justisdepartementets uttalelser, i den forstand at de må bidra til en endelig avklaring av

⁸⁵ Kaasen s.278 flg.

⁸⁶ Lov om endringer i aksjelovgivningen mv av 15.desember 2006 nr.88

⁸⁷ Høringsbrev 28.juni 2004 s 50, Ot.prp.nr 55 (2005-2006) s.69.

⁸⁸ Ot.prp. nr 55 (2005-2006) s.68.

⁸⁹ Se blant annet Rt.1981 s.809, hvor retten, i tillegg til andre argumenter som talte for den bestemt forståelsen av lovteksten, la ”avgjørende vekt” på at denne forståelsen var kommet klart til uttrykk i forarbeidene til forskjellige endrings- og tilleggslover til den aktuelle loven. Motsatt, Rt1983 s.127, som gir et eksempel på at dersom Høyesterett finner det tilstrekkelig klart hvordan en lovbestemmelse fra opprinnelsen var å forstå, godtar ikke retten at loven endres med tilbakevirkende kraft ved hjelp av etterfølgende lovgiverutsagn. (Eckhoff s.97)

spørsmålet. Legale utdelinger i form av utbytte, kapitalnedsettelse og konsernbidrag vil etter dette unntaksfritt faller utenfor forbudet i asl/asal § 8-10.

Uttalelsene i forarbeidene/etterarbeidene er egnet til å gi et noe uklart bilde av om det bare er legale utdelinger i form av utbytte, konsernbidrag og utdelinger ved kapitalnedsettelse som faller utenfor forbudet, eller om lovgiver har ønsket å unnta *alle* former for legale utdelinger. Dersom det sistnevnte legges til grunn, vil dette innebære at også utdelinger i form av likvidasjonsoverskudd, samt tilleggsvederlag ved fusjon og fisjon, jf. asl/asal § 3-6 første ledd, på generelt grunnlag går klar av forbudet i asl/asal § 8-10.

Mens aksjelovutvalget taler om "utbytte mv.", blir det i proposisjonen som nevnt gitt uttrykk for at "stille midler til rådighet" ikke omfatter "legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte, konsernbidrag eller utbetaling ved kapitalnedsetting." Det følger videre at det for "andre former for overføringer" må foretas en konkret vurdering. I Ot.prp.nr 55 (2005-2006) fremgår det at "[d]epartementet ikke går inn for noen lovregulering for å klargjøre at ellers lovlige utdelinger ikke rammes av forbudet i § 8-10".⁹⁰ Utrykket "ellers lovlige utdelinger" må her vise til lovlige utdelinger generelt, altså alle de nevnte former. Videre er det imidlertid å lese; "Departementet nøyer seg med å vise til Ot.prp.nr. 23 (1996-1997), hvor det i spesialmerknaden til § 8-10 på side 155 uttales at forbudet 'omfatter ikke legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte, konsernbidrag eller utbetaling ved kapitalnedsetting'". Henvisningen til de konkrete uttalelsene i forarbeidene til aksjelovene skaper et noe uklart bilde hva gjelder spørsmålet om forbudets stilling i forhold til de øvrige former for legale utdelinger.

En gjennomgang av forarbeidene gir ingen klare svar på om det har vært lovgivers intensjon at legale utdelinger generelt skal kunne foretas uten hinder av finansieringsforbudet, eller om uttalelsene må tolkes dit hen at de bare gir uttrykk for at utdeling i form av utbytte, kapitalnedsettelse og konsernbidrag går klar av forbudet, mens

⁹⁰ Ot.prp.nr 55 (2005-2006)s.69.

utdelinger i form av tilleggsvederlag ved fusjon og fisjon og likvidasjonsutbytte må undergis en konkret vurdering. Spørsmålet kan også stilles slik; har lovgiver på bakgrunn av en konkret vurdering av aksjelovgivningens regler om utdelinger kommet frem til at reglene om nettopp utbytte, kapitalnedsettelse og konsernbidrag i tilstrekkelig grad ivaretar de hensyn § 8-10 har til formål å beskytte, eller kan forarbeidenes uttalelser ses på som et mer generelt uttrykk for at lovgiver med å oppstille regler for utdelinger har foretatt en avveining av de ulike hensyn, deriblant aksjonær- og kreditorhensyn, og at det ikke er plass for et finansieringsforbud der utdelinger er foretatt etter disse reglene? Spørsmålet er en del av en større problemstilling om hvilken betydning det har i vurderingen av om det er stilt midler til rådighet, at disposisjonen er regulert av spesialbestemmelser. Problemstillingen vil behandles i det følgende.

2.7 Betydningen av at disposisjonen er regulert av spesielle bestemmelser i aksjeloven og allmennaksjeloven.

2.7.1 Generelle bemerkninger

Forbudet mot å ”stille midler til rådighet” kan etter ordlyden ramme flere typer disposisjoner som er nærmere regulert i aksjelovgivningen. Foruten ved legale utdelinger der midlene brukes til å finansiere aksjeerverv, kan det være aktuelt å anvende forbudet ved verdioverføringer fra selskapet i form av gaveytelser med det formål å ”stille midler til rådighet” i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet, samt fusjon der denne er foretatt for at målselskapet skal dekke forpliktelser som skriver seg fra et aksjeerverv i målselskapet.

Debatten om hvorvidt utbyttefinansierte aksjeerverv rammes av forbudet mot å stille midler til rådighet, kan ses som et utslag av en overordnet problemstilling om hvilken betydning

det har for fastleggelsen av forbudets rekkevidde at en disposisjon er regulert av spesielle bestemmelser i aksjelovgivningen. Det må kunne legges til grunn at de nærmere bestemmelser som gjelder for de aktuelle disposisjoner er utformet på bakgrunn av lovgivers avveining av ulike hensyn, og at de derfor i utgangspunktet må anses utømmende på sine områder. Anvendes transaksjonstypene til finansiering av erverv av selskapets aksjer, oppstår imidlertid spørsmålet om finansieringsforbudet oppstiller ytterligere skranker i forhold til de alminnelige reglene.⁹¹

Forarbeidene gir et uklart bilde av forbudets forhold til aksjelovgivningens øvrige regelverk. På den ene side fremkommer det uttrykkelig at legale utdelinger i form av utbytte, kapitalnedsettelse og konsernbidrag ikke omfattes av forbudet. Det gis ingen nærmere begrunnelse for en slik vurdering. Avgrensningen må imidlertid springe ut en oppfatning om at de aktuelle utdelingsreglene er fundert på en balansert avveining av aksjonær-, kreditor- og andre interesser knyttet til selskapet, og at man verken har ansett det nødvendig eller hensiktsmessig å oppstille ytterligere skranker der formålet er å finansiere erverv av aksjer i selskapet.

På den annen side gis det uttrykk for at det for ”andre former for overføringer må foretas en konkret vurdering av om overføringen naturlig kan karakteriseres som ”*finansiell bistand*”⁹² som skjer i forbindelse med ”*erverv av aksjer i selskapet*”.⁹³ At slike andre former for overføringer omfatter disposisjoner som reguleres av særlige regler i aksjelovgivningen, kommer direkte til uttrykk ved at gaver og fusjonstilfeller trekkes frem som eksempler på disposisjoner som må underlegges en slik konkret vurdering. I så måte åpner lovgiver for at finansieringsforbudet kan oppstille ytterligere skranker der en disposisjon, gjennomført i samsvar med lovens særlige regler for den aktuelle disposisjon, er foretatt med det formål å finansiere et erverv av aksjer i målselskapet.

⁹¹ Jf. Matre (2000) s.170.

⁹² Se om dette uttrykkets relevans i forbindelse med fastleggelsen av innholdet i ”stille midler til rådighet” i punkt 1.2.

⁹³ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s.155

Lovgiver gir ingen nærmere begrunnelse for en slik differensiering av forbudets rekkevidde mellom disposisjoner som er nærmere regulert i aksjelovgivningen. På samme måte som utbytteregele vil særlige bestemmelser som regulerer andre aktuelle disposisjoner, være utformet på bakgrunn av en avveining av interessene til selskapets kreditorer, aksjonær og eventuelle andre interessegrupper. En logisk slutning basert på forarbeidenes uttalelser ville således være at disse reglene i utømmende grad regulerer den aktuelle disposisjon, også der formålet er å ”stille midler til rådighet” i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet.

Et hensyn som særlig gjør seg gjeldene ved legale utdelinger i form av utbytte mv. er imidlertid at disse representerer aksjonærenes muligheter til å få avkastning på sine investeringer. Loven legger således opp til at enhver aksjeinvestering i prinsippet skal finansieres av selskapet; enten ved årlige overskudd i form av utbytte eller ved at overskuddet reinvesteres i selskapet slik at dette, og således også aksjene, øker i verdi.⁹⁴ En forutsetning for en slik verdiøkning er normalt at aksjonæren har en rettslig mulighet til å få utbetalinger på sine aksjer.⁹⁵ Det er således i utgangspunktet ikke noe kritikkverdige i at et aksjeerverv finansieres ved et utbytte.

Det kan argumenteres for at de samme hensyn ikke gjør seg gjeldende ved gaver og fusjon, og at dette i seg selv taler for at slike disposisjoner kan rammes av forbudet. På den annen side er det i forarbeidene lagt til grunn at ”stille midler til rådighet” er en rettslig standard, og at hvorvidt en disposisjon faller innenfor eller utenfor forbudet må vurderes i lys av formålet bak finansieringsforbudet i § 8-10. Primærformålet bak § 8-10 er i all hovedsak å hindre tapping av selskapsformuen, og dermed ivaretagelse av kreditorenes og aksjonærenes interesser. All den tid slike hensyn er ivaretatt gjennom de særlige bestemmelser som regulerer den aktuelle disposisjon, kan det være vanskelig å se at forbudet har et anvendelsesområde ved siden av disse reglene.

⁹⁴ Giertsen (2002) s.18flg.

⁹⁵ Ibid s.18flg.

Det kan imidlertid stilles spørsmål ved om slike betraktninger kan forsvare en innskrenkende tolkning av forbudet mot å stille midler til rådighet i alle situasjoner. Det kan være omstendigheter rundt en disposisjon som i lys av forholdene bak finansieringsforbudet kunne tilsi at situasjonen burde rammes. Som det fremkommer av gjennomgangen i av hensynene i punkt 2.5 synes det som om lovgiver har tillagt forbudet i asl/asal § 8-10 en agenda utover å være en ren kapitalvernregel. Den skal også på et mer generelt grunnlag fungere som et vern mot at selskapet foretar økonomiske disposisjoner som ikke fremmer selskapets interesser. Dette kan være disposisjoner som legger til rette for spekulasjonsskjøp i strid med aksjonærenes, kreditorenes og andre interessegruppers interesser, eller det kan være disposisjoner som innebærer en særbehandling av visse kreditorer på bekostning av de øvrige. I dette ligger det også et vern mot at selskapets ledelse eller generalforsamlingen foretar disposisjoner som ikke fremmer selskapets virksomhet. Disse hensyn skulle i og for seg kunne tilsi at forbudet har et anvendelsesområde utover de regler som oppstilles for den konkrete disposisjon der det bak denne ligger et formål om å finansiere et aksjeerwerb.

Når lovgiver har lagt til grunn at forbudet på generelt grunnlag må tolkes innskrenkende i relasjon til de legale utdelinger i form av utbytte, kapitalnedsettelse osv. på tross av at slike hensyn tilsier anvendelsen av § 8-10 i visse tilfelle kan være aktuell, må dette være begrunnet i hensynet til behovet for bestemmelser som gir klare regler og uttømmende regler for når de konkret angitte disposisjoner kan foretas. Både ved utforming og tolking av aksjelovgivningen må hensynet til kapitalvernet og andre interesser veies mot hensynet til at investeringer i aksjeselskaper skal kunne gi investorene en avkastning som gjør det attraktivt å investere.⁹⁶ Et finansieringsforbud som i visse tilfeller kunne stille begrensninger i aksjonærenes adgang til å motta slik avkastning, skaper en usikkerhet som kan få ringvirkninger som ikke er ønskelig ut fra hensynet til et effektiv og konkurransedyktig næringsliv. At slike hensyn har fått avgjørende vekt innebærer at også de tilfeller der en aksjonær vil bruke midlene til ytterligere aksjeerwerb i selskapet, og styret

⁹⁶ Giertsen (1996) s.26.

er klar over dette, vil falle utenfor forbudet.⁹⁷ Tilsvarende vil gjelde for legale utdelinger i form av utbytte mv. som legger til rette for spekulasjonsskjøp.

I de tilfeller der hensynet til et effektivt og konkurransedyktig næringsliv ikke på samme måte taler for en innskrenkende tolkning av forbudet, kan imidlertid de nevnte hensyn komme inn og begrunne at forbudet har et anvendelsesområde ved siden av de særlige bestemmelser som regulerer den aktuelle disposisjon.

I det følgende skal jeg i lys av de overnevnte betraktninger foreta en vurdering av de disposisjoner som er særlig regulert i aksjelovgivningen og som etter omstendighetene kan falle inn under forbudet mot å stille midler til rådighet i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet. Vurderingstemaet vil være om det i lys av formålet bak § 8-10 er behov for verneregler utover de skranker som reglene for den aktuelle disposisjon oppstiller. I forlengelsen av dette vil det bli redegjort for om og eventuelt når en disposisjon som er foretatt i samsvar med aksjelovgivningens regler, kan være ulovlig på bakgrunn av asl/asal § 8-10.

2.7.2 Legale utdelinger i form av likvidasjonsutbytte og tilleggsvederlag ved fusjon og fisjon

Det må på bakgrunn av forarbeidenes uttalelser legges til grunn at legale utdelinger i form av utbytte, konsernbidrag og kapitalnedsettelse faller utenfor forbudet i § 8-10, jf. punkt 2.6. Spørsmålet er etter dette om tilsvarende må legges til grunn for de øvrige former for legale utdelinger; tilbakebetaling etter oppløsning, jf. reglene i asl/asal kap.16, og tilleggsvederlag i forbindelse med fusjoner og fisjoner, jf. asl/asal kap. 13 og 14, jf. asl/asal § 3-6 første ledd.

⁹⁷ Jf. Giertsen (2002) s.18flg.

Anvendelsen av § 8-10 vil etter ordlyden kunne ramme ”tilbakebetaling etter oppløsning” i et tilfelle der erverver låner et større beløp i en bank, kjøper et tilstrekkelig antall aksjer i målselskapet, bruker flertallet til å vedta oppløsning, og innfrir lånet ved likvidasjonsutbyttet.⁹⁸ Videre vil lovteksten omfatte tilfeller hvor det utbetales kontantvederlag i tillegg til aksjer i forbindelse med fusjoner og fisjoner, og dette benyttes til å erverve flere aksjer i det fusjonerte eller det utfisjonerte selskap eller selskapets morselskap.⁹⁹

Som ved utdelinger i form av utbytte, kapitalbidrag og kapitalnedsettelse oppstiller de særlige regler for utdelinger i form av likvidasjonsutbytte og tilleggsvederlag ved fusjon og fisjon prosessuelle og materielle verneregler til vern av kreditorer og aksjonærer. Dette skulle således tilsi at hensynene bak forbudet i asl/asal § 8-10 i tilstrekkelig grad er ivaretatt. Som et argument mot en slik betraktningssmåte kan det på den annen side trekkes frem at forbudet ved siden av å være en kapitalvernregel også har til formål å hindre finansiering som legger til rette for spekulasjonkjøp som kan skade selskapet og dermed kreditorene og aksjonærene, samt andre interessegrupper. Som eksempelet ovenfor viser, kan særlig finansiering i form av likvidasjonsutbytte legge til rette for slike spekulasjonkjøp med de uheldige virkninger dette kan ha for selskapet og andre interessegrupper.

Fusjons- og fisjonsvederlag og likvidasjonsutbytte representerer imidlertid sammen med de øvrige legale utdelinger, de mulighetene aksjonæren har til å få utbetalinger på sine aksjer. Som for utdelinger i form av utbytte, kapitalnedsettelse og konsernbidrag må således hensynet til at investeringer i aksjeselskaper skal kunne gi investorene en avkastning som gjør det attraktivt å investere, tale for at forbudet på generelt grunnlag underlegges en

⁹⁸ Jf. Giertsen (1996) s.158.

⁹⁹ I prinsippet vil det overtakende selskap kunne sies å ”stille midler til rådighet...i forbindelse med erverv av aksjer” ved *selve utbetalingen* av tilleggsvederlaget til aksjonærene i det overdragende selskap. Det må imidlertid være klart at reglene om tilleggsvederlag her er spesialregler som her går foran forbudet i § 8-10. (Giertsen (1999)s.119).

innskrenkende tolkning også i disse tilfellene. På samme måte som legale utdelinger i form av utbytte, kapitalnedsettelse og konsernbidrag må således utdelinger i form av fusjons- og fisjonsvederlag, samt likvidasjonsutbytte, falle utenfor forbudet mot å stille midler til rådighet.

2.7.3 Gaver

Aksjelovgivningens regler om gaver er inntatt i asl/asal § 8-6. Lovgivningen gir ingen definisjon av gavebegrepet. Det er imidlertid antatt i juridisk teori at gavebegrepet omfatter enhver ensidig økonomisk ytelse fra selskapet som ikke direkte eller indirekte kommer en eller flere aksjonærer til gode, jf asl/asal § 3-6 annet ledd, og som heller ikke har karakter av omkostning i selskapets virksomhet.¹⁰⁰ Gavebegrepet har således i utgangspunktet samme dekningsområde som utdelingsbegrepet, med den forskjell at gavebegrepet omfatter overføringer til andre enn aksjonærene, mens utdelingsbegrepet bare omfatter overføringer ”som direkte eller indirekte kommer aksjeeieren til gode”, jf. asl/asal § 3-6 annet ledd.¹⁰¹

Det er utvilsomt at slike gavedisposisjoner omfattes av ordlyden ”stille midler til rådighet”, og forbudet vil således etter sin ordlyd ramme de tilfeller der gaver ytes fra selskapet, og mottaker benytter de ervervede midler til å finansiere kjøp av aksjer i selskapet. På samme måte som ovenfor må imidlertid spørsmålet stilles om aksjelovgivningens regler om gaver må anses uttømmende, i den forstand at § 8-10 må tolkes innskrenkende der gaver er ytet i samsvar med disse, eller om forbudet har et anvendelsesområde ved siden av de regler som oppstilles for slike disposisjoner.

Forarbeidene gir som ovenfor nevnt signaler i retning av det sistnevnte; at gaver gitt i samsvar med de regler som gjelder for dette, kan omfattes av forbudet. I spesialmerknadene til § 8-10 i Ot.prp.nr 23 på side 155 fremkommer det således at det ”i forhold til overføring i

¹⁰⁰ Jf. Aarbakke s.496.

¹⁰¹ Jf. Woxholt, s.189.

form av gaver” må foretas en ”konkret vurdering av om overføringen naturlig kan karakteriseres som finansiell bistand som skjer i forbindelse med erverv av aksjer mv.”

Hvorvidt gavedisposisjoner gitt i samsvar med gavereglene kan omfattes av § 8-10, beror på en vurdering av om det i lys av hensynene bak forbudet er behov for å oppstille verneregler utover de skranker asl/asal § 8-6 oppstiller.

Det følger av asl/asal § 8-6 første ledd at generalforsamlingen ved vanlig flertallsvedtak kan ”beslutte å gi leilighetsgaver, og dessuten gaver i allmennyttig eller lignende øyemed som må anses rimelige ut fra gavens formål, selskapets stilling og omstendighetene for øvrig”. Etter annet ledd kan styret i samme øyemed gi gaver ”som i forhold til selskapets stilling er av liten betydning”. Gaver i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet vil ikke være gitt i ”allmennyttig eller lignende øyemed”, og vil som regel heller ikke være av ”liten betydning”. Kompetansen til å yte gaver som etter ordlyden omfattes av forbudet mot å ”stille midler til rådighet” i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet, følger etter dette av aksjelovgivningens hovedregel om gavedisposisjoner i § 8-6 tredje ledd. Det fremkommer her at andre gaver (enn de som kan utdeles etter første og annet ledd) bare kan gis med ”tilslutning fra samtlige aksjeeiere”, og under den forutsetning at gaven ligger ”innenfor rammen av de midler som kan benyttes til utdeling av utbytte”. Dette innebærer at selskapets øverste organ – generalforsamlingen - i utgangspunktet er inkompetent til å gi slike gaver, ettersom det kreves tilslutning fra samtlige aksjonærer, også de som ikke møter på generalforsamlingen.¹⁰² Dette kravet om enstemmighet bidrar til å sikre aksjonærenes interesser. Kreditorernes interesser er ivaretatt ved at gaven må ligge innenfor det som kan benyttes til utdeling av utbytte, i praksis innenfor rammen av den frie egenkapital.

Som gjennomgangen viser oppstiller § 8-6 et betydelig vern av kreditorernes og aksjonærenes interesser ved gaveutdelinger som innebærer en overføring av midler som benyttes til å finansiere erverv av aksjer i selskapet. På bakgrunn av forarbeidene signaler

¹⁰² Jf. Woxholt s.190.

om at forbudet i visse tilfeller kan få anvendelse ut fra hensynene bak finansieringsforbudet, må det imidlertid undersøkes om særlige forhold kan tilsi at finansieringsforbudet har et anvendelsesområde ved siden av disse reglene. På samme måte som ved legale utdelinger kan gaveytelser legge til rette for spekulasjonsskjøp av selskapets aksjer, i strid med selskapets - og da kreditorene og aksjonærenes – interesser, samt mer generelle samfunnsinteresser. Kreditorhensyn vil i slike tilfeller være ivaretatt ved kravet om at gaveytelsen må ligge innenfor den frie egenkapital. Aksjonærinteresser er på tilsvarende vis ivaretatt gjennom enstemmighetskravet. Når det gjelder de mer generelle samfunnshensyn gjøres det i punkt 2.5.2 rede for en rekke forhold som tilsier at slike ”videre hensyn” neppe kan få avgjørende vekt dersom kreditor- og aksjonærinteresser er ivaretatt i tilstrekkelig grad. Hensynet til å hindre spekulasjonsskjøp kan således ikke tilsi at forbudet kan ramme gavedisposisjoner der disse er foretatt i samsvar med § 8-6.

På bakgrunn av denne gjennomgangen er det vanskelig å se at gavedisposisjoner som er gitt med det formål å finansiere et aksjeervert kan omfattes av finansieringsforbudet, der disse er gjennomført i samsvar med aksjelovgivningens hovedregel i § 8-6 tredje ledd. Denne regelen må i tilstrekkelig grad ivareta de hensyn § 8-10 har til formål å beskytte. En annen sak er imidlertid at selskapets gaveoverføringer til tredjemann med det formål å redusere selskapets verdi etter omstendighetene kan ytes etter gaveregelens andre og tredje ledd, som ikke oppstiller samme vern. Hvorvidt slike gavedisposisjoner kan rammes av forbudet er imidlertid nærmere behandlet i punkt 2.7.5.

2.7.4 Fusjon

En fusjon innebærer en sammenslåing av selskaper hvor det ene selskap overtar det andre selskaps eiendeler, rettigheter og forpliktelser, jf. asl/asal § 13-2 første ledd. Anvendelsen av asl/asal § 8-10 kan etter ordlyden være aktuell i alle tilfeller hvor forpliktelser som

skriver seg fra et aksjeervert søkes dekket med målselskapets midler ved fusjon mellom dette og det ervervende selskap.

I det følgende skal det foretas en nærmere vurdering av aksjelovgivningens regler om fusjoner, og vurderingstemaet vil være i hvilken grad disse reglene - i lys av formålene bak asl/asal § 8-10 - ivaretar kreditorenes- og minoritetsaksjonærenes interesser der formålet ved fusjonen er målselskapets finansiering av en forpliktelse som skriver seg fra ervert av aksjer i målselskapet.

Fusjonsreglene i asl/asal kapittel 13 bygger på et kontinuitetsprinsipp. I dette ligger det at virksomhetene ikke oppløses og avvikles, men videreføres i det fusjonerte selskapet. Kontinuitetsprinsippet innebærer at en avtale om fusjon ikke gir kreditorene rett til å si opp lån og kreve fordringer innfridd (med mindre de er forfalt), og enkeltaksjonærer eller minoritetsaksjonærer får på dette grunnlag heller ingen rett til kreve sine aksjer innløst.¹⁰³ Kreditor- og aksjonærinteresser må på bakgrunn av dette søkes ivaretatt på andre måter, noe lovgiver har tatt i betraktning ved utformingen av aksjelovgivningens regler om fusjon. Reglene i asl/asal kapittel 13 oppstiller derfor prosessuelle og materielle vilkår for gjennomføringen av fusjonsprosessen; med det formål å forebygge disposisjoner til skade for de nevnte interessegrupper.

Kreditorenes interesser i sine dekningsutsikter er søkt preventivt ivaretatt både materielt og prosessuelt ved aksjelovgivningens fusjonsregler.¹⁰⁴ Det materielle vern av kreditorenes interesser ligger først og fremst i avgrensningen av aksjelovgivningens fusjonsbegrep, og ved at aksjeinnskuddet (nettoformuen i det overdragende selskap) skal gi reell dekning for aksjekapitalen eller aksjekapitalforhøyelsen, jf forbudet mot å tegne aksjer til underkurs i asl/asal § 2-12 første ledd første pkt.¹⁰⁵ Et sentralt ledd i det prosessuelle vernet er krav om kreditorvarsel, jf. asl § 13-14 og asal § 13-14, og dertil kreditorenes adgang til å komme

¹⁰³ Woxholt, s.275

¹⁰⁴ Giertsen (1999) s.59

¹⁰⁵ Giertsen (1999) s.59

med innsigelser, jf. asl § 13-15 og asal § 13-16. Kreditorer med uomtvistede og forfalte fordringer kan etter disse reglene kreve fordringen betalt før fusjonen gjennomføres. Videre kan det for uforfalte fordringer kreves at betryggende sikkerhet blir stilt.

Kontinuitetsprinsippet har som nevnt også en side til aksjonærene, og gir seg utslag i at enkeltaksjonærene normalt ikke har adgang til å kreve aksjene innløst. Aksjonærinteressene må etter dette ses i lys av at fusjoner er inngripende disposisjoner, der den enkelte aksjonær ofte ikke kan øve bestemmende innflytelse på innholdet.¹⁰⁶ Aksjelovgivningen oppstiller imidlertid materielle og prosessuelle verneregler som så langt det er forenelig med motstående hensyn, skal sikre at minoritetsaksjonærenes interesser ikke blir skadelidende ved fusjonen.

Det prosessuelle minoritetsvern kommer først og fremst til uttrykk gjennom de strenge krav som stilles til grunnlaget for fusjonsbeslutningen. Beslutningen om fusjon skal gjøres på bakgrunn av en utarbeidet fusjonsplan, jf. asl/asal §13-6, som skal godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring, jf. asl/asal § 13-3 annet ledd, det vil si med minst to tredjedels flertall av de stemmer og den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen. Et slikt flertallskrav sikrer rett for en viss minoritet til å hindre at fusjonen vedtas.¹⁰⁷

Blir fusjonsplanen vedtatt, utgjør planen den avtale som regulerer kontraktsforholdet mellom selskapene som skal fusjoneres.¹⁰⁸ Aksjelovene oppstiller i den forbindelse visse minstekrav til innholdet i fusjonsplanen, jf asl/asal §§ 13-6, 13-7 og 14-4. Kravet om et minimumsinhold skal sikre at styrene overveier hovedspørsmålene, og gi aksjonærene et forsvarlig beslutningsgrunnlag. Etter at fusjonsplanen er ferdig skal styret i hvert selskap utarbeide en rapport om fusjonen og hva den vil bety for selskapet, asl/asal § 13-9. Videre skal styrene i selskapet sørge for at det utarbeides en redegjørelse for fusjonsplanen,

¹⁰⁶ Giertsen s.62.

¹⁰⁷ Giertsen (1999) s.63.

¹⁰⁸ Bråthen (2006) s.180.

asl/asal § 13-10. For allmennaksjeselskapet stilles det krav om at denne redegjørelsen utarbeides av ”sakkyndige”, jf. asal § 13-10 første ledd. Asl/asal § 13-10 annet ledd gir minstekrav med hensyn til hvilke spørsmål redegjørelsen må behandle. Blant annet skal det redegjøre for om fremgangsmåtene som ble brukt ved ”fastsettelsen av vederlaget” var ”hensiktsmessig”, og om vederlaget er rimelig og saklig begrunnet, asl/asal § 13-10 annet ledd nummer 1 og 3. Formålet med de krav som oppstilles i asl/asal §§ 13-9 og 13-10, er at aksjeeierne og deres rådgivere skal kunne etterprøve styrets forslag før fusjonssaken behandles av generalforsamlingen.¹⁰⁹

Det stilles ingen nærmere krav til fusjonsplanens materielle innhold i aksjelovgivningens fusjonsregler i kapitel 13. Selskapets styrer har således i utgangspunktet avtalefrihet når det gjelder fastsettelsen av bytteforholdet. Motstykket til denne avtalefriheten er imidlertid de formelle krav som stilles til innholdet i fusjonsplanen og redegjørelsen for denne hva angår fastsettelsen av fusjonsvederlaget.¹¹⁰ Dertil oppstiller forbudet mot å utstede aksjer til underkurs i asl/asal § 2-12 et vern mot at vederlaget settes høyere enn nettoverdien av det overdragende selskap.

Et vesentlig poeng er videre det materielle vern til beskyttelse av minoritetsaksjonærenes økonomiske interesser som oppstilles med generalklausulene og likhetsprinsippet. Dette er verneregler som vil kunne komme til anvendelse dersom fusjonsplanen setter vederlaget urimelig lavt (til skade for minoritetsaksjonærene i det overdragende selskap), eller urimelig høyt (til skade for minoritetsaksjonærene i det overtakende selskap), og som i så tilfelle vil oppstille et krav om tilslutning fra samtlige som rammes. Sammenhengen mellom et prosessuelt og et materielt minoritetsvern viser seg ved at et omfattende

¹⁰⁹ Aarbakke, s.813.

¹¹⁰ Werlauff skriver i den forbindelse i Selskabsmasken s.398-399 at ”minoritetsdeltagernes økonomiske beføjelser [ofte] er fyldestgjørende sikret alene gjennom den formelle minoritetsbeskyttelse” som ”det finmaskede sikkerhetsnet” som kravene til beslutningsgrunnlaget ved fusjon innebærer (Giertsen (1999) s.63 n.128)

prosedyrekrav kan begrense behovet for en materiell kontroll i lys av generalklausulene.¹¹¹ Er beslutningsgrunnlaget fyldestgjørende og balansert, kan det være vanskelig å kamuflere at vederlaget er urimelig.¹¹²

De nevnte materielle og prosessuelle regler som skal sikre at aksjeeierne mottar et vederlag som gjenspeiler den reelle verdien i det selskapet de gir fra seg, må anses som motstykket til det forhold at et kvalifisert flertall av aksjonærene kan tvinge et mindretall til å akseptere fusjonsavtalen, herunder vederlaget. Formålet med forbudet i asl/asal § 8-10 mot å stille midler til rådighet i forbindelse med kjøp av aksjer i selskapet, er som nevnt først og fremst å beskytte selskapets kapitalgrunnlag, og dermed kreditor- og aksjonærinteresser. Regler som skal sikre at vederlaget svarer til verdien av innskuddet fra det overdragende selskapet, er på samme måte begrunnet i vern av selskapets kapitalgrunnlag og aksjonærenes økonomiske interesser. En forpliktelse pådratt av det overdragende selskap i forkant av fusjonen vil redusere nettoverdien av selskapet, hvilket innebærer at verdien på innskuddet ved en etterfølgende fusjon vil bli tilsvarende lavere. Den forpliktelse som er pådratt vil således gjenspeile det vederlaget det overtakende selskap må betale ved fusjonen.

Tilsvarende vil regler som sikrer et rimelig bytteforhold ivareta minoritetsaksjonærenes økonomiske interesser hvor et selskap har pådratt seg lån for å erverve aksjer i målselskapet, og selskapene deretter fusjoneres med målselskapet som det overtakende selskapet. Hvor målselskapet er det overdragende selskap, vil det for størrelsen på vederlaget være uten betydning om det overtakende selskap har pådratt seg en forpliktelse i forkant av fusjonen. Så lenge vederlaget svarer til innskuddet, vil således måleselskapets minoritetsaksjonærers økonomiske interesser også i dette tilfellet være ivaretatt.

Som denne gjennomgangen viser går fusjonsreglene i samspill med andre regler langt i å beskytte kreditorenes og minoritetsaksjonærenes økonomiske interesser. Dette tilsier at

¹¹¹ Giertsen (1999) s.63.

¹¹² Ibid, side 63.

forbudets formål om å verne om selskapsformuen og hindre tapping i det vesentlige må være ivaretatt ved disse reglene.

Som ovenfor nevnt taler imidlertid uttalelser i forarbeidene klart i retning av at fusjonstilfellene etter omstendighetene kan omfattes av finansieringsforbudet.

Aksjelovgruppen uttaler i NOU 1992:29 på side 180, at spørsmålet om bestemmelsen vil ramme tilfeller der et selskap kjøper aksjemajoriteten i et annet selskap med lånte midler, hvorpå de to fusjonerer, vanskelig lar seg besvare generelt. Det fremkommer videre at aksjelovgruppen "antar at de nærmere retningslinjer for bedømmelsen av slike tilfeller bør utformes i praksis". I spesialmerknadene til § 8-10 i Ot.prp.nr 23 (1996- 97) på side 155 kan det leses at det i disse fusjonstilfellene "må foretas en konkret vurdering av om overføringen naturlig kan karakteriseres som "finansiell bistand" som skjer "i forbindelse med" erverv av aksjer mv."

Når forarbeidene så tydelig indikerer at fusjonstilfellene i visse tilfeller kan rammes av asl/asal § 8-10 er det rettskildemessig problematisk å utelukke at slike disposisjoner under visse omstendigheter kan omfattes av forbudet. All den tid lovgiver ikke gir noen nærmere redegjørelse for dette standpunkt, er det dog vanskelig å gjøre seg en klar oppfatning om hva dette funderes på.

Det kan imidlertid anføres at tilfeller hvor selskapet ved lånte midler kjøper aksjer i målselskapet for deretter å fusjonere med det formål å få finansiert ervervet med målselskapets midler, har nære likhetstrekk med de tilfeller der målselskapet direkte yter lån til aksjeerverver. Således kan det være naturlig å likestille de nevnte fusjonstilfeller med kredittytelser i forbindelse med erverv av aksjer, som er underlagt et absolutt forbud.

Hovedformålet med å oppstille et forbud mot slike kredittytelser er at disse kan innebære en fare for tapping av selskapets midler, som igjen vil skade kreditorenes og aksjonærenes interesser. All den tid kreditorenes og også aksjonærenes økonomiske interesser synes ivaretatt ved fusjonsreglene kan imidlertid ikke dette hensynet gjøre seg gjeldende i særlig

grad. Som gjennomgangen av hensynene i punkt 2.5 viser må imidlertid forbudet i § 8-10 ses i sammenheng med forbudet mot aksjonærlån i asl/asal § 8-7 flg. Et av formålene med å oppstille forbud mot slike lån er at denne typen disposisjoner kan innebære en særbezugstivelse av visse aksjonærer, og at låneytelser som dette er en ressursanvendelse som ikke virker fremmende for selskapets virksomhet.

Det må antas at slike hensyn også vil kunne gjøre seg gjeldende i de nevnte fusjonstilfellene. Fusjonsreglene isolert sett – som først og fremst søker å sikre minoritetsaksjonærenes økonomiske interesser - vil ikke kunne hindre at en fusjon med et formål om å finansiere majoritetsaksjonærenes aksjeerwerb gjennomføres, og således medfører en særbezugstivelse av disse på tvers av minoritetsaksjonærenes interesser. Det må videre kunne legges til grunn at en slik disposisjon er en ressursanvendelse som ikke fremmer selskapets virksomhet.

Lar man slike betraktninger være avgjørende må dette medføre at en fusjon i visse tilfeller kan være i strid med hensynene bak forbudet i asl/asal § 8-10, og at ”stille midler til rådighet” kan omfatte slike disposisjoner. Hvorvidt en slik disposisjon omfattes av forbudet i asl/asal § 8-10 må da først og fremst bero på en vurdering av om fusjonen er foretatt ”i forbindelse med” aksjeerwerbet. I dette ligger det et krav om en saklig og tidsmessig sammenheng. (jf. punkt 3).

Etter alt å dømme må det i lys av de betraktninger som fremkommer ovenfor legges til grunn at det må kreves en særlig sterk sammenheng mellom fusjonen og erwerbet for at disposisjonen skal kunne forbyes med hjemmel i § 8-10. Tar man i betraktning at kreditor- og aksjonærinteresser i utgangspunktet er ivaretatt ved en fusjon foretatt i samsvar med fusjonsreglene, må det foreligge meget sterke holdepunkter for at det eneste eller det hovedsaklige formål med å gjennomføre fusjonen er målselskapets finansiering av aksjeerwerbet. Først da vil de nevnte hensyn som en anvendelse av finansieringsforbudet måtte bygge på, gjøre seg gjeldende.

Forbudet kan etter dette ikke ramme tilfeller hvor det må antas å foreligge andre selvstendige grunner for å gjennomføre en slik fusjon. Grunner som de nevnte kan være ønsker om å spare omkostninger eller øke effektiviteten i organisasjonen, produksjonen, markedsføringen mv.¹¹³ Videre må det kunne kreves at det foreligger en nær tidsmessig sammenheng mellom de to disposisjonene.

Det kan være vanskelig å fastslå hvilket formål som ligger bak en fusjon. Som regel må dette avgjøres ut fra hvordan situasjonen objektivt sett fremstår.¹¹⁴ Som nevnt må det imidlertid kunne kreves objektivt konstaterbare omstendigheter som tilsier at det eneste eller det hovedsaklige formålet med fusjonen er målselskapets finansiering av et erverv av aksjer i selskapet. Forbudet må etter dette for eksempel kunne komme til anvendelse ved situasjoner hvor et selskap opprettes alene ut fra det formål å kjøpe aksjer i målselskapet for deretter å fusjoneres med dette, slik at lånet som skriver seg fra aksjeerhvervet kan dekkes med målselskapets midler.

Aksjeselskapsloven kapittel 13 omhandler fire ulike former for fusjon: Fusjon ved opptak, jf asl/asal § 13-2 første ledd, konsernfusjon, jf. asl/asal § 13-2 annet ledd, fusjon ved nydannelse, jf. asl/asal § 13-2 første ledd, og fusjon uten vederlag mellom morselskap og heleid datterselskap, eller mellom to heleide datterselskaper, jf. asl §§ 13-23 og 13-24 og asal § 13-24. (Særreglene om fusjon av to heleide datterselskap gjelder bare for aksjeselskap). Konstellasjoner med et forutgående lånefinansiert oppkjøp med en påfølgende fusjon mellom målselskap og kjøperselskap, som innebærer at målselskapet i prinsippet ”stiller midler til rådighet”, kan gjøre seg gjeldende for alle fusjonsmodellene. I utgangspunktet vil således anvendelsen av § 8-10 kunne være aktuell i alle disse tilfellene.

Her må det imidlertid tas forbehold ved fusjon uten vederlag mellom morselskap og heleid datterselskap (samt mellom to heleide datterselskaper dersom tilfellet er regulert av aksjeloven). I slike tilfeller vil det ikke være minoritetsaksjonærer. Kreditor hensyn må her

¹¹³ Jf. Aarbakke s.775

¹¹⁴ Jf. Matre, Norsk Lovkommentar, n.1397.

være tilstrekkelig ivaretatt ved at reglene om kreditorvarsel og kreditorinnsigelser gjelder på samme måte som ved de øvrige fusjonsformer, asl/asal § 13-23 fjerde ledd. I lys av betraktningene ovenfor kan hensynene bak § 8-10 således ikke gi grunnlag for at konsernfusjoner uten vederlag som er gjennomført i samsvar med lovens regler, omfattes av forbudet.

2.7.5 Målselskapets disposisjoner reduserer aksjenes verdi

Alternativet ”stille midler til rådighet” vil etter ordlyden omfatte tilfeller der selskapet sørger for å redusere prisen på aksjene i selskapet forut for ervervet. Lovteksten krever ikke at den finansielle bistand kommer aksjeerververen direkte til gode gjennom overføring av midlene. Disposisjoner det her er tale om vil for eksempel være utdeling av selskapets midler til andre enn erverver for å redusere aksjenes verdi, eller tilsvarende på passivasiden; pådragelse av gjeldspost uten tilsvarende motytelse.¹¹⁵ Ytelsen vil være foretatt for å legge til rette for aksjeervervet. Den saklige sammenheng mellom aksjeervervet og disposisjonen vil således være til stede.

I forarbeidene foretas det ikke noen avgrensning av forbudet mot denne type disposisjoner. Hvorvidt disse faller innenfor eller utenfor forbudet mot å ”stille midler til rådighet” må således bero på en konkret vurdering. I det følgende vurderes spørsmålet om i hvilken grad forbudet må tolkes innskrenkende hvor disposisjoner foretatt for å redusere aksjenes verdi reguleres av spesialbestemmelser i aksjelovgivningen.

Overføringer fra selskapet med det formål å redusere selskapets verdi for å tilrettelegge for et aksjeerverv kan gjøres i form av utdelinger til aksjonærene. Hvorvidt alternativet ”stille midler til rådighet” skal tolkes innskrenkende i disse tilfellene, må avgjøres ut fra en

¹¹⁵ Matre, Norsk Lovkommentar, n.1394.

vurdering av om utdelingen er foretatt i samsvar med de regler som gjelder for dette, jf. asl/asal § 3-6 første ledd, jf. punkt 2.6 og 2.7.2

Selskapet kan også foreta overføringer til andre enn aksjonærene i forkant for å redusere selskapets verdi, og således legge til rette for erververs kjøp av aksjer. Det vil da dreie seg om gavedisposisjoner. Mens gaver overført direkte til aksjeerverver med den hensikt å yte finansiell bistand til kjøp av aksjene normalt må vurderes etter § 8-6 tredje ledd som oppstiller strenge krav til vern av kreditor- og aksjonærinteresser, vil gavedisposisjoner som det her er omtalte kunne være av en slik art at de faller inn under § 8-6 første og andre ledd. Her stilles det ikke strenge krav til beslutningsgrunnlag så lenge gaven ytes til et visst formål. For eksempel gir første ledd generalforsamlingen kompetanse til med alminnelig flertall å beslutte å gaveytelser til allmennyttige eller lignende formål, uten at det oppstilles konkrete begrensninger for gavens størrelse. En gaveoverføring på dette grunnlag med den hensikt å redusere selskapets verdi, vil etter alt å dømme kunne rammes av forbudet mot å stille midler til rådighet i § 8-10. Dette fordi gavereglene i disse tilfellene ikke i tilstrekkelig grad ivaretar de hensyn i form av kreditor- og aksjonærinteresser som forbudet har til formål å beskytte. Problemstillingen er imidlertid ikke særlig praktisk, all den tid selskapet som ovenfor lagt til grunn - uten hinder av § 8-10 - kan redusere selskapets verdi i den hensikt å legge til rette for aksjeerverv, for eksempel ved utbytteutdelinger der disse er foretatt i samsvar med reglene i asl/asal § 8-1 flg.

Et annet tilfelle som ikke bokstavelig talt innebærer en forutgående reduksjon av aksjenes verdi, men som har likhetstrekk med de overnevnte disposisjoner, er der hvor målselskapet erverver egne aksjer for inntil ti prosent av aksjekapitalen, i samsvar med asl/asal § 9-2 flg, med det formål redusere prisen på selskapet, og således legge rette for et oppkjøp av de resterende aksjer. Et slikt tilfelle vil falle inn under ordlyden i forbudet mot å "stille midler til rådighet... i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet". Spørsmålet må imidlertid bli om forbudet må tolkes innskrenkende ved slike disposisjoner der disse er foretatt i samsvar med reglene om erverv av egne aksjer i asl/asal § 9-2 flg.

Det oppstilles i de nevnte regler vilkår om at ervervet ikke må medføre at aksjekapitalen med fradrag av det samlede pålydende av beholdningen av egne aksjer, blir mindre enn minste tillatte aksjekapital, asl/asal § 9-2 første ledd. Videre må selskapets frie egenkapital etter den senest fastsatte balanse overstige vederlaget som skal ytes for aksjene, asl/asal § 9-3. Beslutning om erverv av aksjer må treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring, asl/asal § 9-4.

Det oppstilles således en rekke skranker for selskapets adgang til å erverve aksjer, som skal ivareta minoritetsaksjonærenes og kreditorenes interesser. Tar man i betraktning at utbytte mv. i disse tilfelle må gå klar av forbudet på bakgrunn av en oppfatning om at reglene som gjelder for disse i tilstrekkelig grad ivaretar kreditor- og aksjonærinteresser, taler mye for at målselskapets kjøp av egne aksjer under disse omstendigheter også faller utenfor forbudet. På den annen side vil de forhold som taler for at fusjonstilfellene i visse tilfeller må rammes av forbudet, på samme måte tale for at selskapets kjøp av egne aksjer der dette er gjort for å legge til rette for et aksjekjøp, kan være ulovlig. Et krav om to tredjedels flertall kan føre til en beslutning om erverv av aksjer som går på tvers av minoritetsaksjonærenes interesser. En disposisjon som her beskrevet vil videre kunne representere en ressursanvendelse som ikke fremmer selskapets virksomhet. Som beskrevet i punkt 2.7.4 om fusjoner er dette hensyn som lovgiver synes å vektlegge ved fastleggelsen av forbudet mot å ”stille midler til rådighet”.

Ved utdelinger i form av utbytte mv. tilsier behovet for klare og presise regler som utømmende angir aksjonærenes muligheter for å få utbetaling på sine aksjer at asl/asal § 8-10 ikke får anvendelse ved siden av disse reglene. Tilsvarende hensyn vil ikke i samme grad gjøre seg gjeldende ved selskapets erverv av egen aksjer for å legge til rette for et aksjeerverv.

På bakgrunn av at aksjonær- og kreditorhensyn gjennomgående er ivaretatt i reglene om kjøp av egne aksjer i asl/asal § 9-2 flg. må det på samme måte som i fusjonstilfellene kunne kreves meget sterke holdepunkter for at det eneste eller det hovedsakelige formål med

disposisjonen var å legge til rette for et aksjeervert, for at disposisjonen skal kunne rammes av forbudet i asl/asal § 8-10.

2.8 Andre disposisjoner

Alternativet ”stille midler til rådighet” omfatter etter ordlyden et stort mangfold av disposisjoner. Utover de som er behandlet ovenfor vil lovteksten dekke kapitalinnskudd, for eksempel i form av at målselskapet tilfører midler ved aksjetegning i det ervervende selskap. Videre vil ordlyden omfatte kursgarantier, der selskapet forplikter seg til å godtgjøre aksjeerverten med visse beløp dersom kursen faller under et visst nivå.¹¹⁶ Lovteksten omfatter også tilfeller hvor ervert tilføres midler ved gjensidig bebyrdende avtale med selskapet om ombytning av varer og tjenester.¹¹⁷

Som nevnt er det imidlertid ikke lovgivers intensjon at forbudet mot å ”stille midler til rådighet” skal ramme alle disposisjoner som omfattes av ordlyden. Forarbeidene gir således anvisning på at det må foretas en konkret vurdering i lys av de formål forbudet skal ivareta, og spørsmålet vil blant annet være hvorvidt det er naturlig å likestille disposisjonen med lån og sikkerhetsstillelse.¹¹⁸ Mens det øvrige disposisjoner finnes faste holdepunkter i form av lovregler for å vurdere i hvilken grad den aktuelle disposisjon strider med hensynene bak forbudet, kan det for de her behandlede tilfeller være vanskeligere å foreta en slik vurdering. Ut fra en betraktning om at alle de nevnte disposisjoner under visse omstendigheter er egnet til å være i strid med kreditor- og/eller aksjonærhensyn må det imidlertid legges til grunn at disse uten videre omfattes av ”stille midler til rådighet”. Det avgjørende må etter dette bli om disposisjonen er foretatt ”i forbindelse med” aksjeervertet. Det vil det følgende redegjøres nærmere for hva som ligger i dette tilknytningskriteriet.

¹¹⁶ NOU 1992:29 s.180

¹¹⁷ Matre, Norsk Lovkommentar, n.1394.

¹¹⁸ Ibid n.1349

3 Nærmere om forbudets krav til sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeerhvervet

3.1 Innledning

Spørsmålet om en disposisjon faller inn under forbudet i asl/asal § 8-10, kan ikke alene baseres på en tolkning av ”stille midler til rådighet”. For at selskapets finansielle bistand skal rammes av forbudet er det i tillegg et vilkår at bistanden er gitt ”i forbindelse med” erverv av aksjer i selskapet. Som begrepet ” stille midler til rådighet” er ”i forbindelse med” et skjønnsmessig uttrykk, som gir anvisning på en konkret vurdering.

Forbudet mot selskapets finansiering av aksjeerhverv i selskapet slik det fremkom i aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd, rettet seg mot lån mv. som ble gitt ”med sikte på” erverv av aksjer, det vil si forhåndsfinansiering av aksjeerhverv. Utvidelsen av forbudet til også å ramme etterfølgende finansiering kom samtidig med tilføyelsen av alternativet ”stille midler til rådighet”, i forbindelse med EØS-tilpasningen av aksjelovgivningen i 1996.

Den tvil som hersker rundt spørsmålet om man på dette tidspunktet var klar over at en innføring av alternativet ”stille midler til rådighet” ville innebære at det norske forbudet gikk lenger enn det som var påkrevd etter EØS-avtalen, gjør seg ikke gjeldende for den utvidelse som ble foretatt i forbindelse med tilknytningskravet. Den norske versjon av direktivteksten gav uttrykk for et forbud mot visse former for finansiell bistand ”med sikte på” erverv av aksjer i selskapet. Det var således fullt på det rene at et forbud som også rammet etterfinansiering og avløsning av mellomfinansiering gikk lenger enn det som var påkrevd etter EØS-avtalen.¹¹⁹

¹¹⁹ Jf.Ot.prp.nr 4 (1995-96) side 35.

Aksjelovgruppen viste i begrunnelsen for sitt forslag om et forbud mot bistand fra målselskapet etter aksjeervert, blant annet til LBO-utvalgets innstilling om lånefinansierte selskapsoppkjøp i børsnoterte selskaper (NOU 1991:25).¹²⁰ Det ble i denne utredningen konkludert med det var behov for en skjerpelse av forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeervert. I den forbindelse ble det foreslått å innta en særregel i verdipapirhandelsloven § 5 D, som på visse vilkår skulle forby finansiell bistand fra selskapet en tid etter at ervert er gjennomført. Regelen skulle for sitt område supplere det da gjeldende forbudet i aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd. Departementet fulgte i Ot.prp.nr 36 (1993-94) ”under en viss tvil” opp forslaget om en tidsmessig utvidelse ved å rette forbudet mot selskapets finansielle bistand ”i forbindelse med” ervert av aksjer i selskapet, med den begrunnelse at dette ivaretok ”et reelt behov, selv om det knytter seg en viss usikkerhet til praktiseringen av en slik bestemmelse”.¹²¹ I forbindelse med utarbeidelse av ny aksjelovgivning valgte lovgiver å videreføre tilknytningskravet slik dette lød i aksjeloven av 1997 § 12-10 sjette ledd etter EØS-tilpasningen,¹²² og viser i den forbindelse til ”flere viktige hensyn som kan tale for et forbud av en viss rekkevidde” – og da særlig hensynet til ”å hindre omgåelser i forhold til det primære formålet med forbudet: Å hindre finansiering som *direkte tar sikte på* ervert av aksjer”.¹²³

Forarbeidene gir anvisning på at det i uttrykket ”i forbindelse med” ligger et krav om en viss saklig og tidsmessig sammenheng mellom ervert og den disposisjonen som foretas fra selskapets side.¹²⁴ Utover dette blir det i liten grad redegjort for hva som ligger i formuleringen. Det nærmere innholdet i tilknytningskravet ”i forbindelse med” er således overlatt til teori og praksis å utforme.¹²⁵

¹²⁰ NOU 1992:29 s.175.

¹²¹ Ot.prp.nr36 (1993-94) side

¹²² Med det unntak av at formuleringen ”enten bstanden skjer før, under eller etter” ervert ble sløyfet, da man fant dette unødvendig å presisere.

¹²³ Ot.prp.nr.23 (1996-97)

¹²⁴ NOU 1992:29 s.180.

¹²⁵ Jf. Matre, Norsk Lovkommentar, n.1397.

Jeg skal i det følgende foreta en nærmere vurdering av hva som ligger i kravet til sammenheng mellom selskapets finansielle bistand og ervervet, og hvilke momenter som er relevante ved vurderingen av om en disposisjon rammes av forbudet. Ettersom tilknytningskravet ”i forbindelse med” viser til alle de tre finansieringsalternativene; lån, sikkerhetsstillelse og tilførsel av egenkapital, jf. ”stille midler til rådighet”, vil det her foretas en generell behandling av temaet.

3.2 Tidsmessig sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeervervet

Forbudet kan i relasjon til tidspunktet for disposisjonen deles inn i tre hovedgrupper: Det første er at både selskapets løfte og utbetalingen foretas før aksjeervervet; ”forhåndsfinansiering”. Det andre er at selskapets løfte om å finansiere gis før ervervet, og at selskapets utbetaling skjer etter ervervet; ”etterfinansiering”. Den tredje er at både løftet og utbetalingen skjer etter ervervet, til avløsning av lån som blir brukt til erverv av aksjer, ”avløse mellomfinansiering”.¹²⁶

Ordene ”i forbindelse med” oppstiller i prinsippet ingen tidsmessig grense for avstanden mellom selskapets disposisjon og ervervet av aksjene. I utgangspunktet kan således også disposisjoner foretatt etter et lengre tidsforløp rammes. Aksjelovutvalget foreslo i NOU 1996:3 en yttergrense for selskapets etterfølgende bistand på to år.¹²⁷ Etter dette tidspunkt var tanken at selskapets adgang til å yte kreditt eller på annen måte stille midler til rådighet for aksjeeierne, i sin helhet skulle reguleres av de alminnelige regler om utdelinger fra selskapet, herunder reglene om kreditt til aksjeeiere mv. Begrunnelsen for å oppstille en siste frist for rekkevidden av forbudet mot etterfølgende bistand var ”behovet for en klar regel”.¹²⁸ Forslaget til en slik tidsmessig yttergrense ble imidlertid forkastet av

¹²⁶ Jf. Matre, Norsk Lovkommentar n.1397, med videre henvisning NOU 1991:25s.69.

¹²⁷ NOU 1996:3s.249.

¹²⁸ NOU 1996:3 s.151

departementet i Ot.prp.nr 23 (1996-97). Begrunnelsen for dette var at man ønsket å begrense rekkevidden av finansieringsforbudet noe, da det - sett i lys av hovedformålet med å forby etterfølgende finansiering; å hindre omgåelser av forbudet mot forhåndsfinansiering av aksjeerverv - ikke var ”påkrevet med et generelt forbud mot refinansiering mv. i en bestemt periode etter aksjeervervet”.¹²⁹

Det er noe vanskelig å forstå departementets uttalelser slik de fremkommer her. Å forkaste forslaget om en yttergrense for forbudets tidsmessige rekkevidde på to år, innebærer ikke nødvendigvis noen innskrenking av forbudets rekkevidde all den tid det oppstilles et krav om saklig sammenheng også innenfor denne toårsperioden, snarere tvert i mot.

Aksjelovutvalgets forslag innebar et forbud mot ”finansiell bistand for at det skal stilles til rådighet midler som *skal brukes* eller er *brukt* ved erverv av aksjer”. Kravet til saklig sammenheng ble således i aksjelovutvalgets forslag presisert slik at midlene ”skal brukes” eller må være ”brukt” i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet. En yttergrense på to år vil etter dette innebære en innskrenking av forbudets rekkevidde i forhold til et forbud uten en tidsmessig begrensning, i den forstand at tilfeller der det foreligger en tilstrekkelig saklig sammenheng mellom erverv og ytelse, likevel faller utenfor forbudet dersom det er gått to år. En slik bestemmelse ville samtidig oppstille klarere grenser for forbudets rekkevidde. At departementet refererer til ”et generelt forbud” kan antyde en misoppfatning om at aksjelovutvalgets forslag innebar at all refinansiering mv. av aksjeerverv innenfor tidsperioden skulle omfattes av forbudet, uten at dette var fundert på en vurdering av at det forelå tilstrekkelig saklig sammenheng mellom ervervet og ytelsen. Legger man dette til grunn gir departementets uttalelser i denne sammenheng mer mening.

Asl/asal § 8-10 oppstiller etter dette ingen tidsmessig yttergrense for forbudets rekkevidde. Det er imidlertid nær forbindelse mellom kravene til den tidsmessige og den saklige sammenheng: Desto lengre tid som går, desto høyere krav må stilles til den saklige sammenheng mellom aksjeervervet og den finansielle bistand for at disposisjonen skal

¹²⁹ Ot.prp.nr.23(1996-97) s.48.

rammes av forbudet.¹³⁰ I så måte fungerer tidsmomentet først og fremst som en presumsjon på om det foreligger tilstrekkelig saklig sammenheng mellom ervervet og ytelsen.

3.3 Saklig sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeervervet

Som det fremkommer av forarbeidene var hovedformålet med å utvide forbudet til også å omfatte etterfinansiering og avløsning av mellomfinansiering ”å hindre omgåelser i forhold til det primære målet ... å hindre finansiering som *direkte tar sikte på* erverv av aksjer.”¹³¹ Uttrykket ”tar sikte på” viser til en fremtidig situasjon, og det fremkommer av dette at lovgiver har gitt forbudet et videre anvendelsesområde hovedsakelig med det formål å fange opp omgåelser av forbudet mot selskapets forhåndsfinansiering av aksjeerverv. At hensynet til å unngå omgåelser av forbudet har vært av betydning ved utformingen av bestemmelsen, kommer til uttrykk også andre steder i forarbeidene. Det uttales således i Ot.prp.nr 23 (1996-97) på side 48, at man ved utformingen av reglene også må ”legge vekt på behovet for å hindre omgåelser”, og dernest; ”[E]t forbud vil være til liten hjelp dersom et selskap ved enkle tiltak vil kunne etablere ordninger som går klar av forbudet, men som har de samme negative konsekvenser som de ordninger man har villet forby”. Samtidig fremkommer det i forarbeidene at lovgiver ”legger.....vekt på behovet for ikke å hindre disposisjoner som har en naturlig forretningsmessig begrunnelse.” Dette var også departementets begrunnelse for å gå bort fra aksjelovutvalgets (antatte) forslag om et generelt forbud mot refinansiering mv. i en bestemt periode etter aksjeervervet.¹³²

Lovgivers ønske om å hindre omgåelser, sett i sammenheng med behovet for ikke å hindre disposisjoner som har en naturlig forretningsmessig begrunnelse, gir retningslinjer for den

¹³⁰ Jf.Giertsen (1996) s.81.

¹³¹ Ot.prp.nr 23 (1996-97) s.48.

¹³² Ibid s.48.

tilknytningsnorm forbudet i asl/asal § 8-10 oppstiller. I Ot.prp. nr 23 (1996-97) på side 155 uttrykkes dette slik;

”Vurderingstemaet må særlig være hvorvidt det foreligger disposisjoner som er foretatt i sammenheng, og med sikte på etablere en situasjon som i lys av formålene med bestemmelsen her ikke kan anses som ønskelig. Tilfeller som ikke rammes av bestemmelsen, vil være der det ikke foreligger noen slik sammenheng, men i stedet enkeltstående disposisjoner som hver for seg er forretningsmessig begrunnet”.

Uttrykket ”med sikte på” viser til at beslutningstakers formål må vektlegges ved vurderingen av om midler er stilt til rådighet ”i forbindelse med” erverv av aksjer i selskapet. I motivene til bestemmelsen fremkommer også dette direkte. Departementet uttaler her at formuleringen ”i forbindelse med” innebærer at det ”må foretas en konkret vurdering i det enkelte tilfellet av om aksjeervervet og den finansielle bistanden skjer i sammenheng, eller om det er tale om helt adskilte disposisjoner. Ved denne vurderingen vil også *formålet* med disposisjonene være av vesentlig betydning.”¹³³ At formålet ved vurderingen er av vesentlig betydning må innebære at det må foreligge tilstrekkelig sammenheng der det er klart at selskapets styre hadde til formål å stille midler til rådighet for å finansiere et fremtidig erverv av aksjer i selskapet.¹³⁴ Det samme må gjelde der det er på det rene at formålet var å stille midler til rådighet for å betjene gjeld som skriver seg fra aksjeervervet.¹³⁵

Reelle hensyn taler for at vurderingen av om de to disposisjonene er foretatt i sammenheng ikke alene kan baseres på beslutningstakers subjektive vurderinger på disposisjonstidspunktet. Vurderingen av om aksjeervervet og den finansielle bistand skjer i sammenheng, må således først og fremst vurderes ut fra hvordan situasjonen objektivt fremstår, og det er da målselskapets stilling på tidspunktet for ytelsen som må vurderes.

¹³³ Ot.prp.nr23 (1996-97) s.48

¹³⁴ Giertsen (1996) s.78

¹³⁵ Ibid s.78.

Objektivt konstaterbare faktorer vil kunne være om selskapet og aksjeerververen på dette tidspunkt var på armlengdes avstand eller ikke. Forelå ingen slik avstand, vil selskapets ytelse ofte fremstå som om den er gitt ”i forbindelse med” aksjeervert. Videre vil det ha betydning om erververen ville vært i stand til å betjene gjelden fra ervert ved hjelp av egne midler. Hvis dette antakeligvis ikke ville vært mulig, og selskapet deretter gir kreditt, er det mye som taler for at det foreligger tilstrekkelig sammenheng. Dernest vil også størrelsen på beløpet og tidspunktet for ytelsen være relevant. Overføres et beløp som grovt sett svarer til kjøpesummen for aksjene like før eller etter ervert, vil det være nærliggende å legge til grunn at ytelsen er gitt ”i forbindelse med aksjeervert”.¹³⁶

Som nevnt under punkt 3.2 setter forbudet i prinsippet ingen tidsmessig grense, i den forstand at det på et gitt tidspunkt kan legges til grunn at disposisjonen er uangripelig, til tross for at formålet har vært å selskapsfinansiere et aksjeervert. Det at situasjonen først og fremst må vektlegges ut fra hvordan den objektivt sett fremstår, innebærer imidlertid en faktisk tidsmessig begrensning. Jo lengre tidsrom mellom ytelse og ervert, desto vanskeligere vil det være å ut fra ytre faktorer fastslå sammenhengen mellom de to disposisjonene. På et tidspunkt vil det således være mer nærliggende å bedømme disposisjonen etter de alminnelige regler om aksjonærlån i asl/asal § 8-7 flg.

I en vurdering av om disposisjonene har tilstrekkelig saklig sammenheng, inngår også spørsmålet om målselskapets ytelse har noe formål utover å finansiere aksjeervert. Vurderingen her vil ha likhetstrekk med den egenverdivurdering som det gis anvisning på i den skatterettslige omgåelsesnorm, slik denne er fastlagt i rettspraksis.¹³⁷ Disposisjonen kan imidlertid ikke tjene hvilket som helst formål utover å stille midler til rådighet for aksjeervert, for å gå klar av forbudet i asl/asal § 8-10. Det fremkommer av forarbeidene at formålet ved disposisjonen må være å fremme selskapets virksomhet, eller med andre

¹³⁶ Eksemplene i dette avsnittet er hentet fra Giertsen (1996) s.79

¹³⁷ Jf. Zimmer s.62 og Matre, Norsk Lovkommentar n.1397 om likhetstrekk mellom tilknytningsnormen i § 8-10 og den skatterettslige gjennomskjæringslære.

ord; disposisjonen må være ”forretningsmessig begrunnet”.¹³⁸ Formuleringen kan ikke i denne sammenheng tas til inntekt for at finansiering av aksjeerverv kan gå klar av regelen der den er begrunnet ut fra en oppfatning om at et eierskifte vil virke fremmede for selskapets virksomhet. Slike vurderinger har lovgiver overlatt til myndighetene å foreta – i form av adgang til å dispensere fra forbudet, jf. asl/asal § 8-10 andre ledd. Disposisjonen må etter dette ha en *selvstendig* forretningsmessig begrunnelse.

Det er vanskelig å si noe generelt om hvilke krav som må stilles til disposisjonens forretningsmessige egenverdi. Hensynet til et effektivt og konkurransedyktig næringsliv tilsier at det ikke kan stilles for store krav til den forretningsmessige begrunnelse. Dette momentet - sett i sammenheng med lovgivers uttalelser i forarbeidene om at det ved utformingen av forbudet er lagt vekt på ”behovet for ikke å hindre ordinære disposisjoner som har en naturlig forretningsmessig begrunnelse”¹³⁹ – taler for at disposisjonen ikke vil rammes av forbudet dersom den inngår som et ordinært ledd i selskapets vanlige forretningsdrift. Hvor disposisjonen har en viss forretningsmessig begrunnelse, men hvor det er usikkert i hvilken grad den ville blitt foretatt uavhengig av aksjeervervet, må spørsmålet om det foreligger tilstrekkelig sakelig sammenheng antakelig bero på en konkret helhetsvurdering, hvor den forretningsmessige begrunnelse vurderes opp mot i hvilken grad kreditor- og aksjonærinteresser vil bli skadelidende ved disposisjonen, det vil si i hvilken grad disposisjonen går på tvers av hensynene bak forbudet.

3.4 Sammenfattende bemerkninger om krav til nærhet i sammenhengen mellom målselskapets disposisjon og aksjeervervet

Som gjennomgangen ovenfor viser er det vanskelig å finne klare holdepunkter for hvor sterk sammenhengen mellom målselskapets disposisjon og aksjeervervet må være for at

¹³⁸ Ot.prp.nr 23(1996-97) s.155

¹³⁹ Ot.prp.nr 23(1996-97) s.48.

disposisjonen skal anses å være foretatt ”i forbindelse med” ervervet. Kapitaldirektivet art 23 nr 1 retter seg som nevnt etter den norske direktivteksten mot forhåndsfinansiering, jf. uttrykket ”med sikte på”. I proposisjonen til aksjelovene av 1997 fremkommer det imidlertid klart at lovgiver ønsket ”å gå noe lenger enn det som er påkrevd etter EØS-avtalen”, i den forstand at også etterfinansiering og avløsning av mellomfinansiering rammes.¹⁴⁰ Hovedformålet med en slik utvidelse var imidlertid ”å hindre omgåelser i forhold til det primære målet... å hindre finansiering som *direkte tar sikte* på erverv av aksjer”.¹⁴¹ Disse uttalelsene må til en viss grad kunne tas til inntekt for en differensiering mellom forhåndsfinansieringstilfellene og de tilfeller der disposisjonen foretas etter aksjeervervet hva gjelder kravet til sammenheng. Det kan synes som om lovgiver med dette har lagt til grunn at tilfellene av etterfølgende finansiering og avløsning av mellomfinansiering er utenfor forbudets kjerne.¹⁴² Dette må i så tilfelle antagelig medføre at det for slike finansieringsformer må oppstilles et krav om særlig nær sammenheng mellom målselskapets ytelse og aksjeervervet. Hva gjelder tilfellene av forhåndsfinansiering taler departementets uttalelser om at målet er å forby disposisjoner som ”*direkte tar sikte*” på aksjeerverv, at det i det minste må kunne kreves en nær sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeervervet.¹⁴³

¹⁴⁰ Ot.prp.nr 23 (1996-97) s.48

¹⁴¹ Ibid s.48

¹⁴² Jf. tilsvarende syn Giertsen (2000) s.18flg.

¹⁴³ Ibid, side 21.

4 Avsluttende bemerkninger; de lege ferenda-betraktninger av forbudet mot å "stille midler til rådighet"

Som denne redegjørelsen viser knytter det seg mye usikkerhet til rekkevidden av forbudet i asl/asal § 8-10 mot selskapsfinansierte aksjeerverv. Dette beror først og fremst på vanskeligheter med å avgjøre hvilke disposisjoner som rammes av standarden "stille midler til rådighet".

Det må legges til grunn at alternativet "stille midler til rådighet" ikke rammer alle disposisjoner som omfattes av ordlyden, og at rekkevidden må fastlegges ut fra en vurdering av formålet bak forbudet. Dette byr imidlertid på utfordringer all den tid det er vanskelig å fastslå med sikkerhet hvilke interesser § 8-10 skal ivareta, og dertil hvor langt man skal gå i beskyttelsen av slike hensyn i lys av motstående interesser.

Utvidelsen av forbudet til også å ramme andre disposisjoner enn selskapets tilførsel av fremmedkapital til aksjeerverv, ble i forarbeidene begrunnet med at "flere viktige hensyn" kunne tilsi et forbud med en "viss rekkevidde", og det ble særlig vist til kapitalvern hensyn og behovet for å hindre spekulasjonskjøp. I lys av de problemstillinger som denne oppgaven reiser, må det imidlertid spørres om de negative virkninger usikkerheten rundt rekkevidden av et forbud mot å "stille midler til rådighet" skaper, kan forsvares ut fra disse hensynene. For en rekke disposisjoner som i utgangspunktet omfattes av alternativet "stille midler til rådighet", vil andre aksjeselskapsrettslige regler i vesentlig grad vil gi kreditorene og aksjonærene tilstrekkelig vern.

Når lovgiver kommer med konkrete signaler om at fusjonstilfellene i visse tilfeller kan rammes, må dette bero på en oppfatning om at § 8-10 også skal kunne komme inn som en ekstra skranke i de tilfeller der disposisjonen på et mer generelt grunnlag er i strid med selskapets interesser. I så måte kan det synes som at forbudet i asl/asal § 8-10 er ment å bidra til en effektivisering av generalklausulene, som i utgangspunktet også vil ramme slike situasjoner.

Det kan imidlertid stilles spørsmål ved om det er hensiktsmessig å gi forbudet i § 8-10 en slik utvidet funksjon. Generalklausulene gir anvisning på en helhetsvurdering av om styrets eller generalforsamlingens beslutning innebærer en ”urimelig” fordel til visse aksjeeiere på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning. I dette ligger det at rettsanvender kan foreta en avveining av fordelene og ulempene ved disposisjonen, i større grad en man har mulighet til ved en vurdering av om det er stilt midler til rådighet, som ved sin mer kategoriske utforming også vil kunne omfatte i utgangspunktet velbegrunnede disposisjoner ¹⁴⁴

Dertil kommer at forarbeidene er svært uklare når det gjelder i hvilken grad forbudet er ment å ha en funksjon ved siden av de alminnelige skranker som oppstilles med generalklausulene. Det gis ingen eksplisitte uttalelser om dette, derimot fremkommer det klart at hovedformålet med bestemmelsen er kapitalvern. Dette skaper usikkerhet om i hvor stor utstrekning forbudet skal ha en funksjon ved siden av generalklausulene og eventuelt andre skranker som oppstilles i aksjeselskapsretten. Videre medfører det fare for at forbudet får et noe vilkårlig anvendelsesområde.

Et forbud mot finansiering av aksjeerverv i form av lån og sikkerhetsstillelse har gode grunner for seg, all den tid slike disposisjoner vil innebære en fare for tapping av selskapsformuen og dermed være i strid med kreditor- og aksjonærinteresser. Som de overnevnte betraktninger viser svikter imidlertid denne begrunnelsen langt på vei når det gjelder forbudet mot å ”stille midler til rådighet”. Dertil kommer ulempene med anvendelsen av en slik skjønnsmessig formulering i henhold til forutberegneligheten, sett i lys av at dette også vil kunne virke hemmende på forretningsmessige begrunnede disposisjoner. Nærings- og Handelsdepartementet vil nok til en viss grad kunne avhjelpe usikkerheten ved sin dispensasjonspraksis, men det kan reises prinsipielle spørsmål ved å la myndighetene være kontrollinstans i disse tilfellene.¹⁴⁵ Aksjeselskapslovgivningen er et

¹⁴⁴ Giertsen (1996) s.151

¹⁴⁵ Matre, Norsk Lovkommentar, n.1394

privatrettslig regelverk, og aktørene på dette livsområde bør være i stand til å ta vare på sine interesser på egen hånd.¹⁴⁶

Etter min mening gir Hugo P. Matre et presist uttrykk for situasjonen når han i Norsk Lovkommentar skriver at ”standardens anvendelsesområde [er] så snevert, at det er tvilsomt om forbudet kan forsvare den manglende forutberegnelighet bestemmelsen medfører for nødvendige omstruktureringer med videre.”¹⁴⁷

Per dags dato er situasjonen at Norge har et forbud som ved å omfatte andre former for finansiering enn ytelse som for mottaker blir fremmedkapital går lenger enn svært mange av de øvrige EU-landene.¹⁴⁸ Dette er uheldig, og etter min mening unødvendig, all den tid det ikke kan påvises et særnorsk behov for en slik regel.

Liberaliseringen av Kapitaldirektivets art 23 er begrunnet i ønske om økt fleksibilitet med hensyn til endringer i selskapets eierstruktur. De samme hensyn kan tale for en liberalisering av det norske forbudet, all den tid endringer i eierstruktur ofte kan virke fremmede for selskapets virksomhet. Selskapets støtte til slike eierskifter vil således ikke nødvendigvis være kritikkverdig eller negativt, så lenge det oppstilles betingelser for slike disposisjoner som ivaretar kreditor- og aksjonærinteresser. I hvilken grad lovgiver vil tilpasse de norske reglene om selskapsfinansiering av aksjeerverv med nye regler i Kapitaldirektivets art 23 er fortsatt et åpent spørsmål. Gode grunner taler imidlertid for at forbudet mot å ”stille midler til rådighet” tas ut av forbudet i asl/asal § 8-10.

¹⁴⁶ Giertsen (1996) s.150

¹⁴⁷ Matre, Norsk Lovkommentar, n.1394

¹⁴⁸ Jf. Giertsen (1996) s.49flg.

5 Litteraturregister

Andenæs, Mads Henry. Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Oslo 1998.

Boe, Erik. Innføring i jus, bind 1. Oslo 1993.

Bråthen, Tore. Selskapsrett. Oslo 2006.

Bråthen, Tore. Finansiering av aksjeerverv med aksjeutbytte - duplikk til Hugo P. Matre. I: Lov og Rett nr 2 2001 side 116-118.

Bråthen, Tore. Finansiering av aksjeerverv med aksjeutbytte. I: Lov og Rett 2000 side 387-411.

Eckhoff, Torstein. Rettskildelære. 5. utgave ved Jan Helgesen. Oslo 2001.

Giertsen, Johan. Fusjon og fisjon. Bergen 1999.

Giertsen, Johan. Selskapsfinansierte aksjeerverv. Bergen 1996.

Giertsen, Johan. Selskapsfinansierte aksjeerverv. Aksjeloven og Allmennaksjeloven § 8-10. I: Revisjon og Regnskap 2002 nr 6 s. 18-23.

Knoph, Ragnar. Rettslige standarder. Oslo 1948.

Kaasen, Inge. Aksjeloven og Allmennaksjelovens § 8-10, om utdelinger og forholdet til EØS-retten. I: Tidsskrift for Forretningsjuss 2000 s. 278-298.

Matre, Hugo P. Norsk Lovkommentar

Matre, Hugo P. Utbyttefinansierte aksjeerverv. I: Lov og Rett 2000 s. 165-174.

Matre, Hugo P. Utbyttefinansierte aksjeerverv – replikk til Tore Bråthen. I: Lov og Rett 2001 s. 113-116 .

Nielsen, Ruth. Rettskilderne. København 1999 6. utgave

Sejersted m.fl. Fredrik Sejersted, Finn Arnesen, Ole-Andreas Rognstad, Sten Foyn, Helge Stenshaug. EØS-rett. Oslo 1995/2. utgave 2004.

Woxholt, Geir. Selskapsrett. Oslo 2004.

Aarbakke m fl. Magnus Aarbakke, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre. Aksjeloven og Allmennaksjeloven kommentarutgave. Oslo 2004 2. utgave.

6 Øvrige kildehenvisninger

Lover

Kong Christian Den Femtis Norske Lov av 15. April 1687

Lov om kontroll med markedsføring og avtalevilkår av 16. juni 1972 nr 47
(Markedsføringsloven)

Lov om aksjeselskaper av 4. juni 1976 nr 59 (Aksjeloven)

Lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) mv. av 27. november nr 109 1992. (EØS-loven)

Lov om endringer i lov av 4. juni 1976 om aksjeselskaper mv. av 22. desember 1995 nr 80.
(EØS-tilpasningsloven)

Lov om Aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr 44 (Aksjeloven)

Lov om Allmennaksjeselskaper av 13. juni 1997 nr 45. (Allmennaksjeloven)

Lov om endringer i Aksjelovgivningen mv. av 15. desember 2006 nr 88.

Forskrifter

Forskrift 18. desember 1998 nr1333 for ansattes erverv av aksjer

Kongelig resolusjon

Kongelig resolusjon av 17. juli 1998 nr 619.

Forarbeider

Innstilling fra aksjelovkomiteen av 1947. Oslo 1952.

NOU 1991:25 Lånefinansierte selskapsoppkjøp.

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper.

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning

Ot.prp. nr 19 (1974-1975) Om lov om aksjeselskaper.

Ot.prp. nr 36 (1993-1992) Lov om aksjeselskaper.

Ot.prp. nr 4 (1995-1996) Om lov om endringer i lov 4. juni 1976 nr 59 om aksjeselskaper m.v. (EØS-tilpasningen).

Ot.prp. nr 23 (1996-1997) Lov om aksjeselskaper og lov om allmennaksjeselskaper.

Ot.prp.nr 62 (2001-2002) Om lov om oppheving av lov om erverv av næringsvirksomhet.

Ot.prp. nr 55 (2005-2006) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.

Innst.O nr 80 1996-97 Innstilling frå justiskomiteen om aksjeselskap (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskap (allmennaksjeloven), og endringar i anna lovgjeving som følgje av ny aksjelovgivning m.m.

Utenlandske forarbeider

SOU 1992:83 Aktiebolagen och EG. En anpassing av den svenska lagen till EGs bolagsdirektiv 1,2,3 och 12.

Etterarbeider

Høringsbrev av 28. juni 2004 "Etterkontroll av lov om aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper."

Høringsnotat Nærings- og Handelsdepartementet "Tiltak ved bedriftsnedlegging" av 8. desember 2006.

EU og EØS-dokumenter

Vedlegg XXII. Selskapsrett. Vedlegg til EØS-avtalen. Liste i henhold til artikkel 77.

Annet rådsdirektiv av 13. desember 1976 77/91/EØF om samordninger av de garantier som kreves i medlemsstatene av selskaper som definert i traktatens art 58 annet ledd for å verne selskapsdeltakernes og tredjemanns interesser når det gjelder stiftelsen av åpne selskaper og sikring og endring av deres kapital, med det formål å gjøre slike garantier likeverdige. (Kapitaldirektivet)

COM (2002) 287 (Kommissjonens handlingsplan fra juni 2002 om ”bedre og enklere lovgivningsmessige rammer”).

Domsregister

Rt 1981 s. 809

Rt 1983 s. 127

