

Selskapsfinansiering av aksjeerverv etter aksjeloven § 8-10

Med særlig vekt på forholdet til fusjon

Kandidatnummer: 64

Antall ord: 14993



JUS399 Masteroppgave
Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN

01/06-2016

Innholdsfortegnelse

Innholdsfortegnelse	1
Del I. Aksjeloven § 8-10	3
1. Innledning.....	3
1.1 Tema og problemstilling	3
1.2 Aktualitet.....	3
1.3 Rettskilder	4
1.4 Avgrensninger.....	5
1.5 Terminologi.....	6
1.6 Legislative formål	6
1.6.1 Hensynet til kreditorene og minoritetsaksjonærene	6
1.6.2 Hensynet til å forhindre spekulasjonskjøp	8
1.6.3 Hensynet til å forhindre omgåelse av reglene om erverv av egne aksjer	9
2. Fusjon og forholdet til § 8-10.....	10
2.1 Problemstillingen	10
2.1.1 Ulike fusjonstyper	11
2.2 Bistandsalternativene i § 8-10 (1)	12
2.2.1 Innledning.....	12
2.2.2 Kreditt og sikkerhetsstillelse	12
2.2.3 «Stille midler til rådighet».....	13
2.2.3.1 Innledning.....	13
2.2.3.2 Rekkevidden av uttrykket	14
2.2.3.3 Unntaket for legale utdelinger mv.....	16
2.2.3.4 Unntak også for fusjon?	17
2.2.3.5 Andre lands rett	22
2.2.3.6 Konklusjon.....	22
2.3 «I forbindelse med».....	23
2.4 Krav om fri egenkapital, betryggende sikkerhet og rimelige markedsvilkår	27
2.4.1 Anvendelsen på egenkapitalytelser	29
Del II. Høringsnotatet.....	32
3. Vurdering av aksjeloven § 8-10 i lys av Høringsnotatet.....	32
3.1 Innledning.....	32

3.2 Forholdet mellom asl. § 8-10 og § 8-7	32
3.3 Forslagene i Høringsnotatet	35
3.4 Forslaget om å innføre unntak fra kravet om fri egenkapital.....	36
3.5 Forslaget om å endre ordlyden fra «stille midler til rådighet» til «forskudd»	39
3.6 Forslaget om å endre ordlyden fra «i forbindelse med» til «med sikte på»	40
3.7 Forslaget om å fjerne kravet om kontrasikkerhet.....	41
3.8 Avsluttende merknader	43
Kildeliste	44

Del I. Aksjeloven § 8-10

1. Innledning

1.1 Tema og problemstilling

Temaet for oppgaven er selskapsfinansiering av aksjeerverv etter aksjeloven («asl.») § 8-10.¹ Hovedformålet i del I er å drøfte hvorvidt en fusjon som gjennomføres i etterkant av et aksjeerverv rammes av bestemmelsen, eventuelt på hvilke vilkår. Et høringsnotat fra Nærings- og fiskeridepartementet av 2. februar 2016 har aktualisert en drøftelse av behovet for tilpasninger og endringer i reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv. Dette blir tema for oppgavens del II.

1.2 Aktualitet

Fusjoner og oppkjøp er sentrale transaksjoner som selskaper kan benytte for å omstille, rasjonalisere eller utvide sin drift. Behovet for konsolideringer og restruktureringer er f. eks. særlig fremtredende i oljenæringen i disse dager. Mulighet til å motta økonomisk bistand fra det oppkjøpte selskapet kan være avgjørende for gjennomføring av transaksjoner og for finansieringskostnadene ved oppkjøp. Til tross for viktigheten av bestemmelsen hersker det uklarhet knyttet til tolkningen.² Uklarheten bidrar formentlig til økte transaksjonskostnader, samfunnsmessig uheldig disponering av ressurser og redusert forutberegnelighet for næringslivsaktørene.

Temaet har fått fornyet aktualitet som følge av en lovendring i 2013.³ Tidligere oppstilte asl. § 8-10 et absolutt forbud mot selskapsfinansiering av aksjeerverv. Lovendringen medførte en oppmykning av bestemmelsen, herunder ble selskapsfinansiering av aksjeerverv gjort lovlig på visse vilkår. Endringen gir opphav til nye tolknings spørsmål som ikke er avklart i juridisk teori eller praksis.

¹ Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper

² Høringsnotatet s. 3.

³ Lov 14. juni 2013 nr. 40

Endelig har temaet fått betydelig aktualitet som følge av Nærings – og fiskeridepartementets («NFDs») høringsbrev med tilhørende høringsnotat («Høringsnotatet») av 2. februar 2016.⁴ I Høringsnotatet foreslås betydelige endringer i asl. § 8-10 med det formål å legge til rette for et velfungerende marked for oppkjøp og oppkjøpsfinansiering.

1.3 Rettskilder

Ved aksjeloven 1976 § 12-10 sjette ledd⁵ ble det innført et absolutt forbud mot selskapsfinansiering av aksjeerverv. Ved lovendring 22. desember 1995 nr. 80 ble bestemmelsen tilpasset EUs annet selskapsdirektiv 77/91/EØF artikkel 23. Dette medførte en betydelig utvidelse av forbudet. Det utvidede forbudet ble i hovedsak videreført i asl. 1997 § 8-10. Ved direktiv 2006/68/EF ble imidlertid EU-direktivet endret til å tillate selskapsfinansierte aksjeerverv under visse vilkår. En tilpasning til direktivet ble vurdert i 2007, uten at det resulterte i lovendring.⁶

Direktiv 2012/30/EU («kapitaldirektivet») er en konsolidering av de nevnte direktiver og gjelder for selskaper av ASA-typen.⁷ Kapitaldirektivet artikkel 25 åpner i likhet med 2006-direktivet for selskapsfinansiering av aksjeerverv på bestemte vilkår. Ved lovendringen i 2013 ble det besluttet å tilpasse aksjeloven/allmennaksjeloven §§ 8-10 til direktivet. Selv om direktivet kun gjelder for allmennaksjeselskaper, valgte lovgiver «av hensyn til et oversiktlig og tilgjengelig regelverk» å utforme tilsvarende regler for aksjeselskaper.⁸

Som følge av bestemmelsens bakgrunn i EU-direktiver kan rettsstillingen i andre EØS-land være av interesse som sammenligningsmateriale for de tolkningsspørsmål som oppstår. Som drøftelsen i kap. 2 illustrerer, går imidlertid den norske bestemmelsen på enkelte sentrale punkter lenger enn EU-direktivet. Andre lands rett har derfor ikke umiddelbart sammenligningsverdi.

⁴ Nærings – og fiskeridepartementet, Høringsnotat «Om forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven: Forslag til endringer i aksjeloven §§ 8-7 og 8-10 og allmennaksjeloven §§ 8-7 og 8-10», 2.2.2014, 16/511-1. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/>

⁵ Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper

⁶ Justisdepartementets høringsnotat juli 2007 (Snr. 200607966 EP PSW/bj). Direktivet var og er et «minimumsdirektiv», dvs. at medlemslandene kan ha strengere regulering enn direktivet.

⁷ Bråthen (2013) s. 54.

⁸ Prop.111 L (2012-2013) s. 74.

Rettskildebildet på området for § 8-10 er videre preget av lite relevant rettspraksis. Det foreligger p.t. kun én Høyesterettsdom (Rt-2013-1601) som angår tolkningen av unntaksforskriften kap. 3. Fraværet av rettspraksis medfører at oppfatninger i rettsteorien ikke er autoritativt fastslått. Forarbeidene gir derimot betydelige tolkningsbidrag. Rettskildesituasjonen er også i endring i og med NFDs Høringsnotat. Den rettspolitiske drøftelsen som Høringsnotatet aktualiserer er skilt ut som del II i denne oppgaven.

1.4 Avgrensninger

Ordlyden i aksjeloven § 8-10 svarer med et par unntak til allmennaksjeloven («asal.») § 8-10.⁹ Denne avhandlingen behandler aksjeloven § 8-10, men de problemstillinger som drøftes vil i hovedsak måtte løses på samme måte etter allmennaksjeloven § 8-10. Overtredelse av § 8-10 kan medføre ugyldighet og tilbakeføringsplikt, jf. asl. § 8-11 og Rt-2013-1601 samt erstatnings – og straffansvar etter §§ 17-1 og 19-1, se f. eks. Rt-2011-855. Disse bestemmelsene drøftes ikke særskilt i det følgende.

Etter § 8-10 (5) kan Kongen¹⁰ gjøre unntak ved forskrift eller enkeltvedtak. Ved forskrift 30. november 2007 nr. 1336 («unntaksforskriften») kap. 3 er det gitt et generelt unntak for rene («single purpose») eiendomsselskaper slik at disse på bestemte vilkår kan stille sikkerhet uten hinder av begrensningene i §§ 8-10 (1) jf. 8-1. Unntaket gjelder bare hvor målselskapet er aksjeselskap (§ 8). På grunn av skattefordelen som følger av fritaksmetoden og at det ikke betales dokumentavgift ved kjøp av aksjer, skjer kjøp av næringseiendom over en viss størrelse ofte gjennom erverv av aksjer i det selskap som er hjemmelshaver til eiendommen. Långiver som finansierer ervervet vil normalt ta sikkerhet i den underliggende eiendom i det nyervervede selskapet.¹¹ Unntak forutsetter at vilkårene i forskriftens §§ 9-12 er oppfylt.

For allmennaksjeselskaper åpnes det kun for unntak fra de ellers gjeldende begrensningene ved erverv av aksjer av eller for selskapets ansatte, jf. asal. § 8-10 (5) og kapitaldirektivet artikkel 25 (6). I unntaksforskriften kap. 2 fastsettes visse unntak for ansattes aksjeerverv.

Unntaksforskriften behandles ikke nærmere. Ved drøftelsene nedenfor forutsettes at det ikke er søkt om dispensasjon etter asl. § 8-10 (5).

⁹ Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper

¹⁰ Deleget til NFD ved kgl.res. 14. juni 2013 nr. 636

¹¹ § 8-10 er ikke til hinder for at kjøper overfor långiver pantsetter aksjene som erverves. Bestemmelsen rammer kun målselskapets sikkerhetsstillelse i egne eiendeler. Pant i aksjer betraktes ofte som et dårligere sikringsalternativ sammenlignet med den faste eiendommen.

1.5 Terminologi

«Selskapsfinansiering av aksjeerwerb» benyttes om den situasjon som er beskrevet i § 8-10, dvs. finansiell bistand til erwerb av aksjer i målselskapet.¹² Bestemmelsen rammer også «rett til erwerb av aksjer», herunder visse løsningsrettigheter (opsjoner) og tegningsretter som gir innehaveren rett til å bli aksjeeier hvis nærmere avtalte vilkår er oppfylt.¹³ Det som her sies om erwerb av aksjer, gjelder tilsvarende for rett til å erverve aksjer. «Finansiell bistand» benyttes som samlebetegnelse for målselskapets bistand enten det er kreditt, sikkerhet eller andre midler som stilles til rådighet.

«Målselskap» er det selskap hvis aksjer er gjenstand for oppkjøp. Ofte vil det være målselskapet som yter den finansielle bistanden, men dette kan også være målselskapets datterselskap. Asl. § 8-10 (1) omfatter ikke bare erwerb av aksjer i det bistandsytende selskapet, men også «selskapets morselskap». En slik bestemmelse følger ikke av kapitaldirektivet, men er inntatt for å motvirke omgåelser.¹⁴ Lovteksten rammer derimot ikke morselskapets finansielle bistand til aksjeerwerb i datterselskaper, eller datterselskapers finansielle bistand til aksjeerwerb i søsterselskaper.

«Oppkjøper» eller «kjøperselskap» benyttes om den som erverver aksjer i målselskapet. Språklig sikter begrepene til at samtlige aksjer i målselskapet erverves, eller at kjøper sikrer seg en kontrollerende aksjepost. Tilsvarende gjelder betegnelsen «oppkjøp». Bestemmelsen får imidlertid anvendelse uavhengig av størrelsen på aksjeerverket. Begrepene må derfor ikke forstås bokstavelig. Oppkjøper vil normalt være den som mottar finansiell bistand fra målselskapet, men trenger ikke være det. Etter ordlyden er det ikke avgjørende hvem som mottar bistanden, så lenge bistanden gis «i forbindelse med» aksjeerverket.

1.6 Legislative formål

1.6.1 Hensynet til kreditorene og minoritetsaksjonærene

Hovedformålet med § 8-10 er beskyttelse av selskapskapitalen i målselskapet (hindre tapping), og dermed ivaretagelse av kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser.¹⁵

¹² I Danmark kalt «selvfinansiering», jf. Selskabsloven kap. 13 og Werlauff (2013) s. 315.

¹³ NOU 1992:29 s. 175.

¹⁴ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 69.

¹⁵ Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 66 og Rt-2013-1601 avsnitt 65.

Dersom målselskapet i en oppkjøpssituasjon bevilger lån til aksjeerververen og kredittvurderingen er mangelfull, kan det medføre at fordringen må avskrives med den følge at aksjekapitalen går tapt.¹⁶ Dette medfører risiko for kreditorene og (minoritets)aksjonærer som ikke deltar i transaksjonen.

I forarbeidene fremheves at det er en klar fare for at aksjetegning eller andre aksjeerverv som er finansiert av selskapet selv, ikke innebærer noen reell tilførsel av kapital til selskapet og dermed en svekkelse av selskapets kapitalgrunnlag.¹⁷ Til dette kan innvendes at faren for manglende kapitaltilførsel først og fremst gjør seg gjeldende hvor målselskapet finansierer aksjetegning. I forarbeidene til asl. 1976 § 12-10 sjette ledd ble det nettopp påpekt at det særlig bør reageres mot at kapitalforhøyelser blir finansiert ved lån fra selskapet.¹⁸ Hvor målselskapet yter finansiell bistand til aksjeerverv i annenhåndsmarkedet, er begrensningene først og fremst begrunnet i faren for svekkelse av selskapets *kapitalgrunnlag* ettersom målselskapet her ikke forutsettes tilført kapital, med mindre selskapet avhender egne aksjer.

Bestemmelsen tar videre sikte på å hindre økonomiske disposisjoner som det kan være grunn til å anta at ikke fremmer selskapets interesser. Bestemmelsen skal hindre at selskapskapitalen brukes til å gi aksjonærene en likviditet på selskapets bekostning i strid med lovens utdelingsregler, samt å sikre likebehandling av aksjonærene.¹⁹ Hvis en aksjonær eller en annen mottar finansiell bistand fra målselskapet, kan vedkommende forrykke aksjonærsammensetningen og maktforholdene ved hjelp av selskapets egne midler. Er situasjonen slik, må vilkårene i § 8-10 være oppfylt, men antakelig må også alle aksjonærene samtykke, hvis ikke kan likhetsprinsippet krenkes.²⁰

Ved lovendringen 2013 fant lovgiver at disse hensynene kunne ivaretas også ved at det ble åpnet en viss adgang til selskapsfinansiering av aksjeerverv. Hensynet til kreditorene er kommet til uttrykk ved kravet om at målselskapets bistand må ligge innenfor selskapets frie egenkapital, jf. § 8-10 (1) jf. § 8-1. Hensynet til minoritetsaksjonærene er søkt ivaretatt ved krav om generalforsamlingsbeslutning i § 8-10 (2), at det som grunnlag for generalforsamlingens behandling skal utarbeides en redegjørelse og ved de alminnelige

¹⁶ Giertsen (1996) s. 25.

¹⁷ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48.

¹⁸ Ot.prp.nr.19 (1974-1975) s. 192.

¹⁹ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 68-69.

²⁰ Giertsen (2002) s. 18.

misbruksreglene i §§ 5-21 og 6-28. Det samme gjelder vilkåret om at bistanden skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.²¹

Også vilkåret om betryggende sikkerhet for tilbakebetalingskravet og kravet om kredittvurdering av bistandsmottakeren bidrar til beskyttelse av selskapskapitalen, se § 8-10 (1) og (2). Videre følger det eksplisitt av forarbeidene at en begrensning i adgangen til å yte finansiell bistand kan følge av forsvarlighetskravet i § 3-4.²²

1.6.2 Hensynet til å forhindre spekulasjonskjøp

I forarbeidene til asl. 1976 § 12-10 ble det uttalt at det «klart må reageres mot at det opptas lån i selskapet for å finansiere spekulasjonsoppkjøp av selskapets aksjer» og det pekes på at man i andre land har sett eksempler på at fullstendige «take-overs» har blitt finansiert av selskapet.²³ Det er imidlertid ikke gjort nærmere rede for hva som menes med «spekulasjonskjøp», og det er ikke klart hvilke disposisjoner det siktes til. Hensynet kan neppe sikte til det at en investor spekulerer i om et aksjeerverv kan gi fremtidig avkastning i form av utbytte eller gevinst ved videresalg. Dette er legitime hensyn som enhver investor vil vurdere i forkant av en investering. I forarbeidene til asl. 1997 § 8-10 fremheves at:

*«[d]et er en fare for at finansiering av aksjeerverv gjennom selskapets egne midler vil kunne gi grunnlag for spekulasjonsoppkjøp av selskapets aksjer. Dette kan igjen lede til disposisjoner som er til skade for selskapet, og dermed for kreditorer og aksjeeiere, men også for arbeidstakere og andre interessegrupper...».*²⁴

Det som det formentlig siktes til er ulike disposisjoner som medfører at en oppkjøper med lav egenkapital søker en kortsiktig gevinst ved å kjøpe opp selskapet for så å tømme det eller oppnå en likvidasjonsgevinst. Dette kan lede til uheldige eier – eller selskapsstrukturer i bransjen.²⁵

Et spørsmål som kan komme på spissen er hvorvidt hensynet til å motvirke spekulasjonsoppkjøp kan være et avgjørende argument for at en disposisjon omfattes av bestemmelsen i grensetilfelle. I litteraturen er det tatt til orde for at hensynet til å

²¹ Prop.111 L (2012-2013) s. 74.

²² Op.cit. s. 116. Kravet følger også av henvisningen i § 8-10 (1) til § 8-1, jf. § 8-1 (4).

²³ Ot.prp.nr.19 (1974-1975) s. 192.

²⁴ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48.

²⁵ Giertsen (1996) s. 27.

vanskeligjøre spekulasjonsoppkjøp for å ivareta hensynet til sysselsettings – og samfunnshensyn, kun kan få rettskildemessig vekt ved tolkningen av bestemmelsen dersom det er sannsynlig at selskapets disposisjon kan skade disse interessene. En løs antagelse om at disposisjonen kan bli samfunnsmessig uheldig er ikke et hensyn av vekt.²⁶ Dette virker fornuftig. Og selv om en disposisjon kan skade disse interessene, bør det utvises varsomhet med å legge avgjørende vekt på slike hensyn. Allerede forarbeidene varsler om at det kun er berettiget å vektlegge slike hensyn «i den grad det er forenlig med andre hensyn».²⁷ Plasseringen av § 8-10 i aksjelovens kapittel 8 sammen med regler om utbytte, aksjonærlån mv. viser at hovedformålet er kapitalvern.²⁸

Videre kan det anføres at aksjeloven ikke er en hensiktsmessig ramme for å ivareta denne typen interesser, og at slike hensyn mer hensiktsmessig kan reguleres gjennom annen lovgivning hvor lovgiver har avveiet omstillingsbehovet på den ene siden mot sysselsettings – og samfunnsinteresser på den annen, slik som arbeidsmiljølovgivningen.²⁹ I Knudsen-utredningen som ledet frem til lovendringen i 2013 ble det påpekt at hensynet til å motvirke spekulasjonskjøp først og fremst knytter seg til allmennaksjeselskaper, og ikke i så stor grad til små og mellomstore bedrifter der aksjene er gjenstand for begrenset omsetning.³⁰

1.6.3 Hensynet til å forhindre omgåelse av reglene om erverv av egne aksjer

Tradisjonelt har man sett forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv som en forlengelse av reglene om forbud mot erverv av egne aksjer.³¹ Tanken var å motvirke at forbudet mot erverv av egne aksjer ved tegning eller eierskifte omgås ved at selskapet i stedet finansierer ervervet.³²

Ved endringsdirektiv 2006/68/EF og direktiv 2012/30/EU er det åpnet for at medlemsstatene kan gi mer liberale regler enn det direktiv 77/91/EØF opprinnelig åpnet for. Ved lovendringen i 2013 ble den kvantitative grensen på ti prosent i asl. § 9-2 opphevet. Aksjeselskaper kan nå erverve egne aksjer så lenge aksjekapitalen med fradrag av det samlede pålydende av beholdningen av egne aksjer ikke blir mindre enn minste tillatte aksjekapital etter § 3-1 (1), jf.

²⁶ Op.cit. s. 28-29.

²⁷ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48.

²⁸ Jf. NOU 1992:29 s. 174 hvor det uttales at «[b]estemmelsen i første rekke er begrunnet i et ønske om å beskytte egenkapitalen i selskapet...».

²⁹ Giertsen (2002) s. 19.

³⁰ Prop.111 L (2012-2013) s. 72.

³¹ NOU 1992:29 s. 174.

³² Andenæs (2006) s. 480.

§ 9-2 (2). Hensynet til å forhindre omgåelse av erverv av egne aksjer ved eierskifte har således begrenset betydning ved tolkningen av skrankene for selskapsfinansierte aksjeerverv.³³

Imidlertid gjelder fortsatt et forbud mot å *tegne* egne aksjer, se asl./asal. §§ 9-1 (1). For så vidt gjelder forbudet mot å tegne egne aksjer, kan det anføres at skranker på selskapsfinansierte aksjeerverv fortsatt bidrar til å effektivisere forbudet mot å tegne egne aksjer.

2. Fusjon og forholdet til § 8-10

2.1 Problemstillingen

Problemstillingen som skal drøftes her er hvorvidt asl. § 8-10 omfatter såkalte oppkjøpsfusjoner («merger buy-out»). Forutsetningen er at et aksjeselskap erverver aksjer i målselskapet og at erverver finansierer oppkjøpet med lån fra andre enn målselskapet. Deretter fusjoneres kjøperselskapet og målselskapet.

Dersom målselskapet inngår i fusjonen som overtakende selskap, medfører fusjonen at målselskapet overtar kjøperselskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet, jf. asl. § 13-2 (1), og dermed kjøperselskapets ervervslån. Målselskapet stiller dermed midler til rådighet i form av gjeldsovertakelse.³⁴ Hvis målselskapet inngår i fusjonen som det overdragende selskapet, medfører fusjonen at målselskapet overdrar sine «eiendeler» til kjøperselskapet. Disse eiendelene kan deretter benyttes til å nedregulere kjøperselskapets ervervslån.

I begge tilfellene blir det spørsmål om rekkevidden av formuleringen «stille midler til rådighet», jf. § 8-10 (1). Hvis tilfellene omfattes av bestemmelsen, er det intet krav at målselskapets eiendeler rent faktisk er benyttet til nedbetaling av erververs oppkjøpslån eller at målselskapet faktisk har bistått ved å nedbetale den overtatte gjelden. Etter ordlyden er det tilstrekkelig at midler er stilt «til rådighet» i tilknytning til aksjeervervet.

Spørsmålet om fusjon omfattes av § 8-10, eventuelt på hvilke vilkår, er ikke avklart i norsk rett. Som drøftelsen nedenfor vil vise, er det i forarbeidene forutsatt at fusjonstilfellene kan

³³ Prop.111 L (2012-2013) s. 72. Grensen på ti prosent ble opprettholdt for allmennaksjeselskaper, jf. asal. § 9-2 (1).

³⁴ Giertsen (1996) s. 170.

omfattes. Det er ikke relevant rettspraksis som avklarer spørsmålet. I juridisk teori er det tatt til orde for at fusjonsreglene må anses å utgjøre *lex specialis* overfor § 8-10.

2.1.1 Ulike fusjonstyper

Spørsmålet i dette avsnittet er hvilke former for fusjon som potensielt kan omfattes av asl. § 8-10.

Opptaksfusjon etter § 13-2 (1) er den mest praktiske fusjonsformen dersom oppkjøper ikke erverver alle aksjene i målselskapet. Hvis det oppkjøpende selskapet erverver to tredjedels kapital – og stemmeflertall i målselskapet, kan fusjonen vedtas av oppkjøper alene, jf. § 13-3 (2). Opptaksfusjon kommer typisk på spissen i forhold til § 8-10 ved at kjøperselskapet har tatt opp lån fra andre enn målselskapet for å erverve aksjer. Etter oppkjøpet fusjoneres kjøperselskapet og målselskapet. Enten målselskapet er overtakende eller overdragende selskap, blir det spørsmål om rekkevidden av begrepet «stille midler til rådighet».

Ved fusjon ved nystiftelse i henhold til § 13-2 (1) kommer spørsmålet på spissen ved at oppkjøper har opptatt eksternt lån for å erverve aksjer i målselskapet. I etterkant av oppkjøpet besluttet det at både kjøper – og målselskapet skal fusjoneres inn i et nystiftet selskap. Det nystiftede selskapet overtar kjøperselskapets oppkjøpslån. Samtidig overtar det målselskapets eiendeler som kan benyttes til nedregulering av gjeldsforpliktelsen det har overtatt.

Ved konsernfusjon etter § 13-2 (2) oppstår spørsmålet ved at et morselskap erverver aksjer i målselskapet for deretter å fusjonere målselskapet inn i et allerede eksisterende datterselskap. Morselskapet får en fordring på datterselskapet som tilsvarer verdien som dette er tilført ved fusjonen. Målselskapet stiller dermed midler til rådighet.

Fusjon etter § 13-23 er den praktiske formen for oppkjøpsfusjon hvor kjøper har lånefinansiert erverv av samtlige aksjer i målselskapet. Målselskapet blir dermed et heleid datterselskap til kjøperselskapet. Deretter innfusjoneres målselskapet. Målselskapet stiller midler til rådighet i form av overdragelse av eiendeler.

Ved fusjon i henhold til § 13-24 kan situasjonen være at kjøperselskapet er etablert i en holding-struktur med datterselskaper i forkant av oppkjøpet. Kjøperselskapet erverver aksjene i målselskapet for deretter å innfusjonere målselskapet i et allerede eksisterende datterselskap. I og med fusjonen overdras målselskapets eiendeler til erververs datterselskap. Midlene stilles

her til rådighet for en annen juridisk person enn erverver. Lovteksten krever imidlertid ikke at midlene skal stilles til rådighet for *aksjeerververen*, det er tilstrekkelig at målselskapets midler er stilt «til rådighet...i forbindelse med» det forutgående aksjeervert. Ettersom det er et annet rettssubjekt enn erververen som tilføres midler, vil det i disse tilfellene normalt mangle tilstrekkelig sammenheng mellom (mor)selskapets aksjeervert og målselskapets disposisjon.

2.2 Bistandsalternativene i § 8-10 (1)

2.2.1 Innledning

Spørsmålet om fusjonstilfellene rammes av § 8-10 må drøftes med utgangspunkt i de disposisjonstypene lovteksten omfatter. Av bestemmelsens første ledd fremgår at målselskapets disposisjoner som omfattes er at selskapet «stille[r] midler til rådighet eller gi[r] kreditt eller stille[r] sikkerhet».

2.2.2 Kreditt og sikkerhetsstillelse

Både begrepet «kreditt» og «sikkerhetsstillelse» har det til felles at målselskapet stiller seg i en kreditorposisjon, enten som kreditor for et lån eller en kredittytelse, eller som kreditor for et betinget regresskrav ved sikkerhetsstillelse. Rent lovteknisk er kreditt og sikkerhetsstillelse ikke uttømmende eksempler på at målselskapet «stiller midler til rådighet» for erververen.

Hverken alternativet «kreditt» eller «sikkerhetsstillelse» er aktuell i fusjonstilfellene.

Begrepene retter seg mot disposisjoner som medfører at målselskapet kommer i en bestemt kreditorposisjon. Situasjonen kan være at en tredjeperson er kreditor for kjøperselskapets gjeld som skriver seg fra aksjeervert. Ved en etterfølgende fusjon overtar målselskapet kjøperselskapets oppkjøpslån. Hverken målselskapet eller det fusjonerte selskapet gir her «kreditt». Det fusjonerte selskapet blir *debitor* for en allerede stiftet gjeldspost. Det fusjonerte selskapets ansvar for gjelden dekkes derfor ikke av ordlyden som retter seg mot at *målselskapet* kommer i en *kreditorposisjon*.³⁵

Hvis målselskapet er overdragende selskap og dermed overdrar sine eiendeler mv. til kjøperselskapet, kan det tenkes at det fusjonerte selskapet stiller sikkerhet for oppkjøpsgjeld i eiendeler som tidligere tilhørte målselskapet. Lovteksten retter seg mot «sikkerhet» stillet av

³⁵ Giertsen (1990) s. 42 om rettsstillingen etter asl. 1976 § 12-10 sjette ledd.

«selskapet». Dette retter seg mot trepartsforhold, herunder at målselskapet stiller sikkerhet for fremmed gjeld. Hvis det fusjonerte selskapet stiller sikkerheten, er dette selskapet både lånedebitor og pantsetter, og det foreligger sikkerhetsstillelse for egen gjeld. Ordlyden dekker derfor ikke sikkerheten.³⁶

I Justisdepartementets tolkningsuttalelse 12.3.2007³⁷ er det antatt at overføring av en panterett fra pant i aksjer i målselskapet til pant i en fast eiendom eid av målselskapet i forbindelse med en fusjon kan rammes av § 8-10, jf. alternativet «stille sikkerhet». Situasjonen er at selskap A i forbindelse med salg av alle aksjene i selskap B til selskap C har fått sikret kjøpesummen med pant i aksjene i selskap B. Umiddelbart etter salget fusjoneres selskap B og C. Den vesentligste eiendelen i selskap B er en fast eiendom. Etter fusjonen ønsker man at panteretten i aksjene i det tidligere selskap B omgjøres til en panterett i den faste eiendommen. Justisdepartementet antar at en slik omgjøring av panteretten i forbindelse med en fusjon kan rammes av § 8-10 dersom panteretten må anses å være stilt «i forbindelse med» aksjeervervet.

Det kan være tvilsomt om denne synsvinkelen er riktig. Målselskapet (B) er på tidspunktet for konverteringen av panteretten innfusjonert i selskap C. Det er således ikke målselskapet som stiller sikkerhet i sine eiendeler, men det fusjonerte selskapet. Hvis selskap C i forbindelse med kjøpet av aksjene av A fikk kreditt, vil det fusjonerte selskapet både være debitor og pantsetter for denne kreditten, uavhengig av at det skjer en konvertering fra panterett i aksjer til andre former for eiendeler. Derimot kan det bli spørsmål om målselskapet «stille[r] midler til rådighet» i forbindelse med aksjeervervet.

Ettersom begrepene «kreditt» og «sikkerhetsstillelse» ikke omfatter fusjonstilfellene, blir det sentrale spørsmålet rekkevidden av formuleringen «stille midler til rådighet».

2.2.3. «Stille midler til rådighet»

2.2.3.1 Innledning

Alternativet «stille midler til rådighet» kom inn i asl. 1976 § 12-10 sjette ledd ved lovendring 22. desember 1995 nr. 80. Formålet med endringen var tilpasning til direktiv 77/91/EØF artikkel 23.³⁸ Den engelske språkversjonen av direktivteksten bruker begrepet «*advance*

³⁶ Ibid.

³⁷ JDLOV-2006-7438

³⁸ Ot.prp.nr.4 (1995-1996) s. 35-36.

funds», som er et snevrere begrep enn «stille midler til rådighet». Direkte oversatt sikter det til å avansere eller forskuttere midler. De fleste andre språkversjoner av direktivet, med unntak av den danske,³⁹ taler i samsvar med dette om at målselskapet yter «forskudd».⁴⁰ Begrepet «forskudd» er først og fremst snevrere fordi det retter seg mot disposisjoner som blir *fremmedkapital* for aksjeerververen. Et forskudd er en kredittytelse.

Aksjelovutvalget foreslo å endre ordlyden til «annen finansiell bistand»,⁴¹ som fikk tilslutning fra departementet.⁴² Justiskomiteen gikk imidlertid tilbake til uttrykket «stille midler til rådighet» ettersom det var den formuleringen som ble brukt i den norske oversettelsen av direktivet.⁴³ Det er neppe noen realitetsforskjell mellom disse to formuleringene.⁴⁴ Begge formuleringene går imidlertid (for allmennaksjeselskapenes vedkommende) lenger enn det som er påkrevd etter EU-retten. I forarbeidene var man imidlertid klar over at § 8-10 på enkelte punkter gikk lenger enn direktivet, men lovgiver mente det var behov for et forbud med en viss rekkevidde og valgte å opprettholde formuleringen.⁴⁵

Alternativet «stille midler til rådighet» ble ikke kommentert i forarbeidene til lovendringen i 2013. Det må derfor være på det rene at det ikke er tilsiktet noen endringer i tolkningen slik at rettskildemateriale fra før lovendringen fortsatt er relevant.

2.2.3.2 Rekkevidden av uttrykket

Begrepene «kreditt» og «sikkerhetsstillelse» omfatter de fleste tenkbare situasjoner hvor målselskapets bistand blir *fremmedkapital* for bistandsmottakeren. Formuleringen «stille midler til rådighet» har derfor først og fremst betydning hvor målselskapets bistand blir *egenkapital* for erververen eller i andre tilfeller hvor målselskapets ytelse ikke forutsettes tilbakebetalt.

³⁹ Den danske teksten taler om å «stille midler til rådighed». Antakelig var det denne oversettelsen man så hen til ved implementeringen av direktivet i norsk rett, se Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 66 og Giertsen (2002) s. 22.

⁴⁰ F. eks. taler den svenske og tyske direktivteksten om hhv. «förskott» og «Vorschüsse».

⁴¹ NOU 1996:3 s. 249.

⁴² Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 49.

⁴³ Innst.O.nr.80 (1996-1997) s. 12 jf. NOU 1992:29 s. 171.

⁴⁴ Andenæs (2006) s. 480-481 og Aarbakke m.fl. (2012) note 1.2. Dessuten synes omtalen av formuleringen «annen finansiell bistand» i NOU 1996:3 s. 150 å være basert på omtalen av «stille midler til rådighet» i NOU 1992:29 s. 180, slik at noen realitetsforskjell ikke kan ha vært tilsiktet.

⁴⁵ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48 og Innst.O.nr.80 (1996-1997) s. 12. Som påpekt av Giertsen (2002) s. 22 er det derfor ikke grunnlag for å tolke bort alternativet til fordel for «forskudd» som rekker betydelig kortere.

Ordene «stille midler til rådighet» er omfattende og rammer et stort antall disposisjoner. Disposisjoner som dekkes av ordlyden er ensidige formuesoverføringer fra selskapet til erverver i form av gave, herunder gavesalg, salg av egne aksjer til underkurs, utbytte, konsernbidrag, nedsetting av aksjekapitalen med tilbakebetaling til aksjonær, likvidasjonsutbytte, overføring av midler ved gjensidig bebyrdende avtale i form av vederlag for varer eller tjenester, overføring av målselskapets midler ved fusjon, tilleggsvederlag ved fusjon etc.⁴⁶

I forarbeidene er det også nevnt som eksempel at målselskapet tegner aksjer i et kjøpende aksjeselskap, slik at dette tilføres midler som kan benyttes til aksjeervert i målselskapet. Videre nevnes eksempel på tilfeller hvor det ikke skjer en direkte kapitaloverføring, f. eks. hvor målselskapet garanterer at kjøperen ikke skal lide tap ved et eventuelt senere salg av aksjene, såkalt «kursgaranti».⁴⁷

Det er klart at restriksjonene mot å «stille midler til rådighet» ikke kan ramme alle tilfeller som omfattes av ordlyden. I forarbeidene til EØS-tilpasningen av asl. 1976 § 12-10 ble det bl.a. uttalt at:

«Departementet er enig med Aksjelovgruppen i at det er behov for visse utvidelser av forbudet, samtidig som det er vanskelig å finne frem til presise formuleringer som dekker de tilfellene som bør rammes, men som heller ikke går for langt. Selv om det kan rettes innvendinger mot en slik lovgivningsteknikk, går departementet inn for at dagens forbud bygges ut med en rettslig standard som fanger opp tilfeller der selskapet på annen måte stiller midler til rådighet i forbindelse med ervervet. (...)»⁴⁸

Det er lite heldig å omtale lovens formulering som en «rettslig standard». Typisk for en rettslig standard er at lovgiver mener å gi en rettsnorm som henviser til en standard (målestokk) som ligger utenfor selve lovteksten. Hvorvidt målselskapet har stilt midler til rådighet eller ikke, har mer preg av et kunnskapsspørsmål som kan besvares med ja eller nei.⁴⁹ Det som formentlig menes er å signalisere at lovteksten i visse tilfeller må tolkes

⁴⁶ Matre (2014) note 1538.

⁴⁷ NOU 1992:29 s. 180.

⁴⁸ Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 66.

⁴⁹ Matre (2000) s. 166.

innskrenkende ut fra formålet med regelen selv om en disposisjon formelt sett omfattes av ordlyden.⁵⁰

Spørsmålet i det følgende er i hvilke tilfeller lovteksten kan tolkes innskrenkende.

2.2.3.3 Unntaket for legale utdelinger mv.

I tråd med ovennevnte må ordlyden – som karakter av rettslig standard – i visse tilfeller tolkes innskrenkende slik at disposisjoner som isolert sett omfattes, likevel faller utenfor og kan foretas uavhengig av restriksjonene som oppstilles i § 8-10.

Aksjelovutvalget uttalte i utredningen at «[s]elskapet vil...kunne foreta legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte mv.».⁵¹ Dette ble fulgt opp av departementet som ga uttrykk for at formuleringen «stille midler til rådighet» ikke skal omfatte «legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte, konsernbidrag eller utbetaling ved kapitalnedsettelse».⁵²

Forarbeidsuttalelsene utløste en omfattende debatt i juridisk teori om utbytte reservasjonsløst falt utenfor det tidligere forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb.⁵³ Lovgiver fikk anledning til å avklare spørsmålet i forarbeidene til lovendringen som fant sted i 2007. Justisdepartementet så imidlertid ikke behov for å klargjøre i lovteksten at ellers lovlige utdelinger ikke rammes av § 8-10, og sluttet seg til uttalelsen i Ot.prp.nr. 23 (1996-97) hvor det gis uttrykk for at legale utdelinger ikke omfattes.⁵⁴ Etter dette er det på det rene at utbytte foretatt i samsvar med utbyttereguleringene i §§ 8-1 flg. ikke omfattes av § 8-10.⁵⁵ Det gjelder enten utbyttet benyttes til nedregulering av gjeld som er tatt opp i forbindelse med et aksjeerwerb, eller til erwerb av ytterligere aksjer i selskapet. Utbytte er også akseptert å falle utenfor selvfinansieringsforbudet i Danmark og England.⁵⁶

Forarbeidene begrunner ikke hvorfor legale utdelinger faller utenfor lovteksten. Begrunnelsen er formentlig at de hensyn som er søkt beskyttet ved § 8-10 er tilstrekkelig ivaretatt ved

⁵⁰ Giertsen (1996) s. 150.

⁵¹ NOU 1996:3 s. 150.

⁵² Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 155.

⁵³ Matre (2000) s. 165 flg., Bråthen (2001) s. 387 flg., Matre (2001) s. 113 flg. i replikk til Bråthen.

⁵⁴ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 69.

⁵⁵ Jf. også lovavdelingens tolkningsuttalelse 12.3.2007 (JDLOV-2006-7438).

⁵⁶ I Højesterets avgjørelse U2006.145H (Procuritas) ble det bl.a. uttalt at «[h]verken aktieselskabslovens ordlyd eller forarbejder giver fornødent holdepunkt for at antage, at en sådan planlagt efterfinansiering med frie midler, der udloddes i overensstemmelse med aktieselskabslovens § 110 indebærer en overtrædelse af forbuddet mod selvfinansiering i lovens § 115, stk. 2». I Companies Act section 681 (2) a heter det at forbudet ikke får anvendelse ved «distribution of the company`s assets by way of dividende lawfully made».

utbyttereguleringene mv. Kreditorerne ivaretas ved at utbytte ikke kan angripe den bundne selskapskapitalen, og minoritetsaksjonærene ved prosedyrereguleringene i §§ 8-2 flg. Asl. § 8-5 (2) om konsernbidrag gir utbyttereguleringene tilsvarende anvendelse. Ved nedsetting av aksjekapitalen med tilbakebetaling til aksjeeierne er kreditorerne og aksjonærene ivaretatt ved reguleringene i §§ 12-1 flg. Med tilsvarende begrunnelse kan det antas at likvidasjonsutbytte som brukes til å betjene gjeld som skriver seg fra oppkjøpet, kan skje uten hinder av § 8-10. Kreditorerne og aksjonærene ivaretas ved reguleringene i kap. 16 om oppløsning og avvikling.⁵⁷

Når det gjelder *utdeling* ved fusjon er anvendelsen av § 8-10 aktuell ved betaling av kontantvederlag i tillegg til aksjer, jf. § 13-2 (1) nr. 2. Hvis kontantvederlaget benyttes til å erverve flere aksjer i det fusjonerte selskapet, kan det anføres at det overtakende selskapet ved utdelingen av kontantvederlaget stiller «midler til rådighet...i forbindelse med erverv av aksjer» i det fusjonerte selskapet. I en tolkningsuttalelse har Justisdepartementet antatt at utdelinger i form av kontantvederlag i forbindelse med fusjon må stå i samme stilling som andre legale utdelinger.⁵⁸

2.2.3.4 Unntak også for fusjon?

Spørsmålet blir dernest om lovgivers forutsetning om at lovteksten i visse tilfeller må tolkes innskrenkende også må gjelde ved fusjon.

Aksjelovgruppen var inne på problemstillingen knyttet til at et selskap kjøper aksjemajoriteten i et annet selskap med lånte midler, hvorpå de to selskapene fusjoneres. Etter Aksjelovgruppens syn kunne spørsmålet vanskelig besvares generelt, og antok at de nærmere retningslinjene for bedømmelsen måtte utformes gjennom praksis.⁵⁹

I forarbeidene til asl. 1997 uttalte departementet etter å ha slått fast at legale utdelinger i form av utbytte mv. faller utenfor:

«Ved andre former for overføringer fra selskapet, må det foretas en konkret vurdering av om overføringen naturlig kan karakteriseres som *finansiell bistand* som skjer i forbindelse med erverv av aksjer mv. En slik vurdering vil måtte gjøres bl.a. i forhold til overføringer i form av gaver og ved tilførsel av egenkapital, og også i forhold til

⁵⁷ Slik også Giertsen (1996) s. 158. Tilsvarende Companies Act section 681 (2) a) som unntar «distribution in the course of a company's winding up.»

⁵⁸ JDLOV-2006-7438. Se også Giertsen (1999) s. 119.

⁵⁹ NOU 1992:29 s. 180.

mer sammensatte disposisjoner, f. eks der finansiell bistand i utgangspunktet ytes av et selskap i forbindelse med erverv av aksjer i et annet selskap, men hvor selskapene senere fusjoneres.(...)» (departementets kursivering).⁶⁰

Det er ikke helt klart hvordan uttalelsen skal forstås. Når departementet har fastslått at legale utdelinger faller utenfor § 8-10, betyr det at slike utdelinger faller utenfor begrepet «stille midler til rådighet» på *generelt grunnlag*. Det skal ikke foretas en konkret vurdering av den enkelte utbytteutdeling med sikte på om det foreligger selskapsfinansiering av aksjeerverv. Hvis fusjon omfattes av alternativet «stille midler til rådighet», er konsekvensen at det skal foretas en konkret vurdering av den saklige og tidsmessige sammenhengen mellom aksjeervervet og den finansielle bistanden i form av etterfølgende fusjon, jf. det i lovteksten påfølgende «i forbindelse med».

På den annen side kan det anføres at karakteristikken av «stille midler til rådighet» som en rettslig standard gir rom for å vurdere hvert enkelt tilfelle opp mot bestemmelsens formål. Den mest nærliggende forståelsen av forarbeidene synes å være at det skal foretas en totalvurdering av transaksjonen med sikte om det foreligger «*finansiell bistand*» som skjer «i forbindelse med» aksjeervervet, herunder at vurderingen av «stille midler til rådighet» og «i forbindelse med» smeltes sammen til en totalvurdering. Forarbeidene synes dermed å utelukke at fusjon fullt ut kan anses som spesialregler som faller utenfor bestemmelsens anvendelsesområde.

I Justisdepartementets tolkningsuttalelse av 12.3.2007 ble det reist spørsmål om fusjon omfattes av § 8-10. Det ble vist til juridisk teori som argumenterer for at fusjonsreglene er *lex specialis* overfor § 8-10. Under henvisning til forarbeidene⁶¹ ville derimot departementet «ikke utelukke» at fusjon etter omstendighetene kan sies å innebære at målselskapet stiller midler til rådighet i forbindelse med et aksjeerverv.

I NFDs uttalelse 30.04.2014⁶² var det spørsmål om en konsernintern fusjon ville omfattes av § 8-10 slik at det måtte søkes om dispensasjon etter femte ledd. Departementet uttalte at «[d]et er...klart forutsatt i forarbeidene at en etterfølgende bistand fra målselskapet kan rammes», og

⁶⁰ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 155.

⁶¹ Det ble henvist til NOU 1992:29 s. 180 om at de nærmere retningslinjene måtte utformes gjennom praksis. Derimot ble det ikke vist til uttalelsene i Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 155 som gir et enda sikrere grunnlag for å la fusjonstilfellene omfattes etter en konkret vurdering.

⁶² RenoNorden Holding AS, ref. 14/1230-4: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/RenoNorden-Holding-AS/id758091/>

at «utgangspunktet er...at en konsernintern fusjon i noen tilfeller kan falle inn under aksjeloven § 8-10 for eksempel hvis selskapets midler etter fusjonen tjener til dekning av gjeld som ble tatt opp i forbindelse med aksjeervervet.». Etter en konkret vurdering av den aktuelle fusjonen ble det konkludert med at kravene til saklig og tidsmessig sammenheng ikke var til stede. Dispensasjon var derfor ikke nødvendig.

I rettsteorien synes oppfatningene delte. Giertsen har anført at en fusjon som er foretatt i overenstemmelse med fusjonsreglene ikke kan omfattes av § 8-10. Begrunnelsen er at fusjonsreglene beror på en avveining av interessene til selskapenes kreditorer, aksjonærer og eventuelle andre interessegrupper slik at det ikke er plass for § 8-10 i tillegg, samt at det bør utvises varsomhet med å innfortolke begrensninger i fusjonsreglene som ikke fremgår av lovteksten selv.⁶³

Det kan således reises spørsmål om fusjonsreglene må anses å utgjøre *lex specialis* overfor § 8-10 fordi fusjonsreglene allerede ivaretar de hensyn som er søkt beskyttet ved bestemmelsen.

Kontinuitetsprinsippet ved fusjon innebærer at hverken enkeltaksjonærer eller minoritetsaksjonærer har rett til å kreve aksjer innløst.⁶⁴ Som utgangspunkt har heller ikke kreditorene rett til å motsette seg fusjon. Reglene i aksjeloven kap. 13 oppstiller til gjengjeld prosessuelle og materielle vilkår som skal ivareta disse interessentene.

Minoritetsaksjonærene ivaretas ved de strenge krav som oppstilles for vedtakelse av fusjonsplanen. I det enkelte selskap som deltar i fusjonen kreves det at generalforsamlingen godkjenner fusjonsplanen med flertall som for vedtektsendringer, § 13-3 (2) jf. § 5-18. Videre oppstilles krav til innholdet av fusjonsplanen som presumptivt skal gi aksjonærene et forsvarlig beslutningsgrunnlag, jf. §§ 13-6 og 13-7 jf. § 13-12. Styret skal utarbeide en skriftlig rapport om fusjonens betydning for selskapet og selskapets ansatte (§ 13-9). Siden fusjon innebærer overføring av eiendeler og forpliktelser som ikke lett kan verdsettes, må styret i hvert av de fusjonerende selskapene utarbeide en redegjørelse for fusjonsplanen (§ 13-10). Redegjørelsen skal angi hvorvidt fremgangsmåten ved fastsettelsen av vederlaget har vært hensiktsmessig og om det er rimelig og saklig begrunnet. Selve bytteforholdet er imidlertid et forhandlingsspørsmål mellom de fusjonerende selskapers styrer.

⁶³ Giertsen (1996) s. 167 flg. Mer tvilende og trolig motsatt, Sjøfjell (2009) s. 126 flg.

⁶⁴ Bråthen (2013) s. 219.

En minoritet som representerer inntil én tredel av stemmene og aksjekapitalen kan ikke motsette seg fusjonen. Minoritetsaksjonærene er imidlertid ikke dårligere stilt ved fusjon enn det som ellers gjelder i selskapsretten, herunder at minoriteten kan bli nedstemt.⁶⁵ Et moment er at lovgiver har innført et tilsvarende krav til kvalifisert flertall ved beslutning i målselskapet om å yte finansiell bistand, jf. § 8-10 (2). I tillegg kommer at minoriteten kan gripe til generalklausulene hvis det fastsettes et vederlag som utgjør en «urimelig fordel», jf. §§ 5-21 og 6-28, f. eks. hvis vederlaget settes urimelig lavt til skade for minoriteten i det overdragende selskapet, eller urimelig høyt til skade for minoriteten i det overtakende selskapet.

Kreditorerne ivaretas ved regler om kreditorvarsel og muligheten til å komme med innsigelser. Det følger av §§ 13-13 og 13-14 at beslutningene om fusjon skal meldes Foretaksregisteret og kunngjøres. Kreditorerne skal varsels om at innsigelse mot fusjonen må meldes innen seks uker. Hvis en kreditor med uomtvistet og forfalt fordring gjør innsigelse innen fristen, kan fusjonen ikke gjennomføres før fordringen er betalt, § 13-15 (1). En kreditor med omtvistet eller uforfalt fordring kan kreve at betryggende sikkerhet blir stilt dersom slik sikkerhet ikke allerede er etablert. Først når fristen for innsigelse er utløpt for alle selskapene som deltar i fusjonen og forholdet til kreditorer som har fremsatt innsigelse er avklart, kan fusjonen tre i kraft, § 13-16 (1).

Det kan likevel innvendes at kreditorvernet først og fremst er effektivt for frivillige (og profesjonelle) kreditorer som følger med på kunngjøringer av fusjoner. Utenlandske og særlig ufrivillige kreditorer synes dårligere ivaretatt ettersom de kanskje ikke vet at de har et krav mot selskapet på fusjonstidspunktet, og i hvert fall ikke at de bør følge med på slike kunngjøringer. Ufrivillige kreditorers posisjon er imidlertid et tema av mer generell selskapsrettslig interesse, og ikke spesielt knyttet til fusjonsreglene.⁶⁶

Som nevnt i punkt 1.6.2 er et av formålene med § 8-10 å forhindre spekulasjonsoppkjøp av målselskapets aksjer. I tråd med drøftelsen der kan dette hensynet neppe være et avgjørende argument. På den annen side tar § 8-10 også sikte på å hindre selskapet i å foreta økonomiske disposisjoner som det kan være grunn til å anta at ikke fremmer selskapets interesser. Det er således et moment om selskapet utsettes for faktisk og/eller rettslig risiko for tap.⁶⁷ Ved

⁶⁵ Sjøfjell (2009) s. 128.

⁶⁶ Ibid.

⁶⁷ Matre (2014) note 1538.

vurderingen kan det være et argument at fusjonstilfellene åpner for en potensiell ressursanvendelse av målselskapets formue som ikke fremmer selskapets virksomhet, særlig hvor det eneste formålet med fusjonen er å oppnå målselskapets finansiering av oppkjøpet. Her er det også et moment at forarbeidene fremhever behovet for å ramme omgåelser.⁶⁸

Det kan spørres om det faktum at legale utdelinger faller utenfor § 8-10 taler for at heller ikke fusjon bør omfattes. Unntaket for utbytte er betydelig. Det kan tenkes at et kjøperselskap med ekstern fremmedkapitalfinansiering erverver et tilstrekkelig antall aksjer i målselskapet til at det blir målselskapet morselskap etter § 1-3 (2). Umiddelbart etter oppkjøpet beslutter morselskapet en (ekstraordinær) utbytteutdeling i datterselskapet med det formål å nedregulere oppkjøpslånet. Dette er tillatt selvfinansiering. Har målselskapet fri egenkapital som er bundet opp i eiendeler, f. eks. en fast eiendom, kan det være lite ønskelig å realisere eiendommen. Et lovlig alternativ er da å belåne eiendommen for å frigjøre likvide midler, f. eks. ved at målselskapet opptar et eksternt lån med pant i eiendommen hvorpå lånet utbetales som utbytte til morselskapet.

Det kan lett virke tilfeldig at slike tilfeller faller utenfor § 8-10. På den annen side kan det anføres at fusjon kan være et alternativ til lån eller sikkerhetsstillelse, som utvilsomt omfattes av § 8-10. Resultatet er i begge tilfellene at målselskapet bistår ved finansieringen. Når lovgiver ikke har våget å likestille legale utdelinger med fusjon, har det antakelig sammenheng med kreditorbeskyttelsen. Det er ikke så klare regler for beskyttelse av kapitalen ved fusjoner, da det ikke, i motsetning til utbytte og konsernbidrag, finnes noen grense for hvor mye gjeld som kan fusjoneres inn i målselskapet.⁶⁹ Dersom målselskapet er det overtakende selskap, vil det likevel ligge en viss beskyttelse i at aksjeinnskuddet (nettoformuen i det overdragende selskap) skal gi reell dekning for aksjekapitalen eller aksjekapitalforhøyelsen, jf. det eksplisitte forbudet mot å tegne aksjer til underkurs i § 2-12 (1).⁷⁰

⁶⁸ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48: «Ved utformingen av reglene må man også legge vekt på behovet for å hindre omgåelser. Et 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.» Slik bestemmelsen nå lyder relaterer behovet for å ramme omgåelser seg til hvorvidt den aktuelle disposisjon bør omfattes av § 8-10 fordi den støter an mot de bakenforliggende hensyn.

⁶⁹ Sjøfjell (2009) s. 127.

⁷⁰ Giertsen (1999) s. 59.

2.2.3.5. Andre lands rett

Spørsmålet om oppkjøpsfusjon omfattes av reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv synes ikke å ha fått sin sikre avklaring i britisk rett.⁷¹ I Tyskland er oppfatningen at slike transaksjoner er akseptert.⁷² I Finland er utgangspunktet at dette er akseptert, men det åpnes for gjennomskjæring.⁷³

Rettsstillingen i Danmark er av særlig interesse som sammenligningsmateriale ettersom man der har tilsvarende ordlyd som den norske bestemmelsen. Den danske selskapsloven § 206 stk. 1 oppstiller formelt et forbud mot at selskapet direkte eller indirekte «stille[r] midler til rådighed», dog åpnes det for unntak i §§ 207-209 som grovt sett svarer til de norske reglene. Spørsmålet om fusjon omfattes av forbudet har vært omdiskutert i dansk rettsteori.⁷⁴ I praksis synes derimot oppfatningen å være at fusjoner etter en konkret vurdering kan omfattes av selvfinansieringsbestemmelsene.⁷⁵ Således har Erhvervs – og Selskabsstyrelsen ved flere anledninger nektet å registrere en fusjon med den begrunnelse at den var i strid med selvfinansieringsforbudet.⁷⁶ Gjeldende administrative praksis er at det foretas en konkret vurdering av den enkelte fusjon.⁷⁷

2.2.3.6 Konklusjon

Som drøftelsen ovenfor illustrerer går fusjonsreglene langt i å ivareta interessene til kreditorene og minoritetsaksjonærene. På den annen side omfattes fusjonstilfellene klart av ordlyden i § 8-10. Forarbeidene trekker også klart i retning av at fusjon omfattes. Det synes

⁷¹ Sjøfjell (2009) s. 127 note 76. Om rettsstillingen etter direktiv 77/91/EØF, se Wymeersch (1998) s. 738-739 som argumenterer for at fusjon ikke omfattes av begrepet «loan» i direktivteksten, men at det er usikkert i flere land hvorvidt fusjon kan rammes ut fra en analogi eller som en omgåelse, og det anbefales «that a certain period of time lapses between the two steps [oppkjøp og fusjon] in the transaction».

⁷² Op.cit. note 77.

⁷³ Op.cit. note 81 hvor det i Regeringens proposition 109/2005 heter at man skal se an «arrangementets verkliga natur och inte enbart den formella sidan av arrangementet».

⁷⁴ Krüger Andersen (2013) s. 294-295. Forfatteren argumenterer for at fusjonsreglene bør anses å være lex specialis overfor selvfinansieringsforbudet ettersom formålene bak forbudet er ivaretatt ved reglene om fusjon.

⁷⁵ Betænkningen 1498, november 2008 s. 514-515 hvor Erhvervs – og Selskabsstyrelsens administrative praksis vedrørende fusjoner er referert. Det er her bl.a. nevnt at «[e]n mindre restriktiv fortolkning ved fusjoner ville i mange situationer...gøre forbudet mod selvfinansiering nærmest illusorisk». Videre at «[k]onsekvensen kunne således blive, at en lille virksomhed med en lille kapital optager et meget stort lån til at købe et stort børsnoteret selskab. Herefter kunne selskaberne fusionere. Det eneste, det store selskab vil modtage som led i en sådan fusion, ville være en meget stor gældspost. Selskabet ville derimod ikke modtage nogen aktiver. Resultatet ville således være, at det store selskabs finansielle position blev væsentligt svækket med de følger, dette kunne få for kreditorer, medarbejdere og andre interessenter. Situationen af denne karakter må som følge heraf *bedømmes meget konkret.*»

⁷⁶ Krüger Andersen (2013) s. 294.

⁷⁷ Thomsen og Kruhl (2011) s. 62.

derfor rettskildemessig betenkelig å utelukke fusjonstilfellene fra området for § 8-10 alene ut fra den betraktning at de sentrale hensynene ivaretas ved fusjonsreglene. Konklusjonen tør derfor være at fusjon etter en konkret vurdering kan omfattes.

Det knytter seg flere spørsmål til anvendelsen av bestemmelsen på fusjon, herunder hvilke krav til saklig og tidsmessig sammenheng som kreves, jf. punkt 2.3 nedenfor. Videre er det uklart hvordan bestemmelsens nærmere vilkår skal anvendes ved siden av fusjonsreglene, jf. punkt 2.4.

2.3 «I forbindelse med»

Først når den finansielle bistanden fra målselskapet ytes «i forbindelse med» et aksjeerwerb, må kravene som er opplistet i § 8-10 iakttas. Kapitaldirektivet art. 25 taler i den engelske språkversjonen om lån mv. som ytes «*with a view to the acquisition*» av målselskapets aksjer. Den danske versjonen taler om lån mv. «med henblik på» et aksjeerwerb, mens den svenske og tyske versjonen taler om bistand «i syfte att» og «im Hinblick auf». Etter asl. 1976 § 12-10 sjette ledd slik den lød før EØS-tilpasningen var det forbudt for målselskapet «å gi lån *med sikte på*» at debitor skulle erverve aksjer i selskapet. Bestemmelsen rettet seg mot en *fremtidig* situasjon, herunder at aksjene skulle erverves etter at lånet var gitt eller sikkerheten stilt.⁷⁸ Ordlyden «i forbindelse med» er en utvidelse og tyder på at bistanden omfattes enten den skjer før, samtidig med eller etter aksjeervervet. Mens «med sikte på» fremhevet disposisjonens formål som det avgjørende avgrensningskriterium, beror «i forbindelse med» på en mer objektiv vurdering, likevel slik at formålet kan komme inn ved vurderingen av den saklige sammenhengen, jf. nedenfor.

Uttrykket ble ikke kommentert i forarbeidene til lovendringen i 2013. Det må derfor forutsettes at ingen realitetsendring er tilsiktet i forhold til rettstilstanden før endringen.

Formuleringen «i forbindelse med» kom inn i asl. 1976 § 12-10 ved lov 22. desember 1995 nr. 80 i tilknytning til EØS-tilpasningen. Etter Aksjelovgruppens syn var det «gode grunner» for å bygge ut forbudet i dagjeldende lov. Det ble pekt på at det var uheldig at bl.a. refinansiering av oppkjøpslån i målselskapet etter aksjeervervet ikke ble rammet av alternativet «med sikte på». Utvidelsen i forhold til EU-retten var således bevisst.⁷⁹ Det var

⁷⁸ Giertsen (1996) s. 21.

⁷⁹ NOU 1992:29 s. 175.

imidlertid ikke meningen at enhver finansiell medvirkning skulle omfattes. Det ble uttalt at det med formuleringen «i forbindelse med» ligger «et krav om en *viss saklig og tidsmessig sammenheng* mellom ervervet og den disposisjon som foretas fra selskapets side». ⁸⁰

I forarbeidene er det lagt til grunn at formuleringen innebærer at det må foretas en konkret vurdering av om aksjeervervet og den finansielle bistanden skjer i sammenheng eller om det er tale om helt adskilte disposisjoner, og at *formålet* med disposisjonene ved denne vurderingen vil være av adskillig betydning. ⁸¹ Videre heter det at:

«[v]urderingstemaet må særlig være hvorvidt det foreligger disposisjoner som er foretatt i sammenheng, og med sikte på å etablere en situasjon som i lys av formålene med bestemmelsen her ikke kan anses 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.» ⁸²

Fusjonstilfellene som drøftes her er i sin natur en *etterfølgende* finansiering av aksjeervervet ved at målselskapet først *etter* oppkjøpet stiller midler til rådighet. Når det gjelder etterfølgende bistand la departementet «vekt på behovet for ikke å hindre ordinære disposisjoner som har en naturlig forretningsmessig begrunnelse». Hovedformålet med å ramme etterfølgende finansiell bistand var «å hindre omgåelser i forhold til det primære målet for forbudet: Å hindre finansiering som *direkte tar sikte på* erverv av aksjer» (departementets kursivering). ⁸³ Dette taler for at det må kreves en kvalifisert saklig og tidsmessig sammenheng mellom aksjeervervet og den etterfølgende bistanden for at en fusjon skal omfattes av § 8-10. I tråd med dette vil bestemmelsen få anvendelse særlig i omgåelsestilfeller hvor formålet med fusjonen har vært å tilveiebringe målselskapets finansiering og hvor transaksjonen ikke har et naturlig selskapsformål i tillegg.

Fusjon er som utgangspunkt en gjensidig bebyrdende avtale hvor et selskap overdrar eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet til et annet selskap mot vederlag i aksjer eller aksjer med tillegg av kontantvederlag, asl. § 13-2 (1). Lovteksten i § 8-10 oppstiller imidlertid intet generelt unntak for gjensidig bebyrdende avtaler; det er tilstrekkelig at midler er stilt til

⁸⁰ NOU 1992:29 s. 175 og 180.

⁸¹ Ibid.

⁸² Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 155. Jf. også mindretallet i Rt-2013-1601 avsnitt 86 flg. Slik bestemmelsen lyder nå er spørsmålet hvorvidt formålene den bygger på taler for at disposisjonen underkastes reguleringen i § 8-10.

⁸³ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48.

rådighet «i forbindelse med» aksjeervervet. En gjensidig bebyrdende avtale mellom målselskapet og aksjeerververen kan, særlig hvis den hadde blitt inngått uavhengig av ønsket om å oppnå målselskapets finansiering, mangle tilstrekkelig saklig sammenheng. En saklig sammenheng mellom aksjeervervet og kapitaltilførselen er typisk til stede dersom kjøperselskapet var underkapitalisert eller hvor kjøperselskapet allerede fra aksjeervervet hadde til hensikt å innfri lånet ved fusjon med målselskapet.⁸⁴

I tråd med dette vil den fornødne sammenheng typisk kunne være til stede hvor et kjøperselskap i forkant av oppkjøpet av målselskapet har opptatt et (eksternt) usikret lån. Allerede ved utbetalingen av lånet er det forutsatt mellom långiver og låntaker at oppkjøpslånet skal sikres med pant i målselskapets eiendeler ved at kjøper og målselskapet umiddelbart etter oppkjøpet fusjoneres. I låneavtalen kan etterfølgende fusjon med målselskapet være forutsatt ved at lånet forfaller dersom fusjon ikke gjennomføres innen en nærmere angitt tid, eller at rente – og avdragsvilkår skal reduseres etter gjennomført fusjon. Slike forhold kan indikere at hovedformålet med fusjonen har vært å tilfredsstille krav stilt av långiver under fremmedkapitalfinansieringen.

Illustrerende er Oslo tingretts dom i Thrane-saken. Her ble styret, advokaten og revisor dømt til å tilbakeføre midler som målselskapet hadde utbetalt i flere etterfølgende konserninterne lån til kjøperselskapet for å finansiere kjøperselskapets lån opptatt i forbindelse med aksjeervervet. I saken ble det forgjeves anført at det manglet saklig og tidsmessig sammenheng mellom konsernlånene og aksjeervervet. Retten var også inne på en såkalt «fusjonsklausul» som banken hadde ønsket inntatt i lånedokumentene, der det fra bankens side var ønskelig at kjøper skulle forplikte seg til å fusjonere målselskapet med kjøperselskapet etter gjennomført oppkjøp. Om dette uttalte retten:

«I forbindelse med diskusjonen om fusjonsklausul i låneavtalen som *helt klart og uomtvistet er i strid med § 8-10*, gjorde advokatene Bjørnestad og Monrad dette klart både for eierne...og banken. Retten legger ikke noe vekt på fondsforetakets kortsiktige mellomfinansiering, den ble i sin helhet innløst ved bankens lån.»⁸⁵

Andre eksempler er hvor et selskap er opprettet alene ut fra det formål å erverve aksjer i målselskapet («special purpose vehicle») for deretter å fusjonere selskapene eller hvor

⁸⁴ Giertsen (1996) s. 168.

⁸⁵ TOSLO-2005-71717, avsagt 12.12.2007

etterfølgende fusjon er nødvendig for å tilbakebetale det opptatte lån fordi kjøperselskapet ikke har tilstrekkelig likviditet selv.⁸⁶

Legitime formål som taler mot at fusjonen omfattes av § 8-10 er forretningsmessig betingede omstruktureringer og omorganiseringer innad i et konsern hvor hovedformålet er å effektivisere produksjonen, spare omkostninger i organisasjonen eller gjennomføre et generasjonsskifte. I Thrane-saken ble det bl.a. lagt vekt på at «det *ikke* forelå noen forretningsmessig begrunnelse sett fra målselskapets side» med de aktuelle konsernlånene fordi det ikke oppsto noen former for synergieffekter, nye markeder mv. gjennom transaksjonene. Videre kan det tenkes at målselskapet er etablert i en holding-struktur som gjør at det blir ett overflødig «holding-ledd» etter transaksjonen. Det kan da være hensiktsmessig for kjøperen å innfusjonere målselskapet.

Illustrerende er NFDs uttalelse som er omtalt ovenfor. Spørsmålet var hvordan en mor-datterfusjon skulle bedømmes i forhold til § 8-10. Asta Investments AS ervervet i juli 2011 samtlige aksjer i RenoNorden Holding AS. Asta ville nå innfusjonere Reno for å forenkle konsernstrukturen ved å redusere antallet holdingselskaper. Dette ville redusere kostnader. Det eneste Reno ville bringe med seg inn i fusjonen var en bankkonto på MNOK 9. Departementet la vekt på at det var gått «over to og et halvt år fra oppkjøpet» til fusjonen skulle skje. Selv om bestemmelsen ikke angir en spesifikk tidsgrense for hvor lang tid det må gå mellom oppkjøpet og fusjonen for at disposisjonene skal anses som atskilte, «må det være klart at jo lengre tid som går, desto mer taler for at man ser på disposisjonene som atskilte». Videre ble det vektlagt at formålet med fusjonen var å rydde opp i selskapsstrukturen, og at det ikke skulle skje noen nedbetaling eller refinansiering av oppkjøpslånet i forbindelse med fusjonen. Etter departementets syn talte disse forholdene for at «man ser på oppkjøpet og fusjonen...som atskilte disposisjoner og at fusjonen er forretningsmessig begrunnet». Konklusjonen var at det ikke forelå tilstrekkelig sammenheng mellom disposisjonene som kunne bringe forholdet inn under § 8-10.

⁸⁶ Sml. momentene som vektlegges av Erhvervs – og Selskabsstyrelsen for at fusjon skal gå klar av det danske selvfinansieringsforbudet: 1) Transaksjonen må være (vesentlig) forretningsmessig begrunnet, 2) fusjonen må ikke være forutsatt i forbindelse med overtagelsen, 3) Det må ha gått en viss tid mellom ervervet og fusjonen (normalt et par år) og 4) fusjonen må ikke være nødvendig for tilbakebetaling av de opptatte lån, se Thomsen og Kruhl (2011) s. 63.

2.4 Krav om fri egenkapital, betryggende sikkerhet og rimelige markedsvilkår

Ved lovendringen i 2013 ble det innført en rekke vilkår for lovlig selskapsbistand. Det er bl.a. krav om at målselskapets bistand skal ytes innenfor selskapets utbytteramme, på «vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper» og mot «betryggende sikkerhet», jf. § 8-10 (1).

Kravet om at målselskapets bistand skal ytes innenfor selskapets utbytteramme innebærer at § 8-1 er styrende for om selskapet har tilstrekkelig fri egenkapital. Summen av målselskapets lån og regresskrav mv. må holdes innenfor den frie egenkapitalen. Beregningen av den frie egenkapitalen kan ha grunnlag i en mellombalanse med avvikende balansedag, jf. § 8-10 (1) annet punktum jf. § 8-2 a. I henhold til § 8-1 (2) første og andre punktum skal det ved fastsettelsen av utbytterammen gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse som allerede er ytet etter §§ 8-7 og 8-10.

Kravet om at målselskapets bistand skal ytes på «vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper» sikter språklig til at bistanden skal ytes på armlengdes basis i form av vederlag for kredittytelsen mv. I kapitaldirektivet artikkel 25 (2) heter det i den engelske versjonen at transaksjonen skal grunnes på «fair market conditions». I forarbeidene er det trukket paralleller til begrepet slik det er benyttet i asl. § 3-9 om konserninterne transaksjoner:

«I dette ligger et krav om at det skal være likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelser og vilkår ellers. Det som fremstår som en forretningsmessig transaksjon mellom konsernselskaper, skal ikke innebære en ensidig overføring fra ett selskap til et annet som ikke er forretningsmessig begrunnet.»⁸⁷

Selv om de to bestemmelsene regulerer noe ulike forhold, antar Justisdepartementet at liknende synspunkter også bør legges til grunn i relasjon til § 8-10. Som det fremgår av sitatet er det ikke nødvendigvis et absolutt krav at det skal fastsettes renter mv., avgjørende er at den finansielle bistanden baseres på hva to uavhengige parter ville avtalt under tilsvarende omstendigheter. Normalt vil det innebære at målselskapet skal kompenseres for den risiko

⁸⁷ Ibid. jf. NOU 1996:3 s. 192.

finansieringsbistanden medfører i form av markedsrente og sikkerhet ved utlån og garantiprovisjon ved sikkerhetsstillelse.⁸⁸

Vilkåret om at det skal stilles «betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning» var etter departementets syn et «viktig element i lovforslaget» ettersom vilkåret ville gjøre bestemmelsen mindre betenkelig ut fra kreditorenes og andre aksjeeieres interesser.⁸⁹ Hva som nærmere ligger i kravet ble imidlertid ikke kommentert. Et krav om «betryggende sikkerhet» er også oppstilt i asl. § 8-7. Selv om det gjør seg gjeldende noe ulike hensyn ved anvendelsen av de to bestemmelsene, må det kunne antas at tolkningen av kravet i § 8-7 vil være veiledende også i forhold til § 8-10.

At sikkerheten skal være «betryggende» er etter ordlyden et strengt krav. Formålet med vilkåret er at selskapet ikke skal lide tap på kredittytelsen mv. Begrepet «sikkerhet» dekker etter ordlyden både personal – og realsikkerhet. Det er antatt at «betryggende» innebærer at sikkerheten må være både rettslig og økonomisk betryggende.⁹⁰ For å være rettslig betryggende må sikkerheten være avtalerettslig gyldig, og hvis sikkerheten er stilt som pant, forutsetter rettslig betryggelse ordinært rettsvern og uomstøtelighet i konkurs hos den som har stilt sikkerheten.⁹¹ Sikkerheten er økonomisk betryggende når den vil gi full dekning for selskapets lån eller regresskrav.⁹²

Det kan reises spørsmål om en aksjeerverver som mottar lån eller sikkerhet fra målselskapet kan stille pant for målselskapets (regress)fordring i aksjene som erverves i målselskapet. I prinsippet er det intet til hinder for dette så lenge pantet i aksjene underlegges begrensningene i asl. § 9-5, jf. §§ 9-2 til 9-4. Spørsmålet er imidlertid om pant i aksjer kan sies å være «betryggende». Justisdepartementets lovavdeling har i tilknytning til asl. 1976 § 12-10 første

⁸⁸ I Rt-2007-1025, som gjaldt bestemmelsen om internprising i skatteloven § 13-1, var situasjonen at morselskapet (Statoil ASA) ikke hadde rentebelastet lån til et datterselskap. Bakgrunnen var at datterselskapet ikke hadde finansiell evne til å betjene et rentebærende lån. Likevel hadde morselskapet en forretningsmessig interesse i avkastningen av datterselskapets drift. Det ble uttalt at «[n]år dette er tilfellet, er bestemmelsen om rentefrihet ikke et resultat av interessefelleskapet mellom Statoil ASA og [datterselskapet], men forretningsmessig begrunnet...». Likeledes kan tenkes at det kan påvises konkrete omstendigheter som tilsier at det vil være i målselskapets interesse å yte et rentefritt lån, f. eks. dersom aksjeerververen tilfører målselskapet nødvendig eller ettertraktet kompetanse, sml. Giertsen (1996) s. 140 med eksempler fra dispensasjonspraksis. I saken var det datterselskapet som mottok det rentefrie lånet. Situasjonen kan stille seg annerledes ved rentefritt lån fra datter til mor, jf. dommens avsnitt 49. Så lenge målselskapets disposisjon skjer til markedsmessige vilkår, kan den foretas uavhengig av utdelingsreglene, jf. Bugge Reiersen (2015) s. 268.

⁸⁹ Prop.111 L (2012-2013) s. 74.

⁹⁰ Giertsen (1996) s. 108.

⁹¹ Sml. «betryggende panterett» som konkurshindring i konkursloven § 64, jf. NOU 1972:20 s. 128.

⁹² Sml. Rt-2012-1717 avsnitt 43 hvor ankeutvalget la til grunn at kravet om «betryggende sikkerhet» i asl. § 12-6 nr. 2 og § 13-15 (2) «innebærer plikt til å stille sikkerhet for hele fordringen.»

ledd antatt at spørsmålet må vurderes konkret. Dersom debtors betalingsevne i vesentlig grad avhenger av selskapets økonomiske stilling, f. eks. selskapets mulighet til å utbetale utbytte, er det et moment som etter omstendighetene kan tilsi at pant i aksjer ikke er økonomisk «betryggende» hvis det er en mulighet for at selskapets økonomi kan bryte sammen.⁹³

2.4.1 Anvendelsen på egenkapitalytelser

Konsekvensen av at målselskapets disposisjon omfattes av lovens bistandsalternativer var tidligere at disposisjonen var forbudt. Etter lovendringen 2013 er konsekvensen derimot at bestemmelsens nærmere vilkår må iakttas, herunder kravet til utbytteramme, forretningsmessige vilkår og betryggende sikkerhet i første ledd, samt kredittvurdering mv. i andre ledd. Disse vilkårene synes utformet med tanke på at aksjeerververen mottar *fremmedkapitalfinansiering* fra målselskapet, dvs. kreditt (lån) og sikkerhetsstillelse. Ordlyden treffer dårligere for ytelser som blir *egenkapital* for erververen, f. eks. hvor bistandsmottaker mottar en gave eller kursgaranti fra målselskapet, hvor målselskapet foretar et kapitalinnskudd i et kjøpende selskap, hvor midler stilles til rådighet i forbindelse med fusjon mv. Poenget er at målselskapets bistand i disse tilfellene ikke forutsettes tilbakebetalt. Det er vanskelig å se for seg at målselskapets styre skal foreta en «kredittvurdering» av en gavemottaker, eller at det skal stilles «betryggende sikkerhet» for en kursgaranti eller ved målselskapets overdragelse av eiendeler ved fusjon. Spørsmålet i det følgende er hvordan denne uoverensstemmelsen skal løses.

Problemstillingen er ikke berørt i forarbeidene til lovendringen, og det er tvilsomt om man har vært klar over denne inkonsekvensen. I mangel av holdepunkter i forarbeidene eller rettspraksis må spørsmålet løses ved en tolkning av lovteksten basert på hensynene som gjør seg gjeldende.

Én tilnærming kan være å si at lovteksten er et argument for å tolke alternativet «stille midler til rådighet» innskrenkende til ikke å omfatte slike disposisjoner. Det ville være å stille seg nokså fritt til ordlyden og antakelig i strid med lovgivers forutsetninger ettersom forarbeidene ikke gir grunnlag for en slik slutning. Et annet alternativ er at disse disposisjonene (fortsatt) er ulovlige fordi enkelte av vilkårene ikke kan oppfylles. Alternativet blir da å søke om

⁹³ Uttalelse 02.07.81, gjengitt i Matheson og Woxholt (1990) s. 200-201, jf. også Giertsen (1996) s. 108-109.

dispensasjon etter femte ledd.⁹⁴ Forarbeidene gir imidlertid heller ikke grunnlag for en slik tolkning.

Det mest nærliggende alternativet er formentlig å tolke innskrenkende de vilkår som ikke passer for den enkelte egenkapitalytelsen. Tilnærmingen er problematisk da det kan åpne for omgåelser av de begrensninger man har funnet påkrevd for å tillate selskapsfinansiering av aksjeerverv. Som nevnt var en vesentlig betingelse for oppmykningen at lovgiver anså de hensyn som tidligere begrunnet forbudsregelen kunne ivaretas innenfor rammene av bestemmelsen slik den nå lyder. De disposisjoner det er tale om må derfor vurderes konkret og holdes opp mot de hensyn som har begrunnet det aktuelle vilkåret det er tale om å tolke innskrenkende. Nedenfor skal dette illustreres med to disposisjonstyper, herunder gaver og fusjon.

Når det gjelder gaver har det vært anført i teorien at en gave som ytes innenfor rammene av § 8-6 ikke også kan rammes av § 8-10.⁹⁵ Asl. § 8-6 (3) er det mest aktuelle alternativet for gaver som ytes for å bistå aksjeerververen. Bestemmelsen krever for slike gaver tilslutning fra «samtlige aksjeeiere», og gaven må ytes innenfor utbytterammen. Kreditorne og minoritetsaksjonærene er således ivaretatt. Hvis § 8-10 skal anvendes ved siden av gaveregelen, kan det anføres at det ligger i gavens natur at det ikke kan kreves «betryggende sikkerhet» og «kredittvurdering» av gavemottakeren. Kravet om forretningsmessige vilkår kan derimot få anvendelse. Målselskapet vil f. eks. selge egne aksjer til underpris (gavesalg). Kravet om «forretningsmessige vilkår og prinsipper» kan da tenkes å innebære at aksjene må selges til markedspris med mindre målselskapet har en forretningsmessig interesse i å selge aksjene rimelig. Til sammenligning krever kapitaldirektivet artikkel 25 (5) at målselskapets salg av egne aksjer skal skje til «fair price». Det kan anføres at denne tolkningen ivaretar interessene som er søkt beskyttet ved § 8-10 slik at kravet om «betryggende sikkerhet» og «kredittvurdering» kan bortfortolkes. Et moment er også at § 8-6 (3) er strengere enn § 8-10 (2) når det gjelder krav til kapital – og stemmeflertall.

Forutsetningen er nå at en konkret fusjon omfattes av § 8-10. Kravet om utbytteramme for målselskapets bistand kan bli en utfordring. Problemet er at det ikke skilles ut en bestemt sum fra målselskapet til fordel for aksjeerververen som kan sies å ligge innenfor utbytterammen. Ved fusjon skytes et selskap inn i et annet «med hud og hår». Ved fusjonen overfører

⁹⁴ For allmennaksjeselskaper kan dispensasjon kun gis for ansattes aksjeerverv, jf. asal. § 8-10 (5).

⁹⁵ Giertsen (2002) s. 23.

målselskapet sin samlede formuesmasse til det overtakende selskapet (§ 13-2 (1)), herunder også den bundne egenkapitalen. Selv om den konsoliderte balansen i det overtakende kjøperselskapet rent faktisk kan gi dekning for målselskapets tidligere aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter § 8-1 (1), disponeres målselskapets bundne egenkapital nå av det overtakende selskapet, og kan benyttes til nedbetaling av oppkjøpslånet. Dette taler for at målselskapet stiller «midler til rådighet» som overskrider den frie egenkapitalen. Spørsmålet er om vilkåret kan tolkes innskrenkende.

Kravet om fri egenkapital skal beskytte kreditorene.⁹⁶ Det kan argumenteres for at kreditorene er tilstrekkelig ivaretatt ved retten til å komme med innsigelser til fusjonen, f. eks. ved å begjære fordringen innfridd eller sikkerhet stilt, og at det derfor ikke er et reelt behov for den ekstrabeskyttelse som ligger i at den bundne egenkapitalen ikke kan stilles til rådighet. Av hensyn til kreditorfellesskapet synes det således lite betenkelig å tolke vilkåret innskrenkende.⁹⁷

Kravet om at målselskapets bistand skal ytes på «vanlige forretningsmessige vilkår» innebærer at fusjonen skal skje som om partene var på armlengdes avstand. Fusjonsvederlaget og eventuelt tilleggsvederlag skal reflektere et saklig bytteforhold mellom partene basert på virkelig verdi. Det skal ikke skje en formuesforskyvning som ikke er forretningsmessig begrunnet i målselskapets interesse.⁹⁸ Vilkalet om at det skal stilles «betryggende sikkerhet» er ikke mulig å oppfylle ettersom det ikke oppstår noen fordring fra målselskapet mot kjøperselskapet i forbindelse med fusjonen. Vilkalet må derfor trolig tolkes innskrenkende.

Kravet om «kredittvurdering» i § 8-10 (2) reiser ikke særskilte problemer. Kravet om generalforsamlingsbeslutning er mulig å gjennomføre, men antakelig er det tilstrekkelig at fusjonen vedtas etter § 13-3 (2) som oppstiller samme krav til kvalifisert flertall som § 8-10 (2). I praksis vil det for øvrig neppe være særlig forskjell på innholdet av styrets redegjørelse etter § 8-10 (3) og de krav som oppstilles til innholdet av fusjonsplanen i § 13-6 og redegjørelse for fusjonsplanen i § 13-10.

⁹⁶ Prop.111 L (2012-2013) s. 74.

⁹⁷ I NFDs uttalelse 30.04.2014 er spørsmålet ikke problematisert og det forutsettes nærmest at vilkåret om utbytteramme medførte at det måtte søkes om dispensasjon hvis fusjonen falt innenfor § 8-10.

⁹⁸ Sml. Aamelfolt m.fl. (2015) s. 103 om formuesforskyvning hvor bytteforholdet ikke baseres på virkelig verdi.

Del II. Høringsnotatet

3. Vurdering av aksjeloven § 8-10 i lys av Høringsnotatet

3.1 Innledning

Som drøftelsene så langt har illustrert, går § 8-10 meget langt. Særlig uheldig er formuleringen «stille midler til rådighet» som i visse tilfeller må tolkes innskrenkende uten at man har helt klare holdepunkter for når og eventuelt hvor langt for så vidt gjelder andre disposisjoner enn legale utdelinger. Også formuleringen «i forbindelse med» rekker vidt og det oppstår unektelig vanskelige grensetilfeller. Videre kommer manglende avklaringen av begrepene i rettspraksis, uklarhet knyttet til anvendelsen på egenkapitalytelser samt at begrepene går lenger enn det kapitaldirektivet forplikter lovgiver til for allmennaksjeselskaper. Når det gjelder fusjonstilfellene kan det være uholdbart for aktørene i næringslivet å måtte forholde seg til en konkret vurdering. Disse transaksjonene gjelder ofte store verdier hvor manglende forutsigbarhet kan resultere i økte transaksjonskostnader og hindringer for ellers fornuftige og samfunnsøkonomisk nyttige transaksjoner.

Rigiditeten i bestemmelsen ble delvis avhjulpet ved lovendringen i 2013. Vilårene og prosedyrereglene som oppstilles er imidlertid tungvinte og det er tvilsomt hvor stor praktisk betydning endringen har hatt.⁹⁹ Det er i så måte positivt at Nærings – og fiskeridepartementet nå har igangsatt et arbeid for ytterligere å oppmyke og forenkle bestemmelsen. Det kan imidlertid reises spørsmål ved om de foreslåtte endringene går for langt eller for øvrig er uhensiktsmessige. Før Høringsnotatet behandles, skal enkelte spørsmål om forholdet mellom §§ 8-10 og 8-7 drøftes.

3.2 Forholdet mellom asl. § 8-10 og § 8-7

Etter dagens regulering er forholdet mellom §§ 8-10 og 8-7 ikke umiddelbart klart for så vidt gjelder finansiell bistand for aksjeeieres aksjeerverv i selskapet. Asl. § 8-7 setter visse grenser for kreditt og sikkerhetsstillelse til aksjeeiere mv. i sin alminnelighet, mens § 8-10 setter særlige begrensninger for målselskapets kreditt mv. i forbindelse med aksjeerverv, uavhengig av om erverver er aksjonær på bistandstidspunktet. Asl. § 8-10 får anvendelse ved finansiell

⁹⁹ Høringsnotatet s. 3.

bistand i forbindelse med en «*tredjepersons*» aksjeerwerb i målselskapet. Dette kunne tolkes slik at eksisterende aksjeeieres erwerb faller utenfor ordlyden. Forarbeidene viser imidlertid at meningen med begrepet var å klargjøre at selskapets finansiering av erwerb av egne aksjer ikke skulle omfattes. Begrepet viser derfor til andre rettssubjekter enn målselskapet selv.¹⁰⁰

Finansiell bistand til fordel for en aksjonær kan således omfattes av begge regelsettene. Det må imidlertid være klart at § 8-10 utgjør *lex specialis* for det tilfelle at kreditten mv. ytes «i forbindelse med» aksjonærens aksjeerwerb i målselskapet.¹⁰¹ Ved grensedragningen vil formålet med disposisjonen være avgjørende,¹⁰² slik at lån mv. som ytes til andre formål enn aksjeerwerb alene reguleres av § 8-7. Prinsipielt omfattes imidlertid finansiell bistand til aksjonær i forbindelse med aksjeerverket også av § 8-7. Dette følger implisitt av asl. § 8-10 (5) hvor det fremgår at det «i forbindelse med» unntak fra første til fjerde ledd «samtidig [kan] gjøres unntak fra §§ 8-7 til 8-9.» Det kan tenkes at en personlig aksjonær får dispensasjon fra kravet i § 8-10 (1) om at lånet må ytes innenfor utbytterammen. Fordi vedkommende er aksjonær, vil han også måtte få dispensasjon fra § 8-7 (1). Femte ledd i § 8-10 gir dermed nødvendig hjemmel for også å gjøre unntak fra § 8-7.

At § 8-10 er *lex specialis* overfor § 8-7 viser seg ved at det ikke er tilstrekkelig at vilkårene i § 8-7 er oppfylt. Krav om utbytteramme og betryggende sikkerhet i § 8-7 (1) og (2) oppstilles også i § 8-10 (1). Betydningen av at bistand til aksjeerwerb må ytes innenfor rammen av § 8-10 har derfor størst betydning hvor den aktuelle kreditten eller sikkerhetsstillelsen ytes innenfor konsern, ettersom det der er gjort unntak fra kravet om utbytteramme og betryggende sikkerhet, jf. § 8-7 (3) nr. 2 og 3.¹⁰³ En aksjeervertiser som ervertiser et tilstrekkelig antall aksjer i målselskapet til å bli dettes morselskap, kan med andre ord ikke etter erverket oppebære lån eller sikkerhetsstillelse i datterselskapet etter konsernunntaket i § 8-7 (3), men må oppfylle vilkårene i § 8-10, forutsatt at kreditten mv. gis «i forbindelse med» aksjeerverket. Hvorvidt etterfølgende bistand kan ytes i medhold av § 8-7 alene, beror således på en skjønnsmessig vurdering av disposisjonens saklige og tidsmessige sammenheng med aksjeerverket.

Konsekvensen av at feil bestemmelse er anvendt er ugyldighet etter § 8-11. I teorien er det

¹⁰⁰ Prop.111 L (2012-2013) s. 116.

¹⁰¹ Sjøfjell (2009) s. 120. Tilsvarende gjelder i dansk rett, jf. Krüger Andersen (2013) s. 294 og Selskabsloven § 210 stk. 2.

¹⁰² Sjøfjell (2009) s. 120 og NOU 1996:3 s. 150.

¹⁰³ Når det gjelder unntaket i § 8-7 (3) nr. 1 om kreditt med vanlig løpetid i forbindelse med forretningsavtaler, har § 8-10 intet unntak for slike disposisjoner. Gjensidig bebyrdende avtaler inngått som ledd i målselskapets vanlige forretningsvirksomhet som medfører at medkontrahenten får kreditt, kan imidlertid faller utenfor § 8-10 ettersom slike ytelser ofte ikke er gitt «i forbindelse med» et aksjeerwerb i målselskapet.

antatt at § 8-11 ikke åpner for ratihabisjon med tilbakevirkende kraft, slik at hele prosessen må gjennomføres på nytt.¹⁰⁴

Utenfor konsernunntaket i § 8-7 (3) er det imidlertid ikke stor forskjell mellom bestemmelsene. Asl. § 8-7 (1) oppstiller riktignok ikke krav om at selskapets ytelse skal skje på «vanlige forretningsmessige vilkår», sml. § 8-10 (1). Et slikt vilkår må likevel normalt innfortolkes ettersom kreditt og sikkerhetsstillelse som *ikke* skjer til markedsvilkår normalt vil være en «overføring av verdier» til aksjonæren, jf. § 3-6 (2). Lovens system er at selskapets adgang til å gi kreditt eller stille sikkerhet overfor aksjonærer hviler på en forutsetning om at disposisjonene ikke skjer på bekostning av selskapsinteressen, jf. også § 5-21.¹⁰⁵ I § 8-7 (1) er det heller ikke – i motsetning til § 8-10 (2) – oppstilt krav om at styret må foreta en «kredittvurdering» av aksjonæren. Det følger imidlertid av styrets generelle plikt til forsvarlig forvaltning av selskapets virksomhet i § 6-12 (1) at selskapet ikke foretar utlån mv. hvor det påtar seg en uforsvarlig risiko for at fordringen må avskrives.

Videre er det heller ikke krav etter § 8-7 (1) om godkjenning av generalforsamlingen, sml. § 8-10 (2). I utgangspunktet gjelder imidlertid § 3-8 for avtaler mellom selskapet og en aksjonær om at selskapet skal yte kreditt eller stille sikkerhet.¹⁰⁶ For konserninterne lån mv. som faller innenfor unntaket i § 8-7 (3) nr. 2 og 3 er det imidlertid i § 3-8 (1) nr. 6 gjort unntak dersom morselskapet eller den juridiske personen eier samtlige aksjer i selskapet. Derimot er det ikke gjort unntak for kreditt mv. etter § 8-7 (1) og (2). Asl. § 3-8 får således anvendelse på slike disposisjoner hvis avtalen har en virkelig verdi som overstiger beløpstærskelen i første ledd nr. 5.¹⁰⁷ De krav som oppstilles til redegjørelsen for avtaler i henhold til § 3-8 (2) jf. § 2-6 (1) og (2) samsvarer grovt sett med de forhold som skal belyses i redegjørelsen etter § 8-10 (3), likevel slik at det ikke kreves revisorbekreftelse av redegjørelsen etter § 8-10. Bistand som omfattes av § 8-10 krever generalforsamlingsflertall som for vedtektsendring, jf. andre ledd, mens disposisjoner som omfattes av § 8-7 jf. § 3-8 krever flertall av de avgitte stemmene, jf. § 5-17 (1).

¹⁰⁴ Matre (2014) note 1562.

¹⁰⁵ Bugge Reiersen (2015) s. 116.

¹⁰⁶ Prop.111 L (2012-2013) s. 79. Ved *sikkerhetsstillelse* foreligger ikke nødvendigvis en avtale mellom selskapet og aksjonæren; for å stille sikkerhet er det tilstrekkelig at selskapet binder seg overfor aksjonærens kreditor. I relasjon til § 3-8 må det imidlertid i slike tilfeller anses å foreligge en avtale mellom selskapet og aksjonæren, jf. Berge og Gåseide Røsås (2014) s. 48. Derimot gjelder ikke § 3-8 ved siden av § 8-10, se § 3-8 (1) nr. 7.

¹⁰⁷ Når det gjelder «kreditt med vanlig løpetid i forbindelse med forretningsavtaler» i § 8-7 (3) nr. 1, vil formentlig unntaket for ordinære forretningsavtaler i § 3-8 (1) nr. 4 regelmessig gjelde for slike avtaler.

I et de lege *ferenda*-perspektiv kan det spørres om det er behov for den ekstrabeskyttelse som § 8-10 innebærer ved kreditt/sikkerhetsstillelse til fordel for aksjeeiere. Man kunne tenke seg at økonomisk bistand til aksjeeiere i sin helhet ble regulert av § 8-7, også i tilfeller hvor bistanden gis i tilknytning til et aksjeerverv. De sentrale hensyn bak § 8-10, herunder kreditorene og minoritetsaksjonærene, er ivaretatt ved § 8-7.¹⁰⁸ Som drøftelsen ovenfor illustrerer, er reguleringen av aksjonærlån utenfor konsernunntaket temmelig streng med krav om betryggende sikkerhet og fri egenkapital, i tillegg til prosedyrekravene i § 3-8. Når det gjelder konsernunntaket, bygger det på lovgivers forutsetning om at kreditt mv. innenfor konsern presumptivt er forretningsmessig begrunnet.¹⁰⁹ Ved bistand til juridisk person etter § 8-7 (3) nr. 3 oppstilles et eksplisitt krav om at kreditten mv. skal tjene foretaksgruppens økonomiske interesser. Også for slike disposisjoner innad i konsern oppstilles krav om generalforsamlingsbehandling i § 3-8, med mindre «morselskapet» eier samtlige aksjer i selskapet som gir kreditt, jf. § 3-8 (1) nr. 6. I dette tilfellet er det ingen minoritetsaksjonærer.¹¹⁰ For slike transaksjoner følger det for øvrig eksplisitt av § 3-9 (1) at de skal skje på armlengdes avstand.

3.3 Forslagene i Høringsnotatet

I Nærings – og fiskeridepartementets Høringsnotat 2. februar 2016 foreslås betydelige endringer i asl./asal. §§ 8-10 samt en mindre endring i asl./asal. §§ 8-7. Formålet med forslaget er å forenkle regelverket. Intensjonen er «å legge til rette for et velfungerende marked for oppkjøp og oppkjøpsfinansiering som kan gi selskapene økt avtalefrihet ved eierskifter», og å gi regler som ikke særbehandler eiendomsselskaper.¹¹¹ Forslaget kommer snaue 2,5 år etter lovendringen i 2013. Etter departementets syn har imidlertid oppmykningen ikke fungert så godt som forventet og det råder usikkerhet om reglenes forståelse.¹¹²

Forslaget går ut på å innføre et generelt unntak fra begrensningene i aksjeloven § 8-10 (1) første punktum om at målselskapets bistand skal ytes innenfor selskapets utbytteramme for det tilfelle at kjøper er et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, dog slik at

¹⁰⁸ På ett punkt er det imidlertid en forskjell. Asl. § 8-7 rammer selskapets kreditt – og sikkerhetsstillelse, mens § 8-10 også omfatter at selskapet «stiller midler til rådighet». Egenkapitalytelser til fordel for aksjeeiere vil imidlertid gjennomgående være omfattet av andre bestemmelser, f. eks. gave – og utdelingsreglene.

¹⁰⁹ Prop.111 L (2012-2013) s. 69 jf. Ot.prp.nr.19 (1974-1975) s. 192.

¹¹⁰ Et lignende unntak burde også gjelde i § 8-10 (3). Hvor morselskapet får (etterfølgende) bistand fra sitt heleide datterselskap gir det liten mening å kreve generalforsamlingsbehandling i datterselskapet.

¹¹¹ Høringsnotatet s. 3.

¹¹² Ibid.

saksbehandlingsreglene i bestemmelsens andre til fjerde ledd fortsatt skal gjelde.¹¹³ Dette foreslås gjennomført ved å innta et nytt femte punktum i første ledd som fastsetter at «begrensningene i første punktum [krav om fri egenkapital] gjelder ikke dersom tredjeperson som erverver aksjer...i selskapet...er aksjeselskap eller allmennaksjeselskap.»¹¹⁴ Videre foreslås unntaksforskriften kap. 3 om eiendomsselskaper opphevet samt dispensasjonsadgangen i asl. § 8-10 (5).¹¹⁵ Kravet om «betryggende sikkerhet» i asl./asal. §§ 8-7 og 8-10 foreslås sløyfet for det tilfelle at (mål)selskapet stiller sikkerhet. Det foreslås også at formuleringen «stille midler til rådighet» i asl./asal. §§ 8-10 (1) erstattes med «forskudd» og at formuleringen «i forbindelse med» utgår til fordel for «med sikte på».¹¹⁶

3.4 Forslaget om å innføre unntak fra kravet om fri egenkapital

Som nevnt går forslaget i Høringsnotatet bl.a. ut på at målselskapet kan yte finansiell bistand uten at denne må ligge innenfor selskapets utbytteramme, jf. §§ 8-10 (1) første punktum jf. 8-1. Departementet mener at begrensningen av unntaket til kjøpere som er aksjeselskap/allmennaksjeselskap vil bidra til vern av selskapskapitalen i målselskapet ettersom aksjelovene allerede oppstiller en rekke krav til kjøperselskapets egenkapital og til styrets ansvar, f. eks. §§ 3-4 og 3-5. Tanken er at aksjelovene oppstiller regler som ivaretar kjøperselskapets evne til å betjene oppkjøpslånet som kan være sikret i målselskapets eiendeler.¹¹⁷ Saksbehandlingsreglene i § 8-10 andre til fjerde ledd skal fungere som en ytterligere sikkerhetsventil for å sikre at kjøpers betjeningsevne blir tilstrekkelig vurdert.¹¹⁸

Kreditorbeskyttelse i form av vern av den bundne selskapskapitalen går som en rød tråd gjennom aksjelovens bestemmelser om kapitalavgang. Det er således ikke opplagt at det bør gjøres unntak fra dette kravet i § 8-10. Departementet fremhever imidlertid andre regler som kan få anvendelse ved kredittgivning mv., herunder styrets alminnelige aktsomhetsplikt etter § 6-12 (1) jf. § 17-1, utdelingsreglene i § 3-6, de generelle misbruksreglene i §§ 5-21 og 6-28

¹¹³ Unntaket foreslås ikke innført i allmennaksjeloven § 8-10, da en slik bestemmelse vil være i strid med kapitaldirektivet artikkel 25 (4) som fastsetter at bistanden må ytes innenfor målselskapets utbytteramme, jf. Høringsnotatet s. 13.

¹¹⁴ Høringsnotatet s. 21.

¹¹⁵ Dispensasjonsadgangen var opprinnelig ment som en sikkerhetsventil for å lempe på det tidligere forbudet. Når departementet foreslår å oppmyke restriksjonene for selskapsfinansierte aksjeerverv, er målet at forslaget skal dekke tilfeller der hensynet bak begrensningene ikke er fremtredende, jf. Høringsnotatet s. 16.

¹¹⁶ Høringsnotatet s. 4.

¹¹⁷ Høringsnotatet s. 12-13.

¹¹⁸ Ibid.

samt kravene i §§ 3-4 og 3-5.¹¹⁹ Videre skal bistanden være i målselskapets interesse, jf. § 8-10 (1) og (3) nr. 2.

Unntaket foreslås kun for norske aksje – og allmennaksjeselskaper. Bakgrunnen skyldes usikkerhet vedrørende hvilken risiko målselskapet påtar seg hvis kjøper er et utenlandsk eller annet foretak.¹²⁰ Når samtlige høringsinstanser har påpekt at en regel som gir norske aksje – og allmennaksjeselskaper en videre adgang til å motta finansieringsbistand ved oppkjøp, og dermed bedre finansieringsalternativer enn andre selskaper etablert i EØS, kan komme i strid med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

EØS-avtalen inneholder et forbud mot nasjonalitetsbestemt forskjellsbehandling. Det følger allerede av grunnprinsippet i EØS-avtalen artikkel 4 at «enhver forskjellsbehandling på grunnlag av nasjonalitet skal være forbudt innenfor denne avtales anvendelsesområde...». Det er således forbudt å forskjellsbehandle innenlandske statsborgere og statsborgere fra andre EØS-land.¹²¹ For juridiske personers del er det tale om forbud mot diskriminering basert på hvor den juridiske personen er etablert, jf. avtalens artikkel 34 som fastsetter at i relasjon til etableringsretten «skal selskaper som er opprettet i samsvar med lovgivningen i en av EFs medlemsstater eller en EFTA-stat,...likestilles med fysiske personer som er statsborgere i EFs medlemsstater eller EFTA-stater». Av artikkel 31 (2) fremgår at den frie etableringsretten «skal omfatte adgangen til å starte og utøve selvstendig næringsvirksomhet...på de vilkår som lovgivningen fastsetter for statens egne borgere».

Det foreslåtte unntaket er ikke begrenset til situasjoner hvor kjøper har eller oppnår bestemmende innflytelse. Så lenge kjøper er aksjeselskap/allmennaksjeselskap, gjelder unntaket uavhengig av hvor mange kjøpere det er og hvor stor andel av målselskapet kjøperne erverver.¹²² Dette innebærer at adgangen til selskapsfinansiering av aksjeerverv blir videre enn adgangen til å yte kreditt mv. til aksjeeiere etter § 8-7 hvor unntaket fra kravet om fri egenkapital er begrenset til konsern – eller konsernliknende forhold, jf. § 8-7 (3) nr. 2 og 3.

Dette skaper dårlig sammenheng i regelverket og reiser tolkningsspørsmål om forholdet mellom bestemmelsene.¹²³ Slik forslaget er lagt opp, får den foreslåtte unntaksregelen liten

¹¹⁹ Høringsnotatet punkt 5.1.

¹²⁰ Høringsnotatet s. 12.

¹²¹ Sejersted m.fl. (2011) s. 289 og Ot.prp.nr.65 (1998-1999) s. 28-29.

¹²² Høringsnotatet s. 12.

¹²³ Jf. BAHRs høringsuttalelse.

betydning for en aksjonær som er aksjeselskap/allmennaksjeselskap på bistandstidspunktet, men som ikke faller innenfor konsernunntaket i § 8-7 (3) nr. 2 eller 3. Målselskapet eies f. eks. av to aksjeselskaper med 50 % hver. Den ene aksjonæren vil selge, og den gjenværende aksjonæren skal overta aksjene. Ønsker man å benytte målselskapets bistand utover utbyttekapasiteten, f.eks. i form av et lån, vil det foreslåtte unntaket ikke slå til ettersom kravet om utbytteramme må iakttas i kraft av § 8-7 (1). Når departementet i tillegg foreslår å oppheve dispensasjonsadgangen i § 8-10 (5) som i dag åpner for at det kan gjøres unntak fra bl.a. § 8-7 i forbindelse med unntak fra § 8-10, blir resultatet at det ikke vil være mulig for et aksjonærselskap som ikke er morselskap å nyttiggjøre seg unntaket.¹²⁴

Disse problemene unngås dersom § 8-10 tilpasses konsernunntaket i § 8-7 (3) nr. 2 og 3. Ved lovendringen 2013 ble det innført en foretaks – og nasjonalitetsnøytral bestemmelse i § 8-7 (3) nr. 3. Formålet var bl.a. å utforme en praktikabel regel for det tilfellet at «morselskapet» var et utenlandsk foretak.¹²⁵ En tilpasning av det foreslåtte unntaket til situasjoner hvor det allerede er etablert et konsern – eller konsernliknende forhold, eller hvor aksjeervervet etablerer et slikt forhold, vil innebære at utenlandske og andre foretak likestilles med aksje – og allmennaksjeselskaper innenfor rammene av § 8-7 (3) nr. 3. Videre synes det å være i situasjoner hvor aksjekjøper etablerer eller inngår i et allerede etablert konsernforhold at det er et reelt behov for unntaksregelen, og ikke i en situasjon hvor aksjekjøperen erverver en aksjepost på eksempelvis 10 %.¹²⁶

Slik høringsforslaget er lagt opp, kan det også oppstå problemer i forhold til § 8-1. Etter § 8-1 (2) første punktum skal det ikke gjøres fradrag i utbytterammen for kreditt og sikkerhetsstillelse som bl.a. omfattes av § 8-7 (3) nr. 2 og 3, ettersom slike ytelser ikke behøver å ligge innenfor utbytterammen. Når departementet foreslår unntak fra kravet om utbytteramme også i § 8-10, medfører det at det heller ikke skal gjøres fradrag for slike ytelser ved fastsettelsen av utbytterammen. Som påpekt av Advokatforeningen kan det være tvilsomt om denne konsekvensen er tilsiktet.¹²⁷

¹²⁴ For en aksjeerverver som *ikke* er aksjonær på bistandstidspunktet, kan det bli spørsmål om forholdet må bringes inn under rammen i §§ 8-7 (1) jf. 8-1 *etter* ervervet dersom det ikke etableres et konsernforhold. Dette må – hvis forslaget vedtas – besvares benektende ettersom § 8-7 regulerer adgangen til å «gi» kreditt, og ikke adgangen til å «ha» kreditt.

¹²⁵ Prop.111 L (2012-2013) s. 69 flg.

¹²⁶ Jf. Handelshøyskolen BIs høringsuttalelse.

¹²⁷ Advokatforeningens høringsuttalelse s. 5.

En ulempe ved *dagens* fradragsregel knytter seg til situasjonen hvor målselskapet stiller sikkerhet. Aksjeerververen vil ofte ha behov for tilgang til målselskapets kontantstrøm gjennom lovlige utbytteutdelinger for å tilbakebetale lånefinansieringen. Når målselskapets sikkerhetsstillelse reduserer utbyttegrunlaget tilsvarende, reduseres kjøpers mulighet til å innfri forpliktelser overfor finansieringskilden.¹²⁸

Disse problemstillingene unngås ved en avgrensning av unntaket til konsernforhold som nevnt i § 8-7 (3). Da blir det sammenfall mellom den forslåtte unntaksregelen og de eksisterende unntakene i § 8-7 (3) nr. 2 og 3, og fradragsregelen i § 8-1 (2) kan videreføres uendret. Videre vil erverver kunne nyttiggjøre seg målselskapets kontantstrøm gjennom utbytteutdeling uten at den frie egenkapitalen reduseres tilsvarende sikkerhetsstillelsen.

3.5 Forslaget om å endre ordlyden fra «stille midler til rådighet» til «forskudd»

Forslaget om å erstatte formuleringen «stille midler til rådighet» med «forskudd» er en betydelig innstramming av regelens rekkevidde. Forslaget er ikke begrunnet utover en henvisning til at det er denne begrepsbruken som benyttes i kapitaldirektivet artikkel 25, og at ordlydsendringen vil øke forutsigbarheten og gi strammere rammer for avtalefriheten.¹²⁹

Begrepet «forskudd» sikter typisk til at en part i et gjensidig bebyrdende kontraktsforhold yter sin forpliktelse før forfall. Som eksempel kan nevnes at målselskapet yter en vare eller tjeneste på forskudd, og der forskuddet ytes som ledd i mottakerens finansiering av et aksjeervert i målselskapet. Begrepet «forskudd» er først og fremst snevrere enn «stille midler til rådighet» fordi det retter seg mot disposisjoner som blir *fremmedkapital* for aksjeerververen. Forskudd er i likhet med lån en spesiell type kreditt.

De fleste oversettelsene av kapitaldirektivet artikkel 25 taler som nevnt om «forskudd», «lån» og «sikkerhetsstillelse». Hvis direktivteksten utelukkende talte om «lån», kunne det være uklart om forskuddsytelser var omfattet. I asl./asal. §§ 8-10 tales det derimot om «kreditt», som er vidt nok til også å omfatte forskuddsytelser. Ved begrepet «kreditt» har man (for allmennaksjeselskap) utvilsomt oppfylt kravene i direktivet. Lovteknisk er det derfor mest

¹²⁸ Jf. Steenstrup Stordranges høringsuttalelse.

¹²⁹ Høringsnotatet s. 19.

hensiktsmessig å ta ut «stille midler til rådighet» uten å erstatte det med noe annet, slik reguleringen er i § 8-7 (1).¹³⁰

Forslaget medfører at egenkapitalytelser ikke lenger omfattes av ordlyden. Dette vil i tilfelle utgjøre en etterlengtet oppklaring og konkretisering av bestemmelsen som skaper forutsigbarhet. Ordlydsendringen vil ha som konsekvens at bl.a. fusjonstilfellene ikke lenger dekkes av lovteksten. De impliserte hensynene bak § 8-10 er i hovedsak ivaretatt ved fusjonsreglene. Når det gjelder andre disposisjoner som blir egenkapital for erververen vil andre bestemmelser i loven kunne ha betydning, herunder styrets plikt til forsvarlig forvaltning av selskapet etter § 6-12, kravet om forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4, gaveregelen i § 8-6, utdelingsreglene i §§ 8-2 jf. 3-6, misbruksreglene i §§ 5-21 og 6-28, likhetsgrunnsetningen i § 4-1 (1) mv. De sentrale hensyn ivaretas således av andre regler.

3.6 Forslaget om å endre ordlyden fra «i forbindelse med» til «med sikte på»

Forslaget om å endre ordlyden fra «i forbindelse med» til «med sikte på» begrunnes med at det er denne formuleringen som brukes i kapitaldirektivet artikkel 25 og at omformuleringen kan bidra til en enklere lovtekst som fastsetter et klarere krav til sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeervervet. Endringen får som konsekvens at lovteksten retter seg mot en *fremtidig* situasjon; først finansiering og deretter aksjeerverv. Dette medfører bl.a. at en etterfølgende refinansiering ikke omfattes.¹³¹

Selv om formuleringen gir et sikrere grunnlag for å utelukke etterfølgende bistand, vil nye tolknings spørsmål kunne oppstå.¹³² Dette gjelder f. eks. hvor en ekstern finansiering forutsettes avløst av lån eller sikkerhetsstillelse fra målselskapet umiddelbart etter aksjeervervet. I den svenske Aktiebolagslagen 21 Kap. 5 § er det et forbudt å gi «förskott, lämna lån eller ställa säkerhet *i syfte att* gäldenären...skall förvärva aktier i bolaget». Formuleringen ”i syfte att” synes ikke å ramme etterfølgende finansiering. I svensk rettsteori er det imidlertid påpekt at etterfølgende bistand som benyttes til å nedbetale oppkjøpsgjeld forutsetter «att det rör sig om en seriös kreditgivning där kreditgivaren stått en verklig

¹³⁰ Sml. Schjødts høringsuttalelse.

¹³¹ Høringsnotatet s. 19. Fusjonstilfellene er en form for etterfølgende finansiering. Endres ordlyden i tråd med forslaget, vil fusjon falle utenfor bestemmelsen også på dette grunnlag.

¹³² Jf. BAHR og Advokatforeningens høringsuttalelser.

kreditrisk».¹³³ Dersom det ikke har påløpt en kredittrisiko for den eksterne finansieringskilden – det var for eksempel forutsatt at lånet umiddelbart skulle avløses ved lån eller sikkerhetsstillelse i målselskapet – synes den etterfølgende bistanden å omfattes av forbudet.¹³⁴

Det er således grunn til å anta at det i visse tilfeller kan statuere omgåelse hvor målselskapets finansiering er planlagt før aksjeerhvervet, men hvor midlene først overføres etter ervervet. Etter aksjeerhvervet vil kjøper være aksjonær og dermed underlagt begrensningene i § 8-7. Dersom § 8-10 tilpasses § 8-7, vil man unngå denne problemstillingen ved at etterfølgende bistand alene reguleres av § 8-7. Det kan da gjøres klart i lovteksten eller forarbeidene at «med sikte på» kun omfatter finansiell bistand som skjer før aksjeerhvervet.

Formuleringen «med sikte på» fremhever at *formålet* med disposisjonen er det sentrale avgrensningskriterium i motsetning til dagens mer objektive vurderingsnorm. Det må trekkes en grense mot forretningsmessig begrunnede disposisjoner, men som likevel fungerer som selskapsfinansiering. Formålet med transaksjonen er sterkt fremhevet i det britiske forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb. Etter Companies Act section 678 (1) omfatter forbudet finansiell bistand «for the purpose of the acquisition» av målselskapets aksjer. Ved blandede formål er hovedformålet avgjørende, jf. section 678 (2) hvor forbudet ikke gjelder hvor «the company`s *principal* purpose in giving the assistance is not to give it for the purpose of any such acquisition».¹³⁵ Det er mulig tilsvarende synspunkt vil bli anlagt ved tolkningen av «med sikte på».

3.7 Forslaget om å fjerne kravet om kontrasikkerhet

Departementet foreslår å sløyfe kravet om at det skal stilles «betryggende sikkerhet» i aksjeloven/allmennaksjeloven §§ 8-7 og 8-10 hvor (mål)selskapet stiller sikkerhet. Når selskapet stiller sikkerhet i sine eiendeler, vil bistandsmottakeren (kjøper) måtte stille betryggende sikkerhet for selskapets regresskrav. Etter departementets vurdering kan dette oppfattes som en dobbel sikkerhetsstillelse som kan virke mot sin hensikt ettersom det i praksis ikke vil være behov for målselskapets sikkerhetsstillelse dersom kjøper hadde egne

¹³³ Skog (2014) s. 114-115.

¹³⁴ Ibid.

¹³⁵ Praktiseringen av bestemmelsen synes imidlertid noe mer restriktiv, jf. Stamp (2011) s. 137-138.

midler å stille som sikkerhet. Kravet foreslås derfor begrenset til kreditt i asl./asal. §§ 8-7 (1) og kreditt og forskudd i §§ 8-10 (1).¹³⁶

I forbindelse med lovendringen i 2013 ble det fra flere høringsinstanser reist innvendinger mot kravet om «betryggende sikkerhet» og at det ikke var lett å se for seg at morselskapet skal stille sikkerhet for datterselskapets regresskrav hvor datterselskapet har stilt sikkerhet for sitt nye morselskaps gjeld.¹³⁷ Justisdepartementet kunne på sin side vanskelig se «at det i praksis vil være særlig forskjell på lovforslaget og direktivets løsning i og med at direktivet krever at bistanden skal skje på markedsvilkår, og da “særlig med hensyn til” renter og sikkerhetsstillelse.»¹³⁸

Det er tvilsomt hvorvidt kapitaldirektivet artikkel 25 må tolkes slik at det oppstilles et krav om «betryggende sikkerhet» for målselskapets regresskrav ved sikkerhetsstillelse. I den engelske språkversjonen heter det at transaksjonen «shall take place...at fair market conditions, especially...with regard to *security* provided to the company for *the loans and advances*...». Direktivet synes ved ordene “loans and advances” å sikte til tilfeller hvor målselskapets bistand består i å yte lån eller forskudd, og ikke tilfeller hvor det stiller sikkerhet.¹³⁹

Sett fra (mål)selskapets side er det imidlertid ikke mindre grunn til at regresskravet sikres enn når bistanden gjelder kredittytelser. I begge tilfeller er det tale om at selskapet ikke skal bære risikoen for aksjeerververens betalingsdyktighet.¹⁴⁰ En begrensning av kravet til kun å gjelde ved kredittytelser vil skape en unaturlig divergens i forhold til konsernunntaket i § 8-7 (3) nr. 2 og 3 hvor det heller ikke er krav om betryggende sikkerhet ved *kredittytelser*. Ved konsernunntaket har lovgiver foretatt en avveining av de motstridende hensyn og i hvilke tilfeller det bør gjelde unntak fra betryggende sikkerhet-kravet. Det vil skape bedre harmoni i reglene hvis kravet om kontrasikkerhet gjelder med mindre det foreligger et konsern – eller konsernlignende forhold, eller hvor et slikt forhold etableres ved aksjeervervet.

¹³⁶ Høringsnotatet s. 18-19.

¹³⁷ Prop.111 L (2012-2013) s. 73.

¹³⁸ Op.cit. s.74.

¹³⁹ Tilsvarende den svenske oversettelsen hvor kravet retter seg mot «*lån och förskott* som avses». Den danske oversettelsen taler derimot om «*lån og midler*, det stiller til rådighed». Som nevnt i punkt 2.2 går den danske oversettelsen lenger enn de øvrige oversettelsene.

¹⁴⁰ Sml. Advokatforeningens og Justisdepartementets høringsuttalelser.

3.8 Avsluttende merknader

Som drøftelsene ovenfor illustrerer, kan det være grunn til å vurdere en tilpasning av asl. § 8-10 til § 8-7. Nedenfor skisseres to tilpasningsalternativer.

Et alternativ er å gjøre en tilføyelse i § 8-10 (1) om at § 8-7 skal gjelde tilsvarende for selskapets kreditt og sikkerhetsstillelse med sikte på en aksjeeiers eller tredjepersons aksjeerwerb, og slik at unntakene i § 8-7 (3) nr. 2 og 3 gjelder der aksjeerverket fører til at det etableres et konsern – eller konsernliknende forhold, men slik at saksbehandlingsreglene i § 8-10 andre til fjerde ledd fortsatt skal gjelde.¹⁴¹

Eventuelt kan det fremgå av lovteksten at adgangen til å gi finansiell bistand til fordel for *aksjeeiere* i sin helhet reguleres av § 8-7. Det kan gjøres en tilføyelse om at § 8-7 (3) nr. 2 og 3 får anvendelse også i tilfeller hvor aksjeerverket etablerer et konsern – eller konsernliknende forhold. Som drøftelsen i punkt 3.2 illustrerer, ivaretas de sentrale hensynene bak § 8-10 ved § 8-7.

¹⁴¹ Sml. BAHRs høringsuttalelse.

Kildeliste

Lover

Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper

Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper

Lov 8. juni 1984 nr. 58 om gjeldsforhandling og konkurs

Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper (OPPHEVET)

Utenlandske lover og forarbeider

Aktiebolagslagen (2005:551)

Lov om aktie – og anpartsselskaber 29. maj 2009 (selskabsloven)

Companies Act 2006

Økonomi – og Erhvervsministeriet, ”*Modernisering af selskabsretten*”, Betænkning 1498, November 2008 (dansk).

Forskrifter

Forskrift om unntak fra aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10, 30. november 2007 (FOR-2007-11-30-1336).

Delegering av Kongens myndighet etter aksjeloven § 2-6 fjerde ledd, § 8-10 femte ledd og § 13-6 første ledd nr. 7, allmennaksjeloven § 2-6 fjerde ledd, § 8-10 femte ledd og § 13-6 første ledd nr. 7 og foretaksregisterloven § 10-6 (FOR-2013-06-14-636).

Lovforarbeider

NOU 1972: 20 Gjeldsforhandling og konkurs

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 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

Ot.prp. nr. 5 (1995-1996) Om lov om endringer i lov 4 juni 1976 nr 59 om aksjeselskaper m.v (EØS-tilpasning)

Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Ot.prp. nr. 65 (1998-1999) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.

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

Prop. 111 L (2012-2013) Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)

Innst. O. nr. 80 (1996-1997) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringer i anna lovgjeving som følgje av ny aksjelovgjeving m.m.

EU-rett

Avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde

ANNET RÅDS DIREKTIV av 13. desember 1976 om samordning av de garantier som kreves i medlemsstatene av selskaper som definert i traktatens artikkel 58 annet ledd for å verne selskapsdeltakeres og tredjemanns interesser når det gjelder stiftelsen av åpne aksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital, med det formål å gjøre slike garantier likeverdige.

EUROPAPARLAMENTS – OG RÅDS DIREKTIV 2006/68/EF av 6. september 2006 om endring av rådsdirektiv 77/91/EØF med hensyn til stiftelsen av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital.

EUROPAPARLAMENTS – OG RÅDS DIREKTIV 2012/30/EU av 25. oktober 2012 om samordning av de garantier som kreves i medlemsstatene av selskaper som definert i artikkel 54 annet ledd i traktaten om Den europeiske unions virkemåte for å verne selskapsdeltakeres og tredjemanns interesser når det gjelder stiftelse av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital, med det formål å gjøre slike garantier likeverdige.

Rettspraksis

Rt. 2013 s. 1601

Rt. 2012 s. 1717

Rt. 2011 s. 855

Rt. 2007 s. 1020

TOSLO-2005-71717

Utenlandsk rettspraksis

U2006.145H Procuritas, Danmarks Højesteret

Administrative uttalelser mv.

Nærings – og fiskeridepartementet, «*RenoNorden Holding AS*», brev 30. april 2014, ref. 14/1230-4, <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/RenoNorden-Holding-AS/id758091/>

Tolkningsuttalelse, Lovavdelingen «*Aksjeloven § 6-11 og § 8-10 og selskapsloven § 3-17*», 12. mars 2007 (JDLOV-2006-7438) <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/-3-17---aksjeloven--6-11-og-8-10-og-sels/id461062/>

Høringsnotater

Justis – og politidepartementet, Høringsnotat, «*Oppfølging av Europaparlaments – og rådsdirektiv 2006/68/EF om endringer i rådsdirektiv 77/91/EØF når det gjelder stiftelse av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital – forslag om endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven og ny forskrift*», juli 2007 Snr. 200607966 EP PSW/bj.

Nærings – og fiskeridepartementet, Høringsnotat, «*Om forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven: Forslag til endringer i aksjeloven §§ 8-7 og 8-10 og allmennaksjeloven §§ 8-7 og 8-10*», 2. februar 2016, dok.ref. 16/511-1.

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/>

Høringsuttalelser

Advokatforeningen, «*Høring – Forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven*», 5. april 2016, ref. 218462: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/?uid=f43d3360-3066-4b1a-b474-6d56d77c1dc7>

Advokatfirmaet BAHR, «*Høringssvar til forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven*», 5. april 2016, ref. 2716120/2: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/?uid=b23a0d98-0e6c-4d4a-ae28-a79b95d9fadd>

Advokatfirmaet Shjødt, «*Forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven*», 5. april 2016, ref. 2537846_1: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/?uid=9c6d3477-3471-4f68-b175-4b678a8339c9>

Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange, «*Høring – forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven*», 5. april 2016, ref. 3074911.1-136265: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/?uid=8c38dc8f-4813-4cd4-8cea-a8ff55f7834f>

Handelshøyskolen BI, «*Forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven – alminnelig høring*», 5. april 2016: <https://www.regjeringen.no/contentassets/5370e184fcb84f6d9de2e8a44471c729/handelshoyskolen-bi.pdf>

Justis – og beredskapsdepartementet, «*Høring – forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven*», 8. april 2016, ref. 16/900 – EME: <https://www.regjeringen.no/contentassets/5370e184fcb84f6d9de2e8a44471c729/justis--og-beredskapsdepartementet.pdf>

Litteratur

Aamelfot, Torill Hasle, Stig Ingve Bjørken, Sylvi Bjørnslett, Kirsten Lucie Jacobsen m.fl., *Fusjon og fisjon*, 2. utgave, 2015.

Aarbakke, Magnus, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre, *Aksjeloven og allmennaksjeloven – kommentarutgave*, 3. utgave, 2012.

Andenæs, Mads Henry, *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*, 2. utgave, 2006.

Berge, Stig og Lars Erik Gåseide Røsås, *Avtaler med aksjeeiere mv. – aksjeloven/allmennaksjeloven § 3-8 i praksis*, 2. utgave, 2014.

Bråthen, Tore, *Selskapsrett*, 4. utgave, 2013.

Bråthen, Tore, «Finansiering av aksjeerverv med aksjeutbytte», *Lov og rett* 2000 s. 387-411.

Bugge Reiersen, Hedvig, *Aksjelovens utdelingsbegrep*, 2015.

Giertsen, Johan, *Kan et aksjekjøp finansieres av selskapets egne midler?* Den Norske Advokatforenings småskriftseire nr. 55, 1990.

Giertsen, Johan, *Selskapsfinansierte aksjeerverv: kan et selskap stille midler til rådighet for erverv av aksjer i selskapet?* 1996.

Giertsen, Johan, *Fusjon og Fisjon*, 1999

Giertsen, Johan, «Selskapsfinansierte aksjeerverv: Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10», *Revisjon og Regnskap*, 2002 nr. 6 s. 18-23.

Krüger Andersen, Paul, *Aktie – og anpartsselskapsret: Kapitalselskaber*, 12. utgave, 2013.

Matheson, Wilhelm og Geir Woxholt, *Lovavdelingens uttalelser (1976-1988)*, 1990.

Matre, Hugo P. «Utbyttefinansierte aksjeerverv», *Lov og Rett*, 2000 s. 165-174.

Matre, Hugo P. «Utbyttefinansierte aksjeerverv» - replikk til Tore Bråthen», *Lov og Rett*, 2001 s. 113-116.

Matre, Hugo P. *Kommentar til aksjeloven*, Norsk Lovkommentar, revidert 22. april 2014.

Sejersted, Fredrik, Finn Arnesen, Ole-Andreas Rognstad og Olav Kolstad, *EØS-rett*, 3. utgave 2011.

Sjåfjell, Beate «Kun til plunder og heft? – Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10», *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* (NTS) 2009, 1:2 s. 116-145.

Skog, Rolf, *Rodhes Aktiebolagsrätt*, Tjugofjärde upplagan, 2014.

Stamp, Mark, *Practical Company Law and Corporate Transactions*, 3rd edition, 2011.

Thomsen, Søren Høgh og Martin Christian Kruhl, «Selvfinansiering og fusion», *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* nr. 3/2011 s. 54-65.

Werlauff, Erik, *Selskabsret*, 9. utgave 2013.

Wymeersch, Eddy: “Article 23 of the second company law directive: the prohibition on financial assistance to acquire shares of the company”, *Festschrift für U. Drobnig*, Mohr Siebeck, Tübingen (1998) s. 725-748, ISBN 3-16-147075-3.