

Mastergradsoppgave

JUS399

**Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv i aksjeloven §
8-10**

- med et spesielt henblikk på bestemmelsens forhold til våre EØS-
rettslige forpliktelser

Kandidatnr: 179188

Veileder: Johan Giertsen

Antall ord: 14954

31.05.2011

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING.....</u>	<u>5</u>
1.1	OPPGAVENSTEMA.....	5
1.2	HISTORIE, BAKGRUNN OG UTVIKLING.....	5
1.3	PROBLEMSTILLING OG AVGRENSNINGER	6
1.4	RETTSKILDER OG METODE.....	7
1.5	TERMINOLOGI.....	7
<u>2</u>	<u>SELSKAPERS ADGANG TIL Å YTE FINANSIELL BISTAND VED AKSJEERVERV ETTER ASL § 8-10.</u>	<u>8</u>
2.1	BESTEMMELSENS VIRKEOMRÅDE.....	8
2.1.1	INNLEDNING.....	8
2.1.2	SENTRALE HENSYN BAK REGLENE	8
2.2	EU-SELKAPSRETTENS INNVIRKNING.....	9
2.2.1	INNLEDNING.....	9
2.2.2	KAPITALDIREKTIVET ARTIKKEL 23.....	9
2.2.3	ENDRINGSDIREKTIVET 2006/68/EF	10
2.3	KRAVET TIL SAMMENHENG MELLOM AKSJEERVERV OG SELSKAPETS YTELSE	11
2.3.1	INNLEDNING.....	11
2.3.2	SAKLIG SAMMENHENG.....	13
2.3.3	TIDSMESSIG SAMMENHENG	15
2.3.4	AVSLUTNING	18
2.4	"YTE LÅN"	18
2.5	"STILLE SIKKERHET"	22

2.6	”STILLE MIDLER TIL RÅDIGHET”	25
2.6.1	INNLEDENDE BEMERKNINGER OM ORDLYDEN	25
2.6.2	FORARBEIDENE	27
2.6.3	DISPOSISJONER SOM KAN OMFATTES AV FORBUDET	30
2.6.4	AVSLUTNING	38
3	<u>SAMSPILLET MELLOM FORBUDET I ASL § 8-10 OG NORGES EØS-RETTLIGE FORPLIKTELSER</u>	
	<u>38</u>	
3.1	FORSLAG TIL ENDRING AV DET NORSKE FORBUDET	38
3.2	GJENNOMFØRINGEN AV EØS-DIREKTIVET I ØVRIGE MEDLEMSSTATER	41
4	<u>AVSLUTNING</u>	<u>43</u>
5	<u>LITTERATURLISTE</u>	<u>44</u>
6	<u>ØVRIGE KILDEHENVISNINGER</u>	<u>45</u>
6.1	LOVER	45
6.1.1	NORSKE LOVER	45
6.1.2	UTENLANDSKE LOVER	45
6.2	FORSKRIFTER	45
6.3	EØS-DIREKTIVER	45
6.4	FORARBEIDER	46
6.4.1	NORSKE FORARBEIDER	46
6.4.2	UTENLANDSKE FORARBEIDER.....	46
6.5	ETTERARBEIDER	46

6.6	RETTSPRAKSIS.....	47
6.6.1	NORSK RETTSPRAKSIS	47
6.6.2	DANSK RETTSPRAKSIS	47
6.7	FORKORTELSER.....	47

1 Innledning

1.1 Oppgavens tema

Opgavens tema er forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv i aksjeloven¹ ("asl") § 8-10 første ledd:

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

Det vil i oppgaven særlig legges vekt på en redegjørelse av alternativet *"stille midler til rådighet"*, samt forholdet til Norges EØS-rettslige forpliktelser.

1.2 Historie, bakgrunn og utvikling

Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv ble for første gang introdusert i norsk rett ved aksjeloven av 1976² § 12-10 sjette ledd. Forbudet rettet seg da mot *"lån"* og *"sikkerhetsstillelse"* som ble gitt *"med sikte på"* tredjemanns aksjeerverv.

Finansieringsforbudet ble i all hovedsak videreført i aksjeloven av 1997. Forbudet ble imidlertid noe utvidet; bestemmelsen rammet nå også samtidig og etterfølgende bistand.³

Ved endringslov 22. desember 1995 ble norsk selskapsrett tilpasset EØS' selskapsdirektiver. Som følge av kapitaldirektivet⁴ artikkel 23 ble alternativet *"stille midler til rådighet"* inkorporert i bestemmelsen.⁵

Siden denne implementeringen har det imidlertid skjedd betydelige endringer i EØS-direktivene, herunder kapitaldirektivet. Det absolutte forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv er opphevet og erstattet med en bestemmelse som tillater slik finansiering på visse vilkår.⁶

Norsk aksjelovgivning, herunder forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv, er ikke revidert i tråd med disse endringene. Det har dermed oppstått et betydelig spenn mellom norsk selskapsrett og våre EØS-rettslige forpliktelser.

Kapitaldirektivet er imidlertid et minimumsdirektiv.⁷ Direktivet er følgelig ikke til hinder for at medlemsstatene oppstiller strengere bestemmelser i sin interne rett. Norge står dermed i utgangspunktet fritt til å opprettholde forbudet i § 8-10. EØS-avtalen art. 3 pålegger imidlertid Norge en lojalitetsplikt ved implementeringen av EØS-retten. Denne kan tilsi at det norske forbudet bør endres.

¹ Lov 13. juni 1997 nr. 44

² Lov 4. juni 1976 nr. 59

³ Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66

⁴ Annet rådsdirektiv av 13. desember 1976 - 77/91/EØF

⁵ Jf Ot.prp.nr.4 (1995-96) s. 35, hvor Justisdepartementet påpekte at direktivet kun rettet seg mot allmennaksjeselskaper, men fant det hensiktsmessig at alternativet ble gitt tilsvarende anvendelse for private aksjeselskaper.

⁶ Endret ved endringsdirektiv 2006/68/EF.

⁷ Andre avsnitt i fortalen til kapitaldirektivet.

I juli 2007 vurderte Justisdepartementets lovavdeling hvorvidt § 8-10 skulle endres i samsvar med endringsdirektivet. Under tvil konkluderte lovavdelingen med at en slik endring ikke var ønskelig.⁸

I januar 2011 ble spørsmålet om revisjon av aksjelovgivningen på nytt fremmet. Her ble dagens absolutte finansieringsforbud foreslått endret til å åpne for finansiell bistand på visse vilkår.⁹

Formålet bak § 8-10 er vern av selskapskapitalen. Dette bygger igjen på et ønske om å ivareta kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser.¹⁰

Bestemmelsen er en av mange som oppstiller skranker i selskapets råderett over selskapsformuen. Forbudet må følgelig ses i sammenheng med disse, herunder blant annet reglene om aksjonærlån i asl §§ 8-7 til 8-9 og forbudet mot erverv av egne aksjer i § 9-1 flg.¹¹

Disposisjoner som er i strid med § 8-10 vil som hovedregel være ugyldige.¹² Den som har mottatt ulovlig bistand pålegges dessuten en tilbakeføringsplikt.¹³ Brudd på finansieringsforbudet vil videre kunne medføre både erstatnings- og straffansvar, jf henholdsvis §§ 17-1 og 19-1.

1.3 Problemstilling og avgrensninger

Den overordnede problemstillingen er hvilken rekkevidde forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv i § 8-10 har.

For å belyse problemstillingen vil det først redegjøres generelt for hovedregelen i § 8-10 *de lege lata*, før enkelte praktiske situasjoner hvor forbudet kan komme til anvendelse deretter drøftes. Alle forbudets tre alternativer vil redegjøres for; hovedfokuset vil imidlertid ligge på alternativet "*stille midler til rådighet*".

En underproblemstilling er hvilken betydning endringen av kapitaldirektivet får for forbudet i norsk rett. Her vil blant annet forslaget til endring av § 8-10 drøftes. Dansk, svensk og engelsk rett vil benyttes for å vise hvordan øvrige medlemsstater har forholdt seg til endringene i kapitaldirektivet og belyse *de lege ferenda*-vurderingen.

Oppgaven blir følgelig todelt; en *de lege lata*-del, hvor dagens bestemmelse og virkeområdet står i fokus og en del som tar utgangspunkt i endringsdirektivets innvirkning i både norsk og øvrige EØS-medlemsstaters rett. Sistnevnte vil i hovedsak bygge på *de lege ferenda*-betraktninger.

Oppgaven vil videre kun omhandle aksjelovens regler. Det avgrenses således mot allmennaksjeselskaper. Rettstilstanden for disse selskapstypene, herunder forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv, er i all hovedsak like.¹⁴ Det som fremholdes om rekkevidden til asl §

⁸ Høringsnotat fra Justisdepartementets Lovavdeling juli 2007 s. 17

⁹ Høringsnotat av Gudmund Knudsen 7. januar 2011 s. 107

¹⁰ NOU 1992:29 s. 174.

¹¹ NOU 1996:3 s. 48.

¹² § 8-11 første ledd.

¹³ § 8-11 andre ledd.

¹⁴ Jf Ot.prp. nr 36 (1993-94) side 31 flg. Lovgiver ønsket at forskjellen mellom allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper ikke skulle være større enn det som kan begrunnes ut fra selskapstypenes særegenheter, slik at den ene selskapsformen ikke anses som mer seriøs.

8-10 vil gjennomgående også ha relevans for forbudet i asal § 8-10. I allmennaksjeselskaper er imidlertid hensynet til aksjenes omsettelighet mer fremtredende enn for aksjeselskaper. Forskjellen vil kunne medføre en noe annen vektning for enkelte disposisjonstyper. Dette vil imidlertid ikke drøftes særskilt.

Fremstillingen vil først og fremst knytte seg til spørsmålet om erverv av "aksjer".

Finansieringsforbudet kommer imidlertid også til anvendelse på rett til aksjer eller andeler i selskapet og selskapets morselskap. De hensyn som gjør seg gjeldende er like, slik at det som sies om erverv av aksjer vil gjelde tilsvarende for de øvrige objektene.

Nærings- og handelsdepartementet er gitt en dispensasjons- og forskriftsadgang etter § 8-10 andre ledd.¹⁵ Denne vil ikke behandles nærmere.

1.4 Rettskilder og metode

Problemstillingen vil besvares med utgangspunkt i en tolkning av bestemmelsens ordlyd, dens forarbeider, rettspraksis, juridisk litteratur og reelle hensyn.

Den norske lovbestemmelsen bygger, som nevnt, på et EØS-direktiv. Ved tolkningen av aksjelovens bestemmelser vil dermed rettskildefaktorer og rettskildeprinsipper fra EØS-retten være relevante. Svensk og dansk litteratur vil derfor anvendes for å klarlegge forbudets rekkevidde.

Forarbeidene til aksjeloven er imidlertid noe spesielle; den bygger på to ulike sett forarbeider som stammer fra to forskjellige utvalg.

Aksjelovgruppen fremla i NOU 1992:29 sitt forslag til ny aksjelovgivning, som videre ble fulgt opp i Ot.prp.nr. 36 (1993-94). Forslaget ble imidlertid ikke vedtatt av Odelstinget.

Regjeringen utnevnte deretter et nytt utvalg; Aksjelovutvalget. Utvalget skulle fremlegge forslag til to nye lover for "private" og "offentlige" aksjeselskaper. Utredningen i NOU 1996:3 bygger i stor grad på Aksjelovgruppens utkast fra 1992. Utredningen ble senere fulgt opp i Ot.prp.nr.23 (1996-97) og Innst.O.nr.80 (1996-97).

I disse to settene forarbeider er det benyttet ulik terminologi på alternativet "*stille midler til råddighet*". Aksjelovgruppen brukte dette begrepet, mens Aksjelovutvalget benyttet uttrykket "*annen finansiell bistand*".

Forskjellen innebar imidlertid ingen realitetsendring, kun en terminologisk uenighet.¹⁶ Begge sett forarbeider har følgelig relevans for å klargjøre bestemmelsens rekkevidde.

1.5 Terminologi

I det følgende vil begrepet "*målselskapet*" benyttes som benevnelse på det selskap hvis aksjer er gjenstand for oppkjøpet.

¹⁵ Hjemmel til forskrift 18. desember nr. 1333.

¹⁶ Andenæs (2006) s. 480-481.

Videre vil begrepet "selskapsfinansierte aksjeerwerb" benyttes om den situasjon som foreligger hvor selskapet yter finansiell bistand i forbindelse med erwerb av aksjer eller andre objekt i selskapet i strid med § 8-10.

2 Selskapers adgang til å yte finansiell bistand ved aksjeerwerb etter asl § 8-10

2.1 Bestemmelsens virkeområde

2.1.1 Innledning

Finansiell bistand kan normalt gis på tre måter; fremmedkapitalfinansiering, egenkapitalfinansiering eller ved transaksjoner som i første omgang retter seg direkte mot andre enn erververen.¹⁷

Aksjeloven § 8-10 forbyr disposisjoner hvor målselskapet "yte[r] lån", "stille[r] sikkerhet" eller "stille[r] midler til rådighet".

Disposisjoner som omfattes av de første to alternativene stiller selskapet i en kreditorposisjon ovenfor aksjeerververen, og det er følgelig tale om fremmedkapitalfinansiering. Det sistnevnte alternativet rammer i tillegg også egenkapitalfinansiering og transaksjoner som i første omgang retter seg direkte mot andre enn erververen.¹⁸ Alternativet overlapper dermed med de to øvrige, men går etter sin ordlyd også betydelig lenger i de disposisjoner som omfattes.

Finansieringsforbudet er videre knyttet opp mot "erwerb" av blant annet aksjer i selskapet.

En naturlig språklig forståelse av ordlyden tilsier at ethvert erwerb av eiendomsrett omfattes. For å klarlegge vilkårets rekkevidde er det dessuten viktig å vektlegge hensynet til sammenhengen i aksjeloven; §§ 9-1 og 9-2 inneholder et forbud mot henholdsvis å "tegne" og "erwerve" egne aksjer. Dette tilsier at ervervsbegrepet i § 8-10 omfatter originære erwerb, derivative erwerb og ekstinktive erwerb.¹⁹

Det er videre uten betydning hvor mange aksjer som erverves og hvorvidt det er flere aksjeklasser eller andre begrensninger knyttet til aksjene.²⁰ Denne forståelsen er sammenfallende med den opprinnelige bestemmelsen i kapitaldirektivets art. 23.

Den finansielle bistanden trenger dernest ikke være ytt direkte fra selskapet til aksjeerververen for å rammes av forbudet; bestemmelsen rammer også indirekte bistand.²¹

2.1.2 Sentrale hensyn bak reglene

Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb skal sikre at selskapet tilføres kapital ved salg av aksjer. Formålet bak bestemmelsen er således å beskytte selskapskapitalen. Dette hensynet bygger

¹⁷ Norsk lovkommentar v/Matre note 1440.

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ Giertsen (1996) s. 85

²⁰ *Op.cit.* s. 87.

²¹ NOU 1996:3 s. 151

igjen på et ønske om å ivareta kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser.²² Bestemmelsen er følgelig en kapitalvernregel som skal hindre at selskapet foretar disposisjoner som ikke fremmer selskapets interesser.²³

Bestemmelsen er en forlengelse av forbudet mot at selskapet erverver egne aksjer.²⁴ Ervervsforbudet skal forhindre at selskapskapitalen benyttes for å tilbakebetale aksjeinnskuddet i strid med lovens utdelingsbegrensninger. Finansieringsforbudet i § 8-10 skal derimot forhindre at selskapskapitalen anvendes til å gi aksjonærene likviditet på selskapets bekostning for å omgå ervervsforbudet.²⁵

Bestemmelsen er imidlertid også ment å ivareta videre hensyn. I bestemmelsens forarbeider er det fremholdt at selskapsfinansierte aksjeerverv vil kunne gi grunnlag for *”spekulasjonsoppkjøp av selskapets aksjer”*. Dette vil igjen kunne føre til *”... disposisjoner som er til skade for selskapet, og dermed for kreditorer og aksjeeiere, men også for arbeidstakere og andre interessegrupper.”*²⁶

Finansieringsforbudet må imidlertid ikke gis en for vidtrekkende anvendelse; dette vil lett undergrave selskapets behov for å gjennomføre ordinære disposisjoner med en selvstendig forretningsmessig begrunnelse.²⁷

Gjennomgangen av de hensynene finansieringsforbudet er ment å ivareta kan gi inntrykk av at bestemmelsen er mer enn en ren kapitalvernregel; den er i tillegg ment å fungere som et generelt vern mot at selskapet foretar økonomiske disposisjoner som ikke fremmer selskapets beste.

2.2 EU-selskapsrettens innvirkning

2.2.1 Innledning

Den europeiske selskapsretten har som nevnt gjennomgått betydelige endringer de siste årene. Gjennom EØS-samarbeidet forplikter disse også Norge, jf EØS-avtalens artikkel 3 og 7.

Direktivenes formål er å skape en enhetlig selskapsrett i Europa og dermed forhindre at forskjeller i medlemsstatenes interne rett gir vedkommende en fortrinnsrett ved etablering av selskaper. Enhetlige regler vil dessuten sikre forutberegnelighet i transaksjoner på tvers av landegrensene.²⁸

I relasjon til § 8-10 er det kapitaldirektivet artikkel 23 og endringene her som er relevant.

2.2.2 Kapitaldirektivet artikkel 23

Kapitaldirektivets artikkel 23 første ledd lød opprinnelig slik:

²² Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66.

²³ Ot.prp.nr.19 (1974-75) s. 191.

²⁴ Asl §§ 9-1 flg.

²⁵ NOU 1992:29 s. 174.

²⁶ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48.

²⁷ *Op.cit.* s. 155

²⁸ Sundby (2005) s. 389

"A company may not advance funds, nor make loans, nor provide security, with a view to the acquisition of its shares by a third party."

Etter den danske oversettelsen var det forbudt å *"stille midler til raadighed, yde laan eller stille sikkerhed med henblikk på"* tredjemanns aksjeerwerb.

Den norske lovbestemmelsen i § 12-10 sjette ledd, slik denne lød etter EØS-implementeringen, synes følgelig å være i overensstemmelse med den danske oversettelsen når bestemmelsen oppstilte et forbud mot å *"gi kreditt, stille sikkerhet eller på annen måte stille midler til rådighet i forbindelse med erwerb av aksjer i selskapet"*.

Etter implementeringen rammet imidlertid det norske forbudet finansiell bistand *"enten bstanden skjer før, samtidig med eller etter ervervet"*. Dette står i kontrast mot den engelske direktivteksten som i utgangspunktet kun omfattet forutgående finansiell bistand, jf ordlyden *"with a view to"*.

Den danske versjonen av direktivteksten, som den norske lovbestemmelsen bygget på, har i utgangspunktet en videre ordlyd enn de øvrige medlemsstatenes versjoner. Det norske forbudet synes imidlertid å gå lenger enn også denne versjonen. Bestemmelsen gikk dermed lenger enn det som opprinnelig var påkrevet etter EØS-direktivet art. 23. Dette har blitt kritisert i juridisk teori.²⁹

Ved forberedelsen av den nye aksjeloven i 1996 ble kritikken vurdert av Justisdepartementet. Departementet konkluderte imidlertid med at det ikke var grunnlag for å endre bestemmelsens virkeområde, da flere viktige hensyn tilsa at man burde ha et forbud med en viss rekkevidde, jf punkt 2.1.1.³⁰ Finansieringsforbudet i norsk rett forbyr derfor også samtidig og etterfølgende bistand.

2.2.3 Endringsdirektivet 2006/68/EF

Kapitaldirektivets artikkel 23 ble endret ved endringsdirektiv 2006/68/EF.

I endringsdirektivet ble det absolutte forbudet mot forutgående finansiell bistand fra selskapet, endret til å tillate slik bistand på nærmere materielle og prosessuelle vilkår.

En materiell forutsetning for at selskapet skal kunne yte finansiell bistand er at den samlede bstanden til tredjemenn ikke går ut over selskapets bundne egenkapital. Renter og sikkerhetsstillelse må videre være i samsvar med rimelige markedsvilkår. Kredittverdigheten til aksjeerververen og eventuelle andre medkontrahenter må dessuten være vurdert.

Videre stilles det opp en rekke prosessuelle vilkår for at den finansielle bstanden skal være lovlig. Beslutning om bistand må for det første forhåndsgodkjennes av selskapets generalforsamling med flertall som for vedtektsendringer. Forut for generalforsamlingen må selskapets ledelse dessuten fremlegge en skriftlig redegjørelse, som skal sikre at generalforsamlingen har alle relevante opplysninger forut for sin beslutning. Redegjørelsen skal angi begrunnelsen for transaksjonen, selskapets interesse i å gjennomføre denne, transaksjonens vilkår, dens risiko for selskapets likviditet og solvens, samt prisen som skal betales for aksjene.

²⁹ Giertsen (1996) s. 45 flg.

³⁰ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48 flg.

Redegjørelsen skal videre offentliggjøres og registreres. I bestemmelsen er det dessuten stilt krav om at selskapets ledelse skal stå ansvarlige for disposisjonen.

I tillegg til endringene i artikkel 23 innfører endringsdirektivet en ny bestemmelse, art. 23 a. Bestemmelsen angir prosedyrer for situasjoner hvor den finansielle bistanden ytes til medlemmer av selskapets ledelse eller nærstående av disse. Denne vil imidlertid ikke behandles nærmere, da den faller utenfor problemstillingens naturlige drøftingsområde.

Gjennomgangen viser at forskjellen mellom det opprinnelige, absolutte forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv og den nye bestemmelsen er stor.

Hensynene bak det opprinnelige forbudet gjør seg imidlertid fortsatt gjeldende, noe som illustrerer at det har skjedd et skifte i den vekt hensynene bak bestemmelsen tillegges. Spørsmålet er dermed hva som har ført til denne endringen og hvorfor.

Tilsvarende som den norske bestemmelsen, bygget det opprinnelige forbudet i artikkel 23 på et ønske om å verne selskapskapitalen og følgelig kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser.

De materielle og prosessuelle vilkår den nye bestemmelsen inneholder er imidlertid også basert på en avveining av disse hensynene. Hensynet til selskapets interesse i å råde over dets kapital på den måten som anses hensiktsmessig synes å ha blitt tillagt større vekt enn tidligere: Kravet om at selskapets finansielle bistand skal ligge innenfor rammene av selskapets frie egenkapital bygger på en avveining av hensynet til selskapets disposisjonsfrihet og hensynet til selskapets kreditorer, mens kravene til samtykke fra selskapets generalforsamling og de prosedyrer som må følges forut for denne avgjørelsen bygger på en avveining i forhold til minoritetsaksjonærene.

Ved å tillate finansiell bistand under pålegg om visse sikkerhetsforanstaltninger, vil man øke selskapenes mulighet til å påvirke endringer i selskapets eierstruktur på den måten selskapet selv finner hensiktsmessig.³¹

Et interessant spørsmål i denne forbindelse er imidlertid hvordan medlemsstatene har forholdt seg til endringsdirektivet. Dette vil redegjøres for i sammenheng med drøftelsen av endringsdirektivets innvirkning på den norske bestemmelsen i punkt 3.2.

2.3 Kravet til sammenheng mellom aksjeerverv og selskapets ytelse

2.3.1 Innledning

Som nevnt innledningsvis, forbød det opprinnelige forbudet kun forutgående bistand fra selskapets side, jf vilkåret "*med sikte på*".³² Ordlyden ga dessuten en klar indikasjon på at formålet bak bistanden var avgjørende for om disposisjonen ble omfattet av forbudet.³³ Formuleringen var

³¹ Endringsdirektiv 2006/68/EF punkt 5.

³² Ot.prp.nr. 36 (1993-94) s. 66.

³³ Giertsen (1996) s. 77.

dessuten sammenfallende med den alminnelige forståelsen av kapitaldirektivets opprinnelig formulering *"with a view to"*.³⁴

Aksjelovgruppen fremholdt imidlertid at det var behov for å utvide forbudet til også å omfatte samtidig og etterfølgende finansiell bistand for å hindre omgåelser av forbudet.³⁵ Dette ble videre fulgt opp av Justisdepartementet.³⁶

Ordlyden i bestemmelsen ble av denne grunn foreslått endret fra *"med sikte på"* til *"i forbindelse med"*.

Det kan stilles spørsmålsteget ved om en slik ordlydsendring var hensiktsmessig; begrunnelsen for endringen var som nevnt å hindre omgåelser av finansieringsforbudet. Den tidligere formuleringen *"med sikte på"* rammet imidlertid også bistand gitt samtidig med eller etter ervervet, dersom formålet bak disposisjonen var å yte finansiell bistand ved aksjeervervet, samt at den i utgangspunktet ga en klarere indikasjon på at formålet bak selskapets disposisjon var avgjørende for om bistanden ble rammet.³⁷

Aksjelovgruppen fremhevet imidlertid at det også etter ordlydsendringen ble stilt krav om *"... en viss saklig og tidsmessig sammenheng mellom ervervet og den disposisjon som foretas fra selskapets side"*.³⁸

Dette er utdypet i senere forarbeider som at det må foretas en *"... konkret vurdering i det enkelte tilfellet av om aksjeervervet og den finansielle bistanden skjer i sammenheng, eller om det er tale om helt adskilte disposisjoner"*.³⁹ Ved vurderingen vil formålet med disposisjonene være av vesentlig betydning.

Endringen kan derfor synes å ha gått lenger enn hva det i utgangspunktet var grunn til; de tilfeller som lovgiver ønsket å ramme falt uansett inn under den eksisterende ordlyden. Endringen gjør det imidlertid klarere at også samtidig og etterfølgende bistand er forbudt, noe som kan ha betydning for det beviskrav som legges til grunn i praksis ved vurderingen av om disposisjonen er i strid med § 8-10. Dette vil kunne lette håndhevelse av bestemmelsen, men vil også kunne medføre at forbudet får et videre anvendelsesområde enn det som er hensiktsmessig. Her må det imidlertid tillegges betydelig vekt at lovgiver bevisst ga den norske bestemmelsen et videre anvendelsesområde enn våre EØS-rettslige forpliktelser tilsa.⁴⁰ Man må derfor være varsom med å tolke bestemmelsen innskrenkende i større grad enn det lovgiver har forutsatt i forarbeidene.

³⁴ Sjøfjell (2009) s. 123

³⁵ NOU 1992:29 s. 180.

³⁶ Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66.

³⁷ Sjøfjell (2009) s. 123.

³⁸ NOU 1992:29 s. 180

³⁹ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48. Uttalelsen knyttet seg til den dagjeldende formuleringen *"enten bistanden skjer før, samtidig med eller etter ervervet"*. Tillegget ble senere fjernet, uten at dette var ment å innebære noen realitetsendring.

⁴⁰ Ot.prp.nr.36 (1993-94) på s. 66

I det følgende vil det redegjøres nærmere for de krav som stilles til disposisjonens saklige og tidsmessige sammenheng til aksjeerhvervet.

2.3.2 Saklig sammenheng

Kravet om at det må foreligge en saklig sammenheng mellom aksjeerhvervet og selskapets bistand er ment å avgrense mot disposisjoner fra selskapets side som utelukkende kan tilbakeføres til en selvstendig forretningsmessig begrunnelse. Dette innebærer at vurderingstemaet vil være "... *hvorvidt det foreligger en disposisjon 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.*"⁴¹ Disposisjoner hvor det "... *ikke foreligger noen slik sammenheng, men i stedet enkeltstående disposisjoner som hver for seg er forretningsmessig begrunnet*" vil derimot falle utenfor.⁴²

Spørsmålet blir dermed når det foreligger en slik saklig sammenheng mellom selskapets bistand og aksjeerhvervet.

I vurderingen er det for det første viktig at det ikke trekkes for snevre rammer for selskapets disposisjonsevner. En for snever fortolkning av vilkåret vil lett komme i konflikt med hensynet til aksjonærenes avkastningsmuligheter; enhver aksjeinvestering skal presumptivt gi investor størst mulig avkastning på sin investering.⁴³

Det må følgelig stilles krav om en kvalifisert sammenheng mellom selskapets disposisjon og aksjeerhvervet for at denne skal rammes av forbudet.

Som nevnt innledningsvis rammer finansieringsforbudet i utgangspunktet både forutgående, samtidig og etterfølgende finansiell bistand.⁴⁴ På bakgrunn av denne differensieringen kan drøftelsen av den saklige sammenhengen følgelig deles i tre.

Det første typetilfellet, forutgående finansiell bistand, er situasjoner hvor både selskapets løfte om bistand og selve bistanden ytes før aksjeerhvervet. En forutsetning her er at bistanden faktisk benyttes til å erverve aksjer.

Typiske disposisjoner som omfattes av dette alternativet er lån fra selskapet, sikkerhetsstillelse for lån tredjemann har gitt til aksjeerhververen, utbytte og gaver fra selskapet.

Forutgående finansiell bistand utgjør i utgangspunktet kjernen av forbudet; det er her tale om situasjoner hvor selskapet allerede før aksjeerhvervet har avgitt løfte om og faktisk gitt finansiell bistand.

Selv om det ofte vil foreligge en kvalifisert saklig sammenheng i disse tilfellene, må det allikevel foretas en konkret vurdering av hvordan selskapets ytelse objektivt sett fremstår.

⁴¹ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 155.

⁴² *Ibid.*

⁴³ Norsk lovkommentar v/Matre note 1443.

⁴⁴ NOU 1992:29 s. 180 og Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66.

Hvor selskapet overfører eller på annen måte bistår med et beløp som er tilnærmet lik det vederlag som skal ytes for aksjene, vil det foreligge en sterk presumpsjon for at det er tilstrekkelig saklig sammenheng mellom selskapets disposisjon og aksjeervertet.⁴⁵ Her bør det kreves klare holdepunkter for at selskapets ytelse ikke er gitt "i forbindelse med" aksjeervertet dersom aksjeervertet skal falle utenfor virkeområdet til § 8-10.

En annen situasjon som kan komme i konflikt med finansieringsforbudet i § 8-10 er hvor selskapet har ytt lån til tredjemann forutsatt brukt til et bestemt formål, men hvor tredjemann i stedet benytter dette til å erverve aksjer i selskapet.⁴⁶ Her vil det som hovedregel ikke foreligge tilstrekkelig saklig sammenheng.

Konklusjonen forutsetter imidlertid at selskapets styre verken visste eller burde visst at låntaker hadde planer om å benytte kreditten til å erverve aksjene. Dersom selskapets ledelse hadde kunnskap om tredjemanns planer, vil derimot bistanden som hovedregel omfattes av forbudet.

Et siste eksempel på situasjoner som kan omfattes av det første typetilfelle, er hvor selskapet yter kreditt ved inngåelsen av gjensidig bebyrdende avtaler. Slike kredittytelser er vanlige. Spørsmålet blir derfor om slike disposisjoner omfattes av § 8-10.

I bestemmelsens forarbeider har det, som nevnt innledningsvis, blitt fremhevet at enkeltstående disposisjoner som har en forretningsmessig begrunnelse vil falle utenfor forbudet.⁴⁷ Et naturlig utgangspunkt for drøftelsen er dermed hvorvidt ytelsen avviker fra selskapets alminnelige leverings- og forretningsvilkår.

Hvor selskapets ytelse avviker fra disse, vil dette klart tale for at disposisjonen omfattes av forbudet. Dersom det allikevel kan påvises en reell forretningsmessig begrunnelse for disposisjonen, vil denne kunne gå klar av forbudet.

At det er samsvar mellom selskapets ytelse og deres alminnelige leverings- og forretningsvilkår utelukker imidlertid ikke at disposisjonen kan omfattes av § 8-10. Dersom det kan bevises at formålet bak disposisjonen var å finansiere et aksjeervert i selskapet, vil denne allikevel være forbudt. Dette vil imidlertid være svært vanskelig å bevise og slike tilfeller vil derfor i praksis falle utenfor anvendelsesområdet til § 8-10.

Det andre typetilfellet er hvor selskapets løfte om finansiell bistand gis forut for aksjeervertet, mens selve bistanden ytes etterpå. Situasjoner som typisk omfattes her er refinansiering eller innfrielse av lån pådratt ved aksjeervertet, kursgarantier, kreditorkifte og overdragelse av panteobjekt.

Tilsvarende som for situasjoner hvor selskapet overfører eller på annen måte bistår med et beløp som er tilnærmet lik det vederlag som skal ytes for aksjeervertet, vil det være en sterk presumpsjon for at det foreligger tilstrekkelig saklig sammenheng mellom selskapets disposisjon og aksjeervertet

⁴⁵ Giertsen (1996) s. 79.

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 155.

hvor selskapet yter bistand tilsvarende den gjeld som skriver seg fra et aksjeervert.⁴⁸ Det samme gjelder hvor det allerede før aksjeervertet var meningen at selskapet skulle overta pant stilt ved ervertet eller selskapet overtar fordringen på aksjeervertet.

Det siste typetilfellet er situasjoner hvor både selskapets løfte og finansielle bistand ytes etter at aksjeervertet er gjennomført.

De disposisjoner som typisk omfattes her er like som for typetilfelle to; forskjellen er at også løftet om bistand gis etter at aksjene er ervertet.

Dommen i LH-2003-13242 omhandler et slikt tilfelle. Saken gjaldt et konkurstilfelle hvor asl § 8-10 ble anført subsidiært som grunnlag for konkursboets tilbakeførings- og erstatningskrav mot tidligere styremedlemmer og indirekte aksjonærer.

Påstanden bygget på at to tidligere aksjonærer hadde fått innfridd sine lån som stammet fra aksjeervertet, som følge av gevinst etter salg av et av selskapets hovedaktivum.

Lagmannsretten konkluderte med at disposisjonen falt utenfor anvendelsesområdet til § 8-10. Det forelå ingen holdepunkter for at selskapet før aksjeervertet hadde forpliktet seg til å innfri lånene; innfrielsen var i stedet en *"tilfeldig følge"* som ikke ble rammet av bestemmelsen. Det forelå med andre ord ikke tilstrekkelig saklig sammenheng mellom selskapets disposisjon og aksjeervertet.

Dommen illustrerer dermed et viktig poeng; selskapets formål må allerede før aksjeervertet ha vært å finansiere aksjeervertet helt eller delvis. Dette er i samsvar med forarbeidenes forutsetning om at bestemmelsen skal ramme forsøk på omgåelser av forbudet; kun hvor selskapet allerede på tidspunktet for aksjeervertet hadde til formål å finansiere hele eller deler av aksjeervertet vil det foreligge forsøk på en slik omgåelse. Hensynet til selskapets kreditorer og minoritetsaksjonærer vil imidlertid også gjøre seg gjeldende hvor et slikt formål ikke var til stede ved aksjeervertet. Å gi forbudet anvendelse på slike tilfeller vil derimot medføre at forbudet gis et for vidtrekkende virkeområde, særlig sett i relasjon til kapitaldirektivets anvendelsesområde. Dette vil igjen kunne legge uheldige begrensninger på selskapets disposisjons- og handlefrihet.

2.3.3 Tidsmessig sammenheng

Videre stilles det krav om at det kan påvises tilstrekkelig tidsmessig sammenheng mellom selskapets finansielle bistand og aksjeervertet.

Spørsmålet blir dermed når slik sammenheng foreligger. Drøftelsen vil ta utgangspunkt i den samme tredelingen som drøftelsen ovenfor.

Det første typetilfellet er som nevnt selve kjernen i finansieringsforbudet; både selskapets løfte om bistand og selve bistanden ytes før aksjeervertet. Det var også disse disposisjonene kapitaldirektivet tidligere omfattet.

Også ved forutgående finansiell bistand må det imidlertid trekkes en grense for hvor lang tid før aksjeervertet bistanden kan være gitt for at det skal foreligge tilstrekkelig tidsmessig sammenheng.⁴⁹

⁴⁸ Giertsen (1996) s. 78.

Tidsperspektivet utgjør imidlertid sjelden noen selvstendig skranke for forutgående bistand, dersom det kan påvises saklig sammenheng mellom bistanden og aksjeervertet. Vilkåret representerer først og fremst en skranke for de to øvrige typetilfellene, som omhandler etterfølgende finansiell bistand.

Det andre typetilfellet er som nevnt situasjoner hvor selskapets løfte om finansiell bistand gis før aksjeervertet, men selve bistanden ytes etterpå.

Ordlyden i § 8-10 setter i utgangspunktet ingen grense for hvor lang tid det kan ha gått mellom aksjeervertet og selskapets disposisjon for at denne skal omfattes av forbudet. Det eneste kravet er at bistanden må kunne settes i sammenheng med aksjeervertet, jf ordlyden *"i forbindelse med"*.

Under forutsetning om at det er samsvar mellom løftet og bistanden som ytes, vil løftet om bistand før aksjeervertet normalt sikre at det foreligger tilstrekkelig saklig sammenheng mellom bistanden og aksjeervertet.

Spørsmålet er dermed hvorvidt det for slike disposisjoner foreligger tilstrekkelig tidsmessig sammenheng mellom bistanden og aksjeervertet.

Tidsforløpet mellom aksjeervertet og bistandstidspunktet vil selvfølgelig være utgangspunktet for drøftelsen.

Hvor det har gått lang tid mellom selskapets disposisjon og aksjeervertet utelukker ikke dette i seg selv at vilkåret om tidsmessig sammenheng foreligger. Det stilles i stedet strengere krav til den saklige sammenhengen mellom disposisjonen og ervertet.⁵⁰

Det må imidlertid allikevel oppstilles en skjønsmessig grense for hvor lenge etter aksjeervertet bistand fra selskapet skal kunne rammes av forbudet.⁵¹ En slik grense må fastsettes konkret, og hvor lang tid som aksepteres vil også her avhenge av hvor klar saklig sammenheng det i utgangspunktet var mellom bistanden og aksjeervertet. Dette illustrerer den nære sammenheng mellom kravene til henholdsvis saklig og tidsmessig sammenheng.

Et sentralt spørsmål i denne drøftelsen er videre hvorvidt det har betydning for bestemmelsens rekkevidde at § 8-10 går lenger enn det opprinnelige EØS-rettslige forbudet.

Som nevnt ovenfor rettet kapitaldirektivet seg opprinnelig i hovedsak mot forutgående finansiell bistand.⁵² Lovgiver gikk imidlertid bevisst lenger enn våre EØS-rettslige forpliktelser tilsa, men fremhevet samtidig at dette var viktig for å hindre omgåelser av forbudet og var antatt å være i samsvar med dansk rett.⁵³

⁴⁹ NOU 1992:29 s. 180.

⁵⁰ Norsk lovkommentar v/Matre note 1443.

⁵¹ NOU 1992:29 s. 180.

⁵² Dette illustreres bl.a. av den engelske versjonen ("*with a view to*") og den tyske ("*im Hinblick auf*").

⁵³ Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66.

Tilsvarende som den norske lovbestemmelsen, forbød den tidligere danske lovbestemmelsen at selskapet ga finansiell bistand "i forbindelse med" et aksjeerverv.⁵⁴ En naturlig språklig forståelse av bestemmelsen tilsa dermed at både forutgående, samtidig og etterfølgende finansiell bistand var omfattet. Dette synes å stå i kontrast mot den danske direktivteksten som kun forutgående bistand, jf ordlyden "med henblikk på".

For å sikre samsvar mellom lovtekst og direktiv, ble det i dansk rettspraksis og juridisk teori lagt til grunn at lovbestemmelsen skulle tolkes innskrenkende slik at etterfølgende bistand kun unntaksvis omfattes.⁵⁵

Den norske lovteksten synes dermed i praksis å gå lenger enn den danske.⁵⁶ Dette kan tale for at man bør være varsomme med å gi det norske forbudet en for vidtrekkende anvendelse.

Hvor rettsanvenderen er i tvil om disposisjonen omfattes av forbudet, vil dessuten det at den norske lovbestemmelsen går lenger enn kapitaldirektivet trekke i retning av en innskrenkende fortolkning av forbudet.⁵⁷

Justisdepartementets ønske om å forhindre omgåelser av forbudet, kan videre tale for at bestemmelsen kun gis anvendelse på samtidig og etterfølgende bistand fra selskapet som ellers ville vært et forsøk på en omgåelse av forbudet. Hva som vil være et forsøk på omgåelse er dessverre vanskelig å definere og vil kreve en konkret vurdering.

Disposisjoner som har en klar forretningsmessig begrunnelse vil ved en slik grensedragning imidlertid alltid falle utenfor forbudet og dermed være lovlige. Dette fremstår derfor som et hensiktsmessig utgangspunkt for når det foreligger tilstrekkelig tidsmessig sammenheng.

Denne konklusjonen innebærer imidlertid at kapitaldirektivet tillegges betydelig vekt ved tolkningen. Fra et rettskildemessig perspektiv kan dette være betenkelig.

I norsk rett står i utgangspunktet det dualistiske prinsipp sterkt. EØS-retten er imidlertid i en særstilling i forhold til Norges øvrige folkerettslige forpliktelser; etter EØS-lovens § 2 har EØS-reglene forrang fremfor norske bestemmelser. Etter EØS-avtalens art. 3 og 7 har videre Norge påtatt seg en vidtgående lojalitets- og implementeringsplikt.

Den rettsregel som følger av denne vektingen av rettskildefaktorene, fremstår dessuten som en hensiktsmessig og god regel.

⁵⁴ Aktieselskabsloven § 115 stk. 2. Det er nå vedtatt en ny lov "Selskabsloven", hvor det er åpnet for finansiell bistand på nærmere vilkår, jf punkt 3.2.

⁵⁵ UfR 1999.1429 V og Werlauff (2008) punkt 4.1. En annen løsning ble imidlertid valgt for anpartsselskaper, som tilsvare aksjeselskaper i norsk rett. Nå er rettsstillingen lik for begge selskapstypene, da den nye loven gjelder både for anpartsselskaper og aksjeselskaper.

⁵⁶ Giertsen (1996) s. 46.

⁵⁷ Matre (2000) s. 169.

Kapitaldirektivet er som nevnt imidlertid et minimumsdirektiv. Medlemsstatene bør allikevel være varsomme med å fravike direktivets bestemmelser i for stor grad, da dette fort vil motvirke ønsket om et enhetlig selskapsrettslig regelverk innen EØS.

De rettskildemessige betenkeligheter det innebærer å tillegge kapitaldirektivet så stor vekt, vil imidlertid begrenses noe ved at en slik fortolkning er i samsvar med forarbeidenes forutsetning om at det må foretas en skjønnsmessig vurdering av hvilke disposisjoner som skal omfattes, hvor behovet for om disposisjon skal omfattes er styrende. Hensynene bak det norske forbudet og EØS-direktivet er videre like, slik at det følgelig ikke er tale om motstridende rettskilder som må harmoniseres.

Som nevnt i punkt 2.2.3 vil det tredje typetilfellet falle utenfor anvendelsesområdet til § 8-10, da det stilles krav om at selskapet allerede på ervervstidspunktet hadde til formål å yte finansiell bistand ved aksjeerhvervet. Kravet om tilstrekkelig tidsmessig sammenheng vil derfor ikke drøftes for dette typetilfellet.

2.3.4 Avslutning

Kravet til kvalifisert saklig og tidsmessig sammenheng mellom selskapets finansielle bistand og aksjeerhvervet er en viktig skranke i vurderingen av hvilke disposisjon som omfattes av finansieringsforbudet. Vilkårene sikrer at kun disposisjoner som kan være skadelige for kreditorer og minoritetsaksjonærer rammes av forbudet og gir bestemmelsen et dynamisk preg.

Forutsetningen for de følgende drøftelsene er at det foreligger tilstrekkelig saklig og tidsmessig sammenheng mellom selskapets ytelse og aksjeerhvervet.

2.4 "yte lån"

Finansieringsforbudet rammer for det første disposisjoner hvor selskapet "yte[r] lån" til aksjeerhververen.

Alternativet omfatter, som nevnt, fremmedkapitalfinansiering. Det er med andre ord disposisjoner hvor selskapet kommer i en kreditorposisjon ovenfor erververen som omfattes.

Ordlyden "yte lån" innebærer ikke et krav om at selskapets ytelse utbetales direkte til erververen.⁵⁸ Utbetalinger til andre enn aksjeerhververen omfattes dermed hvor sammenheng med aksjeerhvervet kan påvises. Situasjoner hvor bistanden ytes direkte til aksjeerhververen er imidlertid forbudets primære virkeområde.

Pengelån utgjør bestemmelsens kjerne.⁵⁹ Slik bistand er klart i strid med finansieringsforbudet, uavhengig av om den utbetales til avhenderen eller aksjeerhververen.

Bestemmelsens overskrift "kreditt til erverv av aksjer mv" taler imidlertid for at alternativet også omfatter andre kredittytelser som brukslån, kreditt ved salg av egne aksjer og kreditor- og debitorskifte.⁶⁰ Vilkåret "lån" skal med andre ord forstås på tilsvarende måte som "kreditt" i § 8-7.⁶¹

⁵⁸ Jf note 20

⁵⁹ Giertsen (2002) s. 19.

I tillegg til pengelån vil også forskudd som ikke er i samsvar med selskapets ordinære forretningsmessige vilkår klart være i strid med låneforbudet.

Andre disposisjoner vil derimot klart falle utenfor, herunder bankinnskudd⁶² og lignende.

Problemstillingen blir dermed hvilke øvrige disposisjoner som innebærer at det er gitt lån i strid med finansieringsforbudet.

En særskilt låneform er brukslån. Brukslån gir lånetaker rett til vederlagsfri bruk av selskapets løsøre, fast eiendom eller andre eiendeler. Slike lån kan spare erververen for utgifter og/eller muliggjøre inntekter ved for eksempel fremleie, som kan bidra til å finansiere aksjeervervet.⁶³ Dette er følgelig en disposisjonstype som i utgangspunktet omfattes av ordlyden i § 8-10.

Brukslån innebærer imidlertid ikke den samme risikoen for svekkelse av selskapets formuesstilling som et pengelån, da låneobjektet kan søkes tilbake fra lånetakerens konkursbo.⁶⁴ Ved pengelån vil selskapet derimot kun ha krav på dividende.⁶⁵ Kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser vil dermed være ivaretatt, og hensynene bak bestemmelsen gjør seg følgelig ikke gjeldende. Dette taler sterkt for at brukslån ikke omfattes av finansieringsforbudet. Tilsvarende er også lagt til grunn i juridisk teori.⁶⁶

Den fordel som aksjeerververen oppnår ved brukslånet vil imidlertid være utbytte eller gave, avhengig av hvorvidt erververen er aksjonær i selskapet eller ikke, og må således være i samsvar med disse reglene.

Et kreditorskifte vil i utgangspunktet ikke omfattes av en naturlig, språklig forståelse av "yte lån" i § 8-10, da selskapet her overtar en kreditorposisjon og ikke selv yter lånet. I realiteten innebærer imidlertid slike overdragelser at selskapet kommer i en kreditorposisjon ovenfor aksjeerververen. Spørsmålet blir dermed hvorvidt kreditorskifter er i strid med finansieringsforbudet.

Et kreditorskifte kan skje på flere måter. I relasjon til forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv er det imidlertid særlig to typetilfeller som er aktuelt:⁶⁷ For det første hvor A selger aksjer til B på kreditt og deretter selger sin fordring på vederlaget til selskapet. Det andre typetilfellet er hvor långiver yter et lån til B som benyttes til å erverve aksjer i selskapet og deretter overdrar sin fordring til selskapet.

Disposisjonens mulige innvirkning på selskapets økonomiske stilling er i utgangspunktet avgjørende for om disposisjonen omfattes; det er først da hensynene bak bestemmelsen slår til.

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ Aarbakke (2004) s. 628 punkt 1.2

⁶² Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48.

⁶³ Giertsen (2002) s. 19.

⁶⁴ Jf dekningsloven § 2-2.

⁶⁵ Jf dekningsloven kapittel 6.

⁶⁶ Giertsen (2002) s. 19.

⁶⁷ *Op.cit.* s. 20.

Tilsvarende som hvor selskapet yter lån direkte til aksjeerververen, vil selskapet ved et kreditorskifte være avhengig av vedkommendes betalingsevne og -vilje for å realisere sitt krav. Forskjellen på situasjonene er følgelig små.⁶⁸ Dette taler for at også kreditorskifter bør omfattes av låneforbudet.

Lovgivers ønske om å hindre omgåelse av finansieringsforbudet taler også for en slik konklusjon.⁶⁹

I forarbeidene fremheves det dessuten at finansieringsforbudet er forutsatt å ramme disposisjoner hvor selskapet *“... overtar [...] lån kjøperen har opptatt i forbindelse med aksjeervervet.”*⁷⁰

Kreditorskifte vil følgelig omfattes av alternativet *“yte lån”* og er dermed forbudt etter § 8-10. Kravet til saklig og tidsmessig sammenheng vil imidlertid ofte medføre at slike disposisjoner i praksis faller utenfor, da det gjerne er vanskelig å bevise sammenhengen mellom bistanden og aksjeervervet.

Debitorskifte er en annen disposisjon som kan omfattes av finansieringsforbudet.

I forhold til låneforbudet i § 8-10 er det gjerne hvor selskapet først har gitt et lån innenfor rammene av § 8-7 til en aksjonær som senere selger aksjene i selskapet mot at erververen overtar aksjonærens lån som vederlag, som vil omfattes. Dersom selskapet samtykker til debitorskiftet, vil selskapet komme i en kreditorposisjon ovenfor erververen.⁷¹

Et debitorskifte faller i utgangspunktet også utenfor en naturlig språklig forståelse av alternativet, da selskapet i utgangspunktet ikke har ytt kreditt direkte til erververen. Tilsvarende som ved kreditorskifte, vil imidlertid situasjonen de facto være den samme som om bistanden hadde vært ytt direkte.

Et debitorskifte innebærer, i motsetning til kreditorskifter, ingen endring av målselskapets likviditetsmessige situasjon. Spørsmålet blir dermed hvorvidt skiftet av debitor for kravet medfører at disposisjonen allikevel omfattes av forbudet.

Selv om selskapets likviditetsmessige situasjon ikke endres, vil selskapets dekningsmuligheter være avhengig av den nye debitors økonomi. Hensynene bak bestemmelsen, særlig hensynet til selskapets kreditorer, gjør seg med andre ord gjeldende.

Siden et debitorskifte krever samtykke fra selskapet, blir videre realitetsforskjellen mellom den økonomiske risikoen selskapet påføres ved et debitorskifte og hvor lånet ytes direkte til aksjeerververen små.⁷²

Et debitorskifte omfattes derfor også av § 8-10. Tilsvarende som ved kreditorskifte vil det imidlertid være vanskelig å bevise sammenhengen mellom disposisjonen og aksjeervervet. Debitorskifter vil derfor allikevel i praksis falle utenfor § 8-10.

⁶⁸ Giertsen (1996) s. 71.

⁶⁹ Først uttalt i Ot.prp.nr.19 (1974-75) s. 191 og er senere fulgt opp i bl.a. NOU 1992:29 s. 175.

⁷⁰ NOU 1996:3 s. 151.

⁷¹ Giertsen (1996) s. 71.

⁷² *Op.cit.* s. 72.

Et eksempel fra rettspraksis på rettsstridig lån fra selskapet til aksjeervertene er en dom fra Oslo tingrett.⁷³ I saken var et av hovedspørsmålene hvorvidt det var ytt rettsstridige lån på til sammen kr 63.042.765,- i forbindelse med aksjeervert.

Aksjonærene C, D og E eide til sammen 45 % av aksjene i selskap A, men ønsket å erverve de resterende 55 %. C, D og E stiftet et holdingselskap B, med eneste formål å eie aksjene i selskap A. Store deler av aksjeervertet ble mellomfinansiert ved lån hos Fondspartner. B innfridde deretter dette lånet etter låneopptak i en annen finansinstitusjon. Selskapene til aksjonær D og E, samt selskap C fusjonerte så med B, hvorpå selskapene A og B dannet et konsern med B som morselskapet til A. Det ble dernest ytt et lån fra A til B på til sammen kr 63 042 765.

Tingretten konkluderte med at konsernlånene var i strid med allmennaksjeloven § 8-10. Retten la til grunn at planen bak aksjeervertet og fusjonen var at A skulle finansiere aksjeervertet. Da disposisjonen ikke var innenfor rammene av utbytteregele, var transaksjonen i strid med formålet bak finansieringsforbudet.

Det ble videre påpekt at det ikke forelå noen forretningsmessig begrunnelse for disposisjonen fra As side; bakgrunnen for fusjonen og nedbetalingsplanen var at eierne ønsket å øke sin fortjeneste. Retten fremhevet at dette i utgangspunktet både var et lovlig og akseptabelt formål, men under forutsetning at eierne ikke tok en større risiko enn det selskapet kunne bære. En risikoøkning vil derimot ikke være akseptabelt hvor den svekker målselskapets kapitalgrunnlag, slik som tilfellet var i dommen.

Videre anførte aksjonærene i morselskapet at finansieringsforbudet ikke kom til anvendelse, da hovedhensynet bak bestemmelsen ikke var til stede; B var eneaksjonær. Retten var enig i at hensynet til minoritetsaksjonærene av denne grunn ikke gjorde seg gjeldende, men fremhevet at bestemmelsen også skal ivareta kreditorenes interesser, i tillegg til hensynet til arbeidstakere og andre legitime interesser. Det ble poengtert at forbudet søkte å forhindre omgåelser, men at bestemmelsen også favnet videre hvor det ikke kan påvises en forretningsmessig begrunnelse for selskapets disposisjon.

Konklusjonen viser at tingretten aktivt anvender forarbeidenes synspunkt om at finansieringsforbudet skal forhindre at selskapskapitalen benyttes til å gi aksjonærene likviditet på selskapets bekostning, da dette lett vil være et skjult utbytte.⁷⁴

I vurderingen av om transaksjonen var til skade for selskapets interesser, vektla tingretten dessuten hensynet til arbeidstakere og andre legitime interesser. Dette står i kontrast med juridisk teori, hvor det har vært hevdet at de ansattes interesser og andre samfunnshensyn ytterst sjelden vil ha betydning i vurderingen – og at disse hensynene heller ikke bør tillegges vekt.⁷⁵ Rettens konklusjon er imidlertid i samsvar med dispensasjonspraksis hos Nærings- og handelsdepartementet.⁷⁶

⁷³ TOSLO-2005-71717

⁷⁴ Ot.prp.nr.55 (2005-06) s. 69.

⁷⁵ Sjøfjell (2009) s 119

⁷⁶ *Ibid* note 25.

Dommen illustrerer imidlertid et viktig poeng; dersom aksjonærene forsøker å omgå finansieringsforbudet, men hvor det reelle formålet helt eller delvis er å finansiere aksjeervervet, vil det reelle formålet være avgjørende.

Som drøftelsen viser er det et stort og ulikeartet antall disposisjoner som omfattes av finansieringsforbudet. Avgjørende for om disposisjonen omfattes er hvorvidt selskapet i realiteten er i en kreditorposisjon ovenfor aksjeerververen og om selskapets disposisjon kan ha innvirkning på selskapets økonomiske stilling. I disse tilfellene gjør hensynene bak bestemmelsen seg gjeldende.

2.5 "stille sikkerhet"

Paragraf 8-10 oppstiller videre et forbud mot at selskapet "*stille[r] sikkerhet*" i forbindelse med aksjeervervet.

Problemstillingen blir dermed hvilke disposisjoner som medfører at selskapet har stilt sikkerhet i strid med finansieringsforbudet.

En naturlig språklig forståelse av ordlyden er at alternativet retter seg mot både personalsikkerhet og realsikkerhet.

Disposisjoner hvor selskapet stiller sikkerhet kjennetegnes normalt ved at selskapet kommer i en betinget kreditorposisjon. Selskapet får med andre ord et betinget regresskrav ovenfor aksjeerververen; betinget i form av at sikkerhetsforpliktelsen blir aktuell.⁷⁷ Det er følgelig også her tale om fremmedkapitalfinansiering.

Personalsikkerhet⁷⁸ i form av kausjonsansvar og lignende omfattes klart av forbudet. Slik sikkerhetsstillelse omfattes videre uavhengig av hvem sikkerheten stilles ovenfor; sikkerhetsstillelse ovenfor både avhenderen og tredjemann omfattes følgelig.⁷⁹

Som nevnt omfattes også realsikkerhet av en naturlig forståelse av ordlyden.

Realsikkerhet er stilt hvor selskapet avgir en garanti som gir kreditor rett til å søke dekning i ett eller flere bestemte sikringsobjekter som tilhører selskapet. Dette er typisk hvor selskapet stiller pant for aksjeerververens gjeld.

I juridisk teori er det fremholdt at selskapet utvilsomt har stilt "*sikkerhet*", hvor disposisjonen har rettsvern mot selskapets øvrige kreditorer.⁸⁰

Spørsmålet blir dermed hvorvidt det er et vilkår for å omfattes av finansieringsforbudet at sikkerhetsstillelsen har rettsvern.

Disposisjonen medfører, uavhengig av rettsvernet, at kreditor gis en enklere og raskere dekningsmåte enn ved de ordinære tvangsfullbyrdelsesprosessene. Rettsvernet har videre ingen

⁷⁷ Giertsen (2002) s. 20.

⁷⁸ Sikkerhetsstillelse hvor selskapet stiller seg ansvarlig for lånet ved siden av kredittsøkeren, slik at kreditor kan holde seg til garantistens samlede formue ved innkrevingen av kravet, jf Giertsen (1996) s. 72.

⁷⁹ Jf note 20.

⁸⁰ Giertsen (1996) s. 73.

betydning for hvorvidt det foreligger en gyldig avtale som pålegger selskapet en sikringsforpliktelse. Et krav om rettsvern vil dessuten åpne for omgåelser av forbudet og dermed være uheldig for både ivaretagelsen av kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser. Lovens vilkår kan følgelig være oppfylt uavhengig av om disposisjonen har rettsvern.

Tilsvarende som for alternativet "lån", kan det også i relasjon til alternativet "stille sikkerhet" ha skjedd et kreditorskifte. I praksis vil det være hvor tredjemann har stilt pant for fremmed gjeld og pantobjektet senere overdras til selskapet som kan tenkes omfattet, da selskapet etter overdragelsen vil ha stilt pant for aksjeerververens gjeld.⁸¹

Spørsmålet blir dermed hvorvidt en etterfølgende overdragelse av panteobjektet er i strid med finansieringsforbudet. Det er med andre ord spørsmål om et lovlig stiftet pant kan bli ulovlig som følge av den etterfølgende overdragelsen.

Ordlyden "stille sikkerhet" tilsier at forbudet kun retter seg mot vedkommende som opprinnelig stiller sikkerhet ved aksjeervervet. Dette tilsier at det i utgangspunktet kun er hvor selskapet selv pantsetter sine eiendeler som omfattes, slik at en etterfølgende overdragelse av panteobjektet faller utenfor anvendelsesområdet til bestemmelsen. En slik tolkning støttes av Rt. 1992 s. 742 (kjm.utv.).

Kjennelsen omhandlet spørsmålet om overdragelse av et panteobjekt skulle likestilles med situasjoner hvor målselskapet selv hadde stilt den opprinnelige pantesikkerheten, slik at overdragelsen ble ulovlig.

Kjennelsen omhandler imidlertid sikkerhetsstillelse for selskapets lån til aksjonær i asl. 1976 § 12-10 første ledd. Alternativet "stille sikkerhet" skal imidlertid forstås på samme måte i bestemmelsene om henholdsvis aksjonærlån og selskapsfinansierte aksjeerverv.⁸² Dagens forbud er som nevnt en videreføring av den tidligere bestemmelsen. Dommen har følgelig fortsatt relevans ved tolkningen av finansieringsforbudets rekkevidde.

I kjennelsen uttaler kjæremålsutvalget at utvalget "... i alle fall som utgangspunkt - vanskelig [kan] se at senere overdragelser av pantobjektet kan medføre at tidligere pantavtaler blir ugyldige."⁸³

Dette illustrerer at en etterfølgende overdragelse av panteobjektet som hovedregel ikke omfattes av finansieringsforbudet. Reservasjonen "i alle fall som utgangspunkt" viser imidlertid at en overdragelse i visse tilfeller vil kunne være en ulovlig sikkerhetsstillelse.

Spørsmålet blir dermed når forbeholdet gjør seg gjeldende, slik at overdragelsen omfattes av bestemmelsen.

Hvor pantsettelsen og den etterfølgende overdragelsen har til formål å være finansiell bistand i forbindelse med aksjeervervet er det nærliggende at disposisjonen omfattes av finansieringsforbudet. En annen løsning vil kunne åpne for omgåelser av forbudet.⁸⁴

⁸¹ *Op.cit.* s. 75.

⁸² Andenæs (2006) s. 480.

⁸³ Rt. 1992 s. 742 (s. 744).

En forutsetning er imidlertid at partene allerede før sikkerhetsstillelsen hadde en felles forståelse om at selskapet skulle overta panteobjektet og dermed panteforpliktelsen, jf punkt 2.2.

I praksis blir mulighetene for omgåelser av alternativet små, da overdragelser av en panterett i alle tilfeller vil kunne omfattes av det videre alternativet "*stille midler til rådighet*". Det kreves imidlertid også for det sistnevnte alternativet at det foreligger tilstrekkelig sammenheng mellom selskapets disposisjon og aksjeervervet.

Dersom det ikke kan bevises at partenes forutsetning før aksjeervervet var at pantet skulle overdras til selskapet, bør forholdet falle utenfor forbudets anvendelsesområde, i samsvar med både den naturlige språklige forståelsen av ordlyden og kjennelsen i Rt. 1992 s. 742. Tilsvarende gjelder hvor selskapet kan påvise en forretningsmessig begrunnelse for overdragelsen, da det heller ikke her vil foreligge tilstrekkelig saklig sammenheng, jf punkt 2.2.

Videre vil såkalte negative pantsettelseserklæringer⁸⁵ være en disposisjonstype som kan omfattes av forbudet, da dette er disposisjoner med et klart sikringsformål.⁸⁶

Spørsmålet blir dermed hvorvidt slike erklæringer omfattes av forbudet mot å stille sikkerhet.

Ordlyden "*stille sikkerhet*" taler for at det stilles krav om at selskapet påtar seg en betinget forpliktelse for at disposisjonen skal være ulovlig.⁸⁷

Mislighold av en negativ pantsettelseserklæring medfører imidlertid ikke noe økonomisk ansvar. Slike erklæringer innebærer kun begrensninger i selskapets handlefrihet, ikke en betinget økonomisk forpliktelse.

Hensynet til selskapets kreditorer og minoritetsaksjonærer gjør seg dermed ikke gjeldende i samme grad som hvor sikringsforpliktelsen også representerer en betinget økonomisk forpliktelse. I forarbeidene er det gitt klare indikasjoner på at forbudet ikke skal gis større rekkevidde enn hensynene bak bestemmelsen tilsier.⁸⁸ Negative pantsettelseserklæringer faller følgelig utenfor § 8-10.⁸⁹

Også sperring av bankinnskudd kan omfattes av alternativet.⁹⁰ En slik situasjon ble behandlet i RG 1989 s. 1048 (Eidsivating).

Saken omhandlet spørsmålet om en bank hadde rett til å sperre et selskaps bankinnskudd som følge av mislighold fra lånetaker og aksjeerverver.

⁸⁴ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48.

⁸⁵ En negativ pantsettelseserklæring er en erklæring fra selskapet om at selskapet ikke vil pådra seg forpliktelser ovenfor andre finansinstitusjoner enn den erklæringen er avgitt ovenfor.

⁸⁶ Andenæs (2006) s. 475.

⁸⁷ Giertsen (1996) s. 74.

⁸⁸ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 155.

⁸⁹ Dette er også lagt til grunn av bl.a. Bråthen (2000) s. 400.

⁹⁰ Andenæs (2006) s. 480.

Ved kjøp av aksjer i selskap A, hadde aksjeerverver B tatt opp et lån på kr 3.000.000,- i bank C. Som sikkerhet for låneforpliktelsen, inngikk B og C en muntlig tilleggsavtale, hvor C ble gitt rett til å sperre As konto dersom B misligholdt låneforpliktelsen. Ved Bs etterfølgende mislighold, sperret C As konto og belastet denne den gjenværende delen av Bs lån.

Lagmannsretten konkluderte her med at det *"ikke [var] tvilsomt at man her står overfor en sikkerhetsstillelse i loven forstand"*.

Dommen omhandlet imidlertid *"stille sikkerhet"* i bestemmelsen fra 1976. Dagens bestemmelse er, som nevnt, en videreføring av denne bestemmelsen og dommen har følgelig fortsatt relevans.

Dommen illustrerer følgelig at sperring av bankinnskudd omfattes av forbudet i § 8-10. Dette er også lagt til grunn i juridisk teori.⁹¹

Drøftelsen viser dermed at det avgjørende for om selskapet har stilt sikkerhet i strid med § 8-10 er hvorvidt disposisjonen har et klart sikringsformål, samt at denne innebærer en betinget økonomisk forpliktelse for selskapet. Hvorvidt en slik disposisjon har rettsvern ovenfor selskapets øvrige kreditorer, har derimot ingen betydning for om disposisjonen omfattes av finansieringsforbudet.

2.6 "stille midler til rådighet"

2.6.1 Innledende bemerkninger om ordlyden

Ordlyden *"stille midler til rådighet"* er svært vid; i utgangspunktet omfattes alle former for finansiell bistand.⁹²

Dersom bestemmelsen skal anvendes i samsvar med den naturlige språklige forståelsen av vilkåret, vil et stort antall disposisjoner rammes. Dette vil kunne få store konsekvenser for viljen til å investere i aksjeselskaper, og således svekke og til dels hindre økonomisk vekst. Det er imidlertid klart at alternativet ikke er ment å ha et så vidtrekkende virkeområde.⁹³

For det første må det stilles krav om at selskapet faktisk har forføyret over midlene gjennom en rettslig bindende disposisjon. I juridisk teori har det imidlertid vært hevdet at også løfter om overføringer av verdier omfattes av forbudet.⁹⁴ Hensynene bak bestemmelsen vil imidlertid ikke gjøre seg gjeldende ved interne avsetninger, da midlene her fortsatt er i behold i selskapet. Midlene vil dessuten uansett bli helt eller delvis tilgjengelig for erververen etter aksjeervert. Den vanligste oppfatningen i juridisk teori er imidlertid at slike situasjoner faller utenfor alternativet.⁹⁵

Kapitteloverskriften til aksjeloven kapittel 8⁹⁶ kan videre tale for at bestemmelsen kun rammer disposisjoner hvor selskapet stiller sine *egne* midler til rådighet for erverv av aksjer i selskapet.⁹⁷

⁹¹ Giertsen (1996) s. 73.

⁹² Norsk lovkommentar v/Hugo Matre, note 1440.

⁹³ Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66

⁹⁴ *Op.cit.* s. 147.

⁹⁵ Herunder bl.a. Matre (2000) s. 173.

⁹⁶ Aksjelovens kapittel 8 har overskriften *"Utdeling av utbytte og annen anvendelse av selskapets midler"*.

⁹⁷ Bråthen (2000) s. 388.

Kapitteloverskrifter alene har imidlertid som utgangspunkt begrenset rettskildemessig vekt.⁹⁸ Hensynene bak bestemmelsen tilsier imidlertid også en slik løsning; det er i hovedsak kun hvor selskapet yter bistand gjennom egne midler at kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser står i fare. Dette vil innebære at blant annet utbytte og gaver som hovedregel faller utenfor forbudet, da det her vil være henholdsvis aksjonærens og gavemottakerens midler som anvendes ved ervervet. Uttalelser i bestemmelsens forarbeider medfører imidlertid at også slike situasjoner vil kunne omfattes dersom hensikten bak disposisjonen er å omgå forbudet.⁹⁹ Men som nevnt er det vanskelig å avgjøre når forsøk på omgåelse av forbudet foreligger; en av svakhetene ved dagens bestemmelse.

Dette utgangspunktet innsnevres ytterligere ved at bestemmelsens forarbeider fremholder at forbudet er ment å gi uttrykk for en *"rettslig standard"*.¹⁰⁰

Alternativet gir således en anvisning på at det skal foretas en skjønnsmessig helhetsvurdering av selskapets disposisjon med utgangspunkt i de grunnleggende hensynene bak bestemmelsen; vern av selskapskapitalen, herunder hensynet til minoritetsaksjonærenes og kreditorenes interesser.

Et sentralt element i vurderingen vil dermed være hvorvidt selskapet utsettes for en faktisk og /eller rettslig risiko for tap.¹⁰¹

Det kan imidlertid stilles spørsmålsteget ved om lovgivers karakteristikk av alternativet som en *"rettslig standard"* er hensiktsmessig.

En rettslig standard kjennetegnes typisk ved at de viser til normer utenfor loven, som for eksempel *"god forretningsskikk"*, *"redelighet og god tro"* og lignende.¹⁰² Det henvises med andre ord til en godhetsvurdering av disposisjonen. Spørsmålet om selskapet har *"stilt midler til rådighet"* i forbindelse med et aksjeerverv fremstår derimot som et ja/nei-spørsmål.¹⁰³

Selv om alternativet ikke samsvarer med slik en rettslig standard normalt utformes, vil imidlertid karakteristikken sikre at bestemmelsens formål, godhetsvurderinger og eksisterende normer i forretningslivet er avgjørende for om selskapets disposisjon omfattes av forbudet.¹⁰⁴

Forarbeidene innskrenker dermed i stor grad lovtekstens virkeområde. En slik lovgivningsteknikk er rettskildemessig uheldig, da lovteksten her i liten grad gir et korrekt uttrykk for hvilke disposisjoner som faktisk omfattes av forbudet.

Et sentralt spørsmål i det følgende er dermed hvorvidt bestemmelsen i tilstrekkelig grad ivaretar forutberegnelighetshensynet i tilknytning til hvilke disposisjoner som omfattes av bestemmelsen.

⁹⁸ Rt. 1987 s. 984 og Nygaard (2004) s. 188.

⁹⁹ NOU 1992:29 s. 180

¹⁰⁰ Ot.prp.nr.36 (1993-94) s. 66

¹⁰¹ Matre(2000) s. 167.

¹⁰² Nygaard (2004) s. 190-191.

¹⁰³ Matre (2000) s. 166.

¹⁰⁴ Ibid.

I det følgende vil bestemmelsens forarbeider gjennomgås kronologisk. Deretter vil ulike disposisjoner som kan omfattes av alternativet redegjøres for, med den hensikt å klargjøre når og i hvilken grad bestemmelsens ordlyd kan tolkes innskrenkende.

Som nevnt i punkt 2.1.3 går det norske forbudet lenger enn våre EØS-rettslige forpliktelser. EØS-direktivet er følgelig ikke til hinder for en innskrenkende fortolkning.

2.6.2 Forarbeidene

2.6.2.1 NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper

De første forarbeidene som omhandler alternativet *”stille midler til rådighet”* er NOU 1992:29.

Utredningen er utarbeidet av Aksjelovgruppen. Gruppen var opprinnelig en arbeidsgruppe uten et formelt mandat.¹⁰⁵ Justisdepartementet fremhevet tre arbeidsoppgaver; gruppen skulle for det første foreta en generell gjennomgang av aksjelovens regler, vurdere behovet for tilpasning til annen lovgiving, samt vurdere forholdet mellom norske aksjelovgivning og EF-rettens selskapsdirektiver.

Aksjelovgruppen redegjorde i sin utredning for ulike måter et selskap kunne yte finansiell bistand på; før og under aksjeervervet kan selskapet for eksempel redusere prisen på aksjene ved å pådra seg gjeldsposter eller foreta utdelinger.¹⁰⁶

Videre ble det fremhevet at selskapet også kunne bidra med kapital, herunder tilførsel av fremmedkapital gjennom lån eller sikkerhetsstillelse fra selskapet eller ved tilførsel av egenkapital direkte til erververen gjennom gaver eller innskudd i det kjøpende selskapet.¹⁰⁷

Det ble endelig fremhevet at selskapet også kan yte bistand etter at ervervet er gjennomført, herunder refinansiering av lån, tilførsel av egenkapital for å betjene lån pådratt ved aksjeervervet eller fusjon mellom aksjeerverver og målselskapet.¹⁰⁸

Gruppen konkluderte på bakgrunn av denne drøftelsen med at *”... gjeldende § 12-10 sjette ledd bare fanger opp en liten del av de former for finansiell bistand fra et selskap som kan være aktuelle i forbindelse med erverv av dets aksjer.”*¹⁰⁹

Aksjelovgruppen foreslo derfor at forbudet mot lån og sikkerhetsstillelser skulle utbygges med *”... en mer skjønnspreget regel om at selskapet heller ikke kan « stille midler til rådighet » for erverv av aksjer.”*¹¹⁰

Videre går Aksjelovgruppen inn på forskjellige type disposisjoner som naturlig vil falle inn under alternativet. Her fremheves blant annet *”... kapitaltilførsler til kjøperen som ikke er lån”*, herunder gaver, men også tilførsel av egenkapital uten gavepreg. Det presiseres videre at alternativet også

¹⁰⁵ NOU 1992:29 s. 11

¹⁰⁶ *Op.cit.* s. 175.

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ *Ibid.*

¹¹⁰ *Ibid.*

omfatter "... situasjoner der det ikke skjer noen direkte kapitaloverføringer", som blant annet kursgarantier.¹¹¹

2.6.2.2 Ot.prp.nr. 36 (1993-94) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

Aksjelovgruppens uttalelser i NOU-1992-29 ble fulgt opp i Ot.prp.nr.36 (1993-94).

Departementets forslag er for de forhold som er relevant for denne oppgaven, identisk med Aksjelovgruppen sitt forslag. Departementet føyer seg av denne grunn til de uttalelser som er gitt i gruppens utredning, uten at disse kommenteres nærmere.¹¹²

Utredningens suppleres imidlertid med at "stille midler til rådighet" er en "rettslig standard", og forslaget må leses i lys av dette.¹¹³ Karakteristikken skulle som nevnt sikre en skjønnsmessig vurdering av hvorvidt selskapets disposisjon var til skade for de interesser forbudet skal ivareta. Disposisjoner med selvstendige forretningsmessige begrunnelser falt derimot utenfor bestemmelsen.

Departementets forslag ble imidlertid ikke fulgt opp av Stortinget, og Regjeringen ble bedt om å legge frem nytt forslag til endringer i dagjeldende aksjelov for å inkorporere de nye EØS-direktivene.¹¹⁴

2.6.2.3 Ot.prp.nr. 4 (1995-96) Om lov om endringer i lov 4 juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper m v (EØS-tilpasningen)

Tilsvarende som i NOU 1992:29 og Ot.prp.nr.36 (1993-94), konkluderte Justisdepartementet også i Ot.prp.nr.4 (1995-96) med at det dagjeldende forbudet i aksjeloven av 1976 ikke var i samsvar med Kapitaldirektivets art. 23.¹¹⁵

I proposisjonen føyer departementet seg til den utforming av bestemmelsen som var foreslått i Ot.prp.nr.36 (1993-94). Dette selv om lovforslaget hadde et videre anvendelsesområde enn EØS-direktivet.¹¹⁶

Hvordan bestemmelsen skal forstås, kommenteres imidlertid ikke nærmere. Departementet henviser i stedet til redegjørelsen av bestemmelsens innhold i Ot.prp.nr.36 (1993-94) og NOU 1992:29.

2.6.2.4 NOU 1996:3 Ny aksjelov

Ved kgl.res. av 02. juni 1995 ble Aksjelovutvalget nedsatt for å utarbeide forslag til to lover som hver for seg skulle gi en samlet regulering av de to forskjellige typene aksjeselskaper.¹¹⁷

¹¹¹ *Op.cit.* s. 180.

¹¹² *Op.cit.* s. 217.

¹¹³ *Op.cit.* s. 66.

¹¹⁴ Stortinget traff 09. mai 1995 vedtak om å sende innstillingen (Innst.O.nr.45 (1994-95) tilbake til regjeringen.

¹¹⁵ Ot.prp.nr.4 (1995-96) s. 35. Se også note 5.

¹¹⁶ *Ibid.*

¹¹⁷ NOU 1996:3 s. 12 og 15.

I utredningen foreslo utvalget at det skulle settes et forbud mot at "... selskapet yter finansiell bistand eller på annen måte yter eller gir tilsagn for at det skal stilles midler til rådighet ved erverv av aksjer i selskapet mv."¹¹⁸

Aksjelovutvalget endret som nevnt ordlyden "stille midler til rådighet" til "finansiell bistand", uten at dette var ment å innebære noen realitetsendring.

Om forståelsen av alternativet "finansiell bistand" bemerket utvalget at uttrykket "... omfatter gaver ol, men det kan også være tilførsel av kapital uten gavepreg, herunder tilførsel av egenkapital i selskap eller stiftelse." I denne forbindelse nevnes som eksempel et tilfelle hvor selskapet tegner aksjer i det selskapet som erverver aksjer "... eller yter annen form for egenkapitaltilførsel som setter mottakeren i stand til å finansiere aksjeervervet."¹¹⁹

Videre fremheves det at uttrykket også vil kunne omfatte "... situasjoner der det ikke skjer noen direkte kapitaloverføring", herunder kursgarantier. Det presiseres imidlertid at hvor selskapet dekker normale omkostninger ved en kapitalforhøyelse, så vil dette falle utenfor bestemmelsens virkeområde. Endelig uttales det også at selskapet vil "... kunne foreta legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte mv."¹²⁰

2.6.2.5 Ot.prp.nr. 23 (1996-97) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Aksjelovutvalgets utkast til ny selskapslovgivning ble i all hovedsak fulgt opp av Justisdepartementet i Ot.prp.nr.23 (1996-97). Utkastet begrenses imidlertid noe av hensyn til "... behovet for ikke å hindre ordinære disposisjoner som har en naturlig forretningsmessig begrunnelse."¹²¹

I merknadene til § 8-10 blir forståelsen av alternativet "finansiell bistand" drøftet. I denne forbindelse blir det fremhevet at "[b]egrepet omfatter ikke legale utdelinger av selskapets midler i form av utbytte, konsernbidrag eller utbetaling ved kapitalnedsetting."¹²²

For øvrige former for overføringer fra selskapet må det derimot "... foretas en konkret vurdering av om overføringen naturlig kan karakteriseres som finansiell bistand som skjer i forbindelse med erverv av aksjer mv."¹²³

Her vil vurderingstemaet særlig vil 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."¹²⁴

¹¹⁸ Op.cit. s. 150.

¹¹⁹ Ibid.

¹²⁰ Ibid.

¹²¹ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48. Departementet fulgte blant annet ikke opp aksjelovutvalgets forslag om å forby all refinansiering i en to års-periode etter aksjeervervet.

¹²² Op.cit. s. 155.

¹²³ Ibid.

¹²⁴ Ibid.

2.6.2.6 Innst.O.nr. 80 (1996-97) Inntilling 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.

Komiteen fra Stortinget sluttet seg i all hovedsak til departementets forslag. Komiteen valgte imidlertid å endre ordlyden "finansiell bistand" tilbake til "stille midler til rådighet", da formuleringen var samsvarende med den norske oversettelsen av kapitaldirektivets artikkel 23.¹²⁵

Loven ble vedtatt i samsvar med Komiteens forslag.

2.6.2.7 Ot.prp.nr.55 (2005-06) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.

Forbudet ble her foreslått snevret inn fra å omfatte aksjeerverv i ethvert selskap i et konsern, til kun å omfatte aksjeerverv i mor- og datterselskap.

Proposisjonen inneholder for øvrig ingen relevante uttalelser om rekkevidden til alternativet "stille midler til rådighet".

2.6.2.8 Avsluttende bemerkninger om forarbeidene

Som gjennomgangen viser, gir forarbeidene en viss veiledning om hvilke disposisjoner som omfattes av "stille midler til rådighet". Uttalelsene er imidlertid gjennomgående vage, hvor det overlates til praksis å trekke den konkrete grensen for hvilke disposisjoner som omfattes.

Forarbeidene klargjør følgelig kun i begrenset grad forbudets rekkevidde. Dette er uheldig for borgernes forutberegnelighet, og fremstår som betenkelig når brudd på bestemmelsen kan medføre straffansvar.¹²⁶

Spørsmålet blir dermed hvilke disposisjonstyper som i praksis vil omfattes av forbudet.

2.6.3 Disposisjoner som kan omfattes av forbudet

2.6.3.1 Generelt

Disposisjoner som vil kunne omfattes av alternativet kan i utgangspunktet deles inn i fire hovedkategorier; utdelinger til aksjonærer, gaveoverføringer mellom selskapet og aksjeerververen, egenkapitalinnskudd i det selskap som erverver aksjer og andre type ytelser.¹²⁷

Enkelte av disse disposisjonene er regulert i øvrige bestemmelser i aksjeloven, slik at det følgelig er tale om en lex specialis-drøftelse. Hvilken betydning særreguleringen har for hvorvidt disposisjonen omfattes av forbudet må imidlertid vurderes konkret for hvert typetilfelle.

I vurderingen vil det være avgjørende hvorvidt denne er ment å ivareta de samme hensynene som finansieringsforbudet. Hvor disse er sammenfallende vil reglene allerede ivareta formålet bak bestemmelsen, noe som tilsier at disposisjonen faller utenfor § 8-10. I denne forbindelse blir det imidlertid et spørsmål om hvilken innvirkning det vil ha på vurderingen at bestemmelsens

¹²⁵ Innst.O.nr.80 (1996-97) s. 12.

¹²⁶ Jf asl. § 19-1.

¹²⁷ Giertsen (1996) s. 145.

forarbeider fremhever at bestemmelsen også skal ivareta videre samfunnshensyn, herunder hensynet til selskapets ansatte.¹²⁸

2.6.3.2 Legale utdelinger fra selskapet

Legale utdelinger fra selskapet kan skje i flere former, blant annet ved utbytte, konsernbidrag, kapitalnedsettelse, likvidasjonsutbytte og som tilleggsvederlag ved fusjon og fisjon.

Spørsmålet er dermed hvorvidt slike utdelinger kan være i strid med forbudet mot at selskapet stiller midler til rådighet ved aksjeerhvervet.

Legale utdelinger fra selskapet faller i utgangspunktet utenfor bestemmelsens ordlyd, jf punkt 2.6.1.

Det har tidligere allikevel vært en viss diskusjon i juridisk teori om legale utdelinger i form av utbytte, konsernbidrag og kapitalnedsettelse var omfattet av forbudet.¹²⁹ Spørsmålet fikk en endelig avklaring i Ot.prp.nr.55 (2005-06), hvor det ble slått fast at *”lovlige utdelinger ikke omfattes av bestemmelsen”*.¹³⁰ Tilsvarende har også blitt lagt til grunn for øvrige legale utdelinger fra selskapet.¹³¹

Bakgrunnen for dette er at utdelingsreglene ivaretar hensynet til selskapets kreditorer og minoritetsaksjonærer på en tilstrekkelig tilfredsstillende måte. Det er følgelig hverken er nødvendig eller hensiktsmessig at § 8-10 skal representere en ytterligere skranke.

2.6.3.3 Gaver

Etter § 8-6 kan et selskap på nærmere bestemte vilkår, herunder at disse må ligge innenfor rammen av de midler som kan benyttes til utdeling av utbytte, gi gaver til tredjemann.

I aksjelovutvalgets utredning ble gaver benyttet som eksempel på *”kapitaltilførsler til kjøperen som ikke er lån”* som kunne omfattes av forbudet.¹³²

I spesialmerknaden til § 8-10 uttales det imidlertid at *”... i forhold til overføringer i form av gaver...”* må *”... foretas en konkret vurdering av om overføringen naturlig kan karakteriseres som finansiell bistand som skjer i forbindelse med erverv av aksjer mv.”*¹³³

Spørsmålet blir dermed når gaver fra selskapet vil kunne omfattes av forbudet.

Som nevnt ovenfor vil gaver fra selskapet i utgangspunktet falle utenfor bestemmelsens anvendelsesområde, da det her ikke er selskapets egne midler som benyttes ved aksjeerhvervet, men gavemottakerens.

¹²⁸ Ot.prp.nr.23 (1996-97). s. 48 flg

¹²⁹ Spørsmålet er blant annet behandlet i en artikkel inntatt i LoR 2000 s. 165 flg. av Hugo Matre, Bråthen i LoR 2000 s. 387, Matres replikk på Bråthens artikkel i LoR 2001 s. 113 flg. Giertsen oppsummerer forskjellene i sin artikkel fra 2002.

¹³⁰ Ot.prp.nr.55 (2005-06) s. 68.

¹³¹ Dette er lagt til grunn av blant annet tolkningsuttalelse fra Lovavdelingen i JDLOV-2006-7438 og Sjøfjell (2006) s. 126.

¹³² NOU 1992:29 s. 180.

¹³³ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 155.

Hvor gaven er et forsøk på en omgåelse av finansieringsforbudet, vil disposisjonen allikevel i utgangspunktet kunne omfattes av bestemmelsen.¹³⁴ Det er imidlertid vanskelig å se at dette i praksis vil kunne skje: En gave som benyttes til å erverve aksjer i selskapet vil ikke være gitt til *"allmenntilgitt eller liknende formål"*¹³⁵ og vil som regel heller ikke være av *"liten betydning"*¹³⁶. Disposisjonen krever dermed samtykke fra samtlige aksjonærer for å være lovlig etter § 8-6. I tillegg må gaven ligge innenfor selskapets frie egenkapital. Hensynet til både kreditorer og minoritetsaksjonærer er således ivaretatt. Faren for omgåelser av forbudet er følgelig liten.

På tross av uttalelsene i forarbeidene, vil ikke hensynene bak bestemmelsen gjøre seg gjeldende ved slike disposisjoner. Gaver fra selskapet vil derfor i praksis alltid falle utenfor finansieringsforbudet.

2.6.3.4 Selskapsinnkudd

Hvor målselskapet tegner aksjer i et selskap som senere erverver aksjer i målselskapet, vil det innkudd som ytes i utgangspunktet være en overføring av midler som etter sin ordlyd rammes av § 8-10.¹³⁷

Dersom aksjetegningen medfører at det dannes et konsern¹³⁸ med målselskapet som morselskap, vil selve innkuddet være lovlig innenfor rammene av konsernbidragsreglene. Det etterfølgende aksjeervertet til datterselskapet vil derimot være ulovlig etter asl § 9-1 første ledd andre setning og § 9-2 andre ledd tredje setning.

Forutsetningen for den følgende drøftelsen er dermed at målselskapets innkudd ikke medfører at det stiftes et konsern. Det er dermed først og fremst situasjoner hvor det stiftes et krysseie¹³⁹ som er relevant.¹⁴⁰

Problemstillingen blir dermed hvorvidt et selskapsinnkudd som stifter et krysseie er i strid med § 8-10.

Det foreligger ingen spesialbestemmelser som regulerer krysseie mellom selskaper. Den rettskildemessige situasjonen er følgelig annerledes enn for legale utdelinger og gaver.

Generalklausulene og øvrige bestemmelser som innebærer alminnelige skranker på et selskaps disposisjonsrett, vil imidlertid også her kunne begrense retten til slike selskapsinnkudd. Slike bestemmelsers innvirkning på adgangen til å foreta slike innkudd, vil imidlertid ikke behandles nærmere.

Justisdepartementet har tidligere fremhevet at krysseie kan skape situasjoner og resultater som man i utgangspunktet søkte å forhindre ved forbudet mot å erverve egne aksjer, jf dagens §§ 9-1 og 9-

¹³⁴ NOU 1992:29 s. 180

¹³⁵ Asl § 8-6 første ledd

¹³⁶ Asl § 8-6 andre ledd

¹³⁷ Aarbakke (2004) s. 629 punkt 1.2.

¹³⁸ Asl § 1-3.

¹³⁹ Et krysseie foreligger hvor to eller flere selskaper eier aksjer i hverandre.

¹⁴⁰ Giertsen (1996) s. 164.

2.¹⁴¹ Departementet valgte imidlertid å ikke innta et eget forbud mot slike selskapsformasjoner. Krysseie er derfor som hovedregel tillatt. Dette bør tillegges vesentlig vekt i vurderingen av om selskapsinnskudd som stifter krysseie er forbudt etter § 8-10.¹⁴²

Aksjelovgruppen fremhevet at aksjetegning "*kan være*" en type disposisjon som omfattes av § 8-10.¹⁴³ Uttalelsen er imidlertid vag og gir således begrenset veiledning i vurderingen av om slike innskudd er ulovlige.

Lovgiver har imidlertid presisert at disposisjoner som har en selvstendig forretningsmessig begrunnelse vil falle utenfor bestemmelsen.¹⁴⁴ Hvor det kan påvises en slik begrunnelse for selskapsinnskuddet vil dette følgelig falle utenfor finansieringsforbudet.

Dersom det derimot ikke kan påvises noen forretningsmessig begrunnelse for innskuddet, vil det være en sterk presumpsjon for at innskuddet er ulovlig. Det er allikevel ingen automatikk her; det må foretas en konkret vurdering av hvorvidt selskapet utsettes for en faktisk og/eller rettslig risiko for tap.¹⁴⁵

Ved denne vurderingen vil risikoen for at selskapet skal lide tap som følge av innskuddet og tapets eventuelle størrelse danne utgangspunktet. En vurdering utelukkende basert på disse to elementene blir imidlertid for snever; vurderingen må også ta hensyn til blant annet om innskuddet var forventet å gi avkastning, hvorvidt aksjene lett kunne realiseres og om målselskapet tilføres midler eller kompetanse fra det andre selskapet.¹⁴⁶

Dersom det verken kan påvises en forretningsmessig begrunnelse for selskapsinnskuddet og dette i tillegg utsetter målselskapet for en ekstraordinær risiko, vil hensynene bak bestemmelsen gjøre seg gjeldende. Slike selskapsinnskudd vil følgelig være i strid med § 8-10.

2.6.3.5 Andre typer disposisjoner

2.6.3.5.1 Innledning

I tillegg til de tre hovedkategoriene disposisjoner stilt opp ovenfor, er det også et stort antall andre typer disposisjoner som vil kunne omfattes av ordlyden "*stille midler til rådighet*". Enkelte eksempler på slike disposisjoner vil gjennomgå i det følgende.

2.6.3.5.2 Fusjon

En fusjon er en sammenslåing av selskaper, hvor det overtakende selskapet overtar det overdragende selskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser. Som vederlag for transaksjonen, mottar aksjonærene i det overdragende selskapet aksjer i det overtakende selskapet. I tillegg til

¹⁴¹ Ot.prp.nr.19 (1974-75) s. 73.

¹⁴² Giertsen (1996) s. 164.

¹⁴³ NOU 1992:29 s. 180

¹⁴⁴ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 155.

¹⁴⁵ Matre (2000) s. 167.

¹⁴⁶ Giertsen (1996) s. 165 flg.

aksjene kan det ytes et tilleggsvederlag som ikke må overstige 20 prosent av det samlede vederlaget.¹⁴⁷

I relasjon til § 8-10 er det først og fremst oppkjøpsfusjoner som er relevant.¹⁴⁸

Ved slike fusjoner opptar gjerne selskap A først et lån som deretter benyttes til å finansiere aksjeerhvervet i selskap B. Dersom selskapene så fusjoneres og B er det overtakende selskap, vil fusjonen medføre at alle eiendeler, rettigheter og forpliktelser i A overføres til B. B har dermed blitt ansvarlig for den gjelden A pådro seg ved aksjeerhvervet.

Den finansielle bistand som ytes ved oppkjøpsfusjoner er en etterfølgende bistand som i utgangspunktet faller inn under en naturlig språklig forståelse av *"stille midler til rådighet"*.

Oppkjøpsfusjoner reguleres imidlertid av aksjeloven kapittel 13. Spørsmålet blir dermed hvorvidt denne lex specialis-reguleringen medfører at oppkjøpsfusjoner faller utenfor bestemmelsens virkeområde.

Som nevnt har det stor betydning i denne vurderingen hvorvidt reglene bygger på det samme legislative grunnlaget og skal ivareta de samme hensynene. Spørsmålet blir dermed hvorvidt fusjonsreglene i tilstrekkelig grad ivaretar hensynet til kreditorenes og minoritetsaksjonærenes interesser.

Aksjelovens fusjonsregler bygger på et kontinuitetsprinsipp.¹⁴⁹ Dette innebærer at virksomheten verken oppløses eller avvikles, men videreføres i det overtakende selskapet. Kontinuitetsprinsippet innebærer dermed at en fusjonsavtale ikke gir kreditorene rett til å si opp lån og/eller kreve fordringer som ikke har forfalt innfridd. Aksjonærene har videre ingen rett til å kreve sine aksjer innløst.¹⁵⁰

Som følge av dette prinsippet må fusjonsreglene ivareta kreditor- og aksjonærinteressene på andre måter. Fusjonsreglene oppstiller derfor flere prosessuelle og materielle vilkår for fusjonsprosessen, med formål om å forebygge disposisjoner til skade for disse.

Kreditorenes materielle vern består først og fremst av at aksjeinnskuddet, altså nettoformuen i det overdragende selskapet, skal gi reell dekning for aksjekapitalen eller aksjekapitalforhøyelsen, jf forbudet mot å tegne aksjer til underkurs i § 2-12 første ledd første setning.¹⁵¹

Kreditorenes prosessuelle vern består i et krav om kreditorvarsel¹⁵² og kreditorenes adgang til å fremme innsigelser mot fusjonen¹⁵³. Kreditorer med uomtvistede og forfalte fordringer gis her rett til å kreve fordringen betalt før fusjonen gjennomføres. Videre kan det stilles krav om betryggende sikkerhet for uforfalte fordringer.

¹⁴⁷ NOU 1992:29 s. 194

¹⁴⁸ Sjøfjell (2009) s. 127.

¹⁴⁹ Ot.prp.nr.36 (1994-95) s. 129.

¹⁵⁰ Woxholth (2004) s. 307.

¹⁵¹ Giertsen (1996) s. 59

¹⁵² Asl § 13-14

¹⁵³ Asl § 13-15.

Det prosessuelle minoritetsvernet kommer i hovedsak til uttrykk gjennom lovens strenge krav til grunnlaget for fusjonsbeslutningen. En fusjonsbeslutning skal etter § 13-6 fattes på bakgrunn av en fusjonsplan som deretter skal godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendringer.¹⁵⁴ Minoritetsaksjonærer kan dermed forhindre fusjonen.¹⁵⁵

Tilsvarende som finansieringsforbudet, skal fusjonsreglene forhindre transaksjoner som vil være skadelige for selskapet, dets kreditorer og minoritetsaksjonærene. Vilkårene ovenfor illustrerer at fusjonsreglene også bygger på en avveining av hensynet til selskapets kreditorer og minoritetsaksjonærer, og hensynet til selskapets disposisjonsfrihet.

Fusjonsreglene inneholder imidlertid ingen begrensninger for hvor mye gjeld som kan fusjoneres inn i selskapet. Kreditorvernet er således svakere enn ved legale utdelinger, da utdelinger kun kan gis innenfor selskapets frie egenkapital.¹⁵⁶ De skranker som oppstilles må allikevel anses tilstrekkelige for å ivareta kreditorenes interesser.

Fusjonsreglene ivaretar dermed de samme hensyn som finansieringsforbudet. Dette tilsier at fusjoner ikke omfattes av § 8-10.

I Aksjelovgruppens utredning fremhevet imidlertid gruppen at spørsmålet om oppkjøpsfusjoner var i strid med forbudet var "... vanskelig [å] besvare generelt", hvor de nærmere retningslinjene for drøftelsen burde utformes av praksis.¹⁵⁷

Det vurderingstema som oppstilles gir imidlertid dårlig forutberegnelighet for aktørene i forretningslivet. Den konkrete vurdering det legges opp til, vil lett medføre at det fremstår som tilfeldig når en fusjon omfattes av forbudet. Dette er svært uheldig, da brudd på forbudet som nevnt kan medføre straffansvar. Forutberegnelighet er videre grunnleggende i samspillet mellom profesjonelle aktører, og lovverket bør legge til rette for dette gjennom klare bestemmelser.

I vurderingen av om fusjonen omfattes vil formålet bak henholdsvis aksjeervervets finansieringsmåte og fusjonen stå sentralt. Hvor formålet var å omgå finansieringsforbudet, vil disposisjon omfattes.¹⁵⁸ Men igjen; når foreligger det forsøk på slike omgåelser?

Som følge av at det er tale om etterfølgende finansiell bistand, må det videre kreves klare holdepunkter for at formålet bak fusjonen var at selskapet skulle finansiere aksjeervervet. Dette vil ofte være svært vanskelig å bevise.

Hvor det ikke kan påvises en saklig sammenheng mellom aksjeervervet og fusjonen, er det vanskelig å se tungtveiende grunner for at disse skal omfattes av finansieringsforbudet, da hensynet til kreditorer og minoritetsaksjonærer allerede er tilstrekkelig ivaretatt gjennom fusjonsreglene. Hensynet til aksjonærenes rett til å forvalte sine interesser på den måte som gir best mulig

¹⁵⁴ Asl § 13-3 andre ledd, hvor det stilles krav om minst to tredjedels flertall av de stemmer og av den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen.

¹⁵⁵ Minoritetsvernet må imidlertid ses i sammenheng med generalklausulenes vern.

¹⁵⁶ Sjøfjell (2009) s. 127.

¹⁵⁷ NOU 1992:29 s. 180.

¹⁵⁸ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48.

avkastning, må dessuten gå foran de mer overordnede samfunnshensyn som å hindre spekulasjonspregede kjøp av aksjer, arbeidstakernes interesser osv.

Dette er i samsvar med lovgivers forutsetning om at kreditorvernet ikke må medføre at "*... andre grunnleggende hensyn blir skadelidende.*"¹⁵⁹

Fusjoner mellom to eller flere selskaper etter et aksjeerverv vil dermed som hovedregel ikke omfattes av § 8-10. Bestemmelsen vil imidlertid teoretisk sett kunne ramme fusjoner hvor selskapet har forsøkt å omgå forbudet.

2.6.3.5.3 Kursgaranti

Ved et aksjeerverv kan både aksjenes verdi og attraktivitet økes dersom målselskapet stiller en kursgaranti. En slik garanti består typisk av at selskapet garanterer for at aksjenes verdi ikke skal være lavere enn et bestemt beløp, hvor selskapet forplikter seg til å erstatte et eventuelt mellomlegg. Det er med andre ord tale om en disposisjon hvor selskapet kommer i en betinget debitorposisjon ovenfor aksjeerververen.¹⁶⁰

Spørsmålet er dermed hvorvidt slike garantier omfattes av alternativet "*stille midler til rådighet*".

Aksjelovgruppen har tidligere uttalt at "*... tilfeller der et selskap garanterer at kjøperen ikke skal lide tap ved et eventuelt senere salg av aksjene*" er disposisjoner som "*kan*" omfattes av finansieringsforbudet.¹⁶¹

Det må med andre ord foretas en konkret vurdering av hvorvidt garantien omfattes av alternativet.

Kursgarantier innebærer generelt at risikoelementet ved investeringen forflyttes fra aksjeerververen til selskapet.¹⁶² Disposisjonen innebærer derfor økt risiko for tap for både selskapets kreditorer, minoritetsaksjonærer og øvrige interessegrupper. Kursgarantier ligger av denne grunn i kjerneområdet til § 8-10.

Kursgarantier vil som utgangspunkt være i strid med finansieringsforbudet. Hvor det kan påvises en selvstendig forretningsmessig begrunnelse for at garantien avgis, vil denne imidlertid allikevel være lovlig.

2.6.3.5.4 Innløsningsforpliktelser

Situasjoner hvor selskapet forplikter seg til å innløse aksjene dersom nærmere bestemte omstendigheter inntreffer faller videre inn under en naturlig språklig forståelse av alternativet.¹⁶³

Situasjonen har store likhetstrekk med hvor selskapet avgir en kursgaranti. Dette kan tale for at også innløsningsforpliktelser er ulovlige.

¹⁵⁹ *Op.cit.* s. 14.

¹⁶⁰ Giertsen (1996) s. 176.

¹⁶¹ NOU 1992:29 s. 180.

¹⁶² Giertsen (1996) s. 177.

¹⁶³ *Ibid.*

Hvorvidt slike forpliktelser omfattes må imidlertid avgjøres konkret. Vurderingen bygger i stor grad på selskapets håndtering av forpliktelsen: Dersom selskapet inntar en innløsningsklausul i selskapets vedtekter og en eventuell innløsning skjer i samsvar med reglene i § 12-7, vil denne skje i på de vilkår lovgiver har ansett som forsvarlige.¹⁶⁴

Selv om innløsning av aksjene her vil være en tilbakebetaling av aksjekapitalen, vil ikke dette være i strid med finansieringsforbudet når den skjer i samsvar med lovens regler.¹⁶⁵

Øvrige innløsningsforpliktelser som ikke er inntatt i selskapets vedtekter, vil imidlertid som hovedregel være ulovlig etter § 8-10.

2.6.3.5.5 Gjensidig bebyrdende avtaler

Gjennom gjensidig bebyrdende avtaler kan et selskap stille midler til rådighet for tredjemann som så kan benytte disse til erverv av aksjer i selskapet. Slike disposisjoner faller inn under en naturlig språklig forståelse av *"stille midler til rådighet"*.

Avgjørende for slike disposisjoner omfattes er imidlertid hvorvidt det kan påvises en selvstendig forretningsmessig begrunnelse for disposisjonen.¹⁶⁶

Hvor avtalen ville blitt inngått på tilsvarende vilkår, uavhengig av aksjeervervet, vil disposisjonen falle utenfor finansieringsforbudet. Dersom selskapet derimot går utenfor sine ordinære forretningsvilkår, vil disposisjonen som hovedregel være i strid med § 8-10.¹⁶⁷

2.6.3.5.6 Målselskapets disposisjoner reduserer aksjenes verdi

I bestemmelsens forarbeider er det fremhevet at disposisjoner som ikke innebærer noen overføring av kapital til aksjeerververen også kan omfattes dersom disposisjonen reduserer aksjenes verdi; resultatet vil også her være at selskapet bidrar til å muliggjøre aksjekjøpet.¹⁶⁸ Som nevnt, stilles det ikke krav til direkte verdioverføringer fra selskapet til aksjeerververen.¹⁶⁹

Hvorvidt selskapets disposisjon omfattes av forbudet, vil imidlertid avhenge av hva selskapets disposisjon består i. Dersom selskapet foretar lovlige utdelinger må dette, tilsvarende som aksjeerverv som direkte kan tilbakeføres til disse utdelingene, falle utenfor bestemmelsen.

Dersom selskapets disposisjon derimot ikke reguleres av slike spesialbestemmelser, vil det avgjørende være hvorvidt det kan påvises en selvstendig forretningsmessig begrunnelse for disposisjonen.¹⁷⁰ Hvor det påvises en slik begrunnelse vil det ikke foreligge tilstrekkelig sammenheng mellom disposisjon og ervervet, og disposisjonen faller utenfor finansieringsforbudet.

¹⁶⁴ *Op.cit.* s. 178.

¹⁶⁵ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 48.

¹⁶⁶ *Op.cit.* s. 179.

¹⁶⁷ Dersom selskapets ytelse verdimeslig overstiger den annen parts ytelse vil disposisjonen også kunne være i strid med henholdsvis reglene om utbytte og gaver fra selskapet.

¹⁶⁸ NOU 1992:29 s. 175.

¹⁶⁹ *Op.cit.* s. 180

¹⁷⁰ Giertsen (1996) s. 180.

Hvis en slik begrunnelse ikke kan påvises, vil det avgjørende være hvorvidt det foreligger en faktisk og/eller rettslig risiko for tap hos selskapet.¹⁷¹ Den risiko som disposisjonen innebærer for de interesser bestemmelsen skal ivareta blir følgelig bestemmende.

Formålet bak bestemmelsen vil følgelig også her være avgjørende for om disposisjonen omfattes. Dette samsvarer med lovgivers tankegang om at alternativet gir uttrykk for en "rettslig standard".

2.6.4 Avslutning

Som gjennomgangen viser vil en særregulering av disposisjonstypen ikke automatisk medføre at disposisjonen faller utenfor anvendelsesområdet til § 8-10; avgjørende er hvorvidt bestemmelsenes legislative begrunnelser er sammenfallende. Dersom dette er tilfellet vil hensynene bak finansieringsforbudet være tilstrekkelig ivaretatt og disposisjonen vil som hovedregel falle utenfor forbudets virkeområde.

De sidehensyn forarbeidene fremhever blir dermed i praksis tillagt liten eller ingen vekt. Bestemmelsens inntrykk av å være mer enn en ren kapitalvernregel har følgelig begrenset realitet.

Gjennomgangen viser dessuten at forbudet er vidtrekkende, selv om bestemmelsens anvendelsesområde er noe snevrere enn det en naturlig språklig forståelse skulle tilsi. Det kan stilles spørsmålsteget ved om det er et praktisk behov for et så vidtrekkende forbud, da dette kan hindre selskapet i å styre og bidra til eierskifter, og således hemme selskapets utvikling.

Det kan videre rettes kritikk mot at lovgiver i liten grad har tatt hensyn til behovet for forutberegnelighet mellom profesjonelle aktører i næringslivet. Lovteksten og dens forarbeider gir kun i begrenset grad veiledning om hvilke disposisjoner som omfattes. Som tidligere fremholdt innebærer dette at rettsanvendelsen lett fremstår som noe tilfeldig, og dette er selvfølgelig både uheldig og beklagelig.

Som en forlengelse av dette, er et annet problem at bistanden ofte vil gå klar av forbudet dersom det kan påvises en forretningsmessig begrunnelse for disposisjonen. En slik begrunnelse vil det stort sett være mulig å påvise og forbudet fremstår derfor som noe kunstig. Det vil av denne grunn først og fremst være i selskapets oppstartsfasen at forbudet representerer en reell skranke; i øvrige tilfeller vil man ofte kunne påvise en slik begrunnelse og følgelig kunne omgå forbudet.

3 Samspillet mellom forbudet i asl § 8-10 og Norges EØS-rettslige forpliktelser

3.1 Forslag til endring av det norske forbudet

Det er som nevnt et betydelig spenn mellom § 8-10 og våre EØS-rettslige forpliktelser. Også før endringen av kapitaldirektivet gikk den norske lovbestemmelsen lenger enn våre forpliktelser tilsa.

Den 13. juli 2007 sendte Justisdepartementet ut et høringsnotat vedrørende forslag til endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven i samsvar med endringsdirektivet 2006/68/EF. Departementet gikk

¹⁷¹ Matre (2000) s. 167.

imidlertid under tvil inn for at § 8-10 ikke skulle endres. Dette ble blant annet begrunnet med at man i norsk rett hadde et finansieringsforbud også før kapitaldirektivet; de hensyn som den gang talte for et finansieringsforbud gjorde seg fortsatt gjeldende.¹⁷² Departementet inntok imidlertid et forbehold om at spørsmålet ville vurderes på nytt i lys av høringen og hvilke løsninger som velges i de andre nordiske landene.

Den 17. januar 2011 ble et nytt forslag til forenkling og modernisering av aksjeloven sendt ut på høring, hvor bl.a. forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerwerb og forholdet til endringsdirektivet er behandlet. Høringsnotatet var her utarbeidet av advokat Gudmund Knudsen.

I høringsnotatet foreslår Knudsen at dagens bestemmelse skal endres, slik at finansiell bistand fra selskapet tillattes på visse vilkår. Bistand fra selskapet er foreslått tillatt ved erwerb av fullt innbetalte aksjer innenfor rammene av de midler som kan utdeles som utbytte. Dette under forutsetning av at det stilles betryggende sikkerhet for kravet og at den er gitt i samsvar med alminnelige forretningsvilkår og prinsipper.

Bistanden må videre være godkjent av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring. Før generalforsamlingens vedtak skal styret utarbeide en redegjørelse. Denne skal angi bakgrunnen for forslaget, selskapets interesse i å yte bistand, vilkårene for bistanden, en vurdering av de konsekvenser disposisjonen får for selskapets likviditet og solvens, samt den pris som skal betales for aksjene.

Forslaget innebærer at dagens forbud mykes betydelig opp. Det følger implisitt av forslaget at bistand som ikke tilfredsstillt kravene fortsatt er ulovlig.

Endringen ble begrunnet med at en ved å tillate finansiell bistand vil gi større frihet for selskapet til å bidra ved eier- og generasjonsskifter, og følgelig gi selskapene bedre muligheter til å påvirke og styre ønskede eierskifter.¹⁷³

Spørsmålet blir dermed hvorvidt formålene bak finansieringsforbudet vil ivaretatt i tilstrekkelig grad ved en slik oppmyking.

Kravet om at selskapets bistand må ligge innenfor rammene av hva som kan utdeles som utbytte sikrer at bistanden verken angriper den bundne selskapskapitalen eller medfører at selskapet får uforsvarlig lav egenkapital.¹⁷⁴ Kreditorne har ingen berettiget forventning om at midler som kan utdeles som utbytte skal bevares i selskapet, og det vil som utgangspunkt ikke ha noen betydning for kreditorne om disse midlene benyttes som utbytte til aksjonærene eller at disse gis ved finansiell bistand ved tredjepersoners aksjeerwerb. Dette er dessuten midler som aksjeerververen uansett vil få tilgang til etter aksjeervervet.

Den reelle forskjellen mellom kreditorvernet ved dagens forbud og forslaget fremstår derfor som liten. Den fordel den økte friheten gir selskapet bør således gå foran det eventuelle avviket som er i

¹⁷² Høringsnotat av 13. juli 2007 s. 17.

¹⁷³ Høringsnotat av 07. januar 2011 s. 105.

¹⁷⁴ *Op.cit.* s. 106.

ivaretakelsen av kreditorenes interesser. Hensynet til selskapets kreditorer vil dermed være ivaretatt.

Den andre siden av ønsket om å verne selskapskapitalen er hensynet til selskapets minoritetsaksjonærer. Kravet om at selskapets bistand må ligge innenfor de midler som kan utdeles som utbytte, innebærer at størrelsen på bistanden vil redusere mulighetene for utbytte til aksjonærene tilsvarende. Regelen vil derfor kunne komme i konflikt med minoritetsaksjonærenes interesser i å få best mulig avkastning på sin investering.

Minoritetsaksjonærenes interesser er imidlertid søkt ivaretatt blant annet ved at bistanden må være gitt på ordinære forretningsmessige vilkår.

Kravet sikrer at bistanden ikke forfordeler eksisterende aksjonærer eller på urimelig vis forringer kreditorenes stilling. Vilkåret vil dermed til en viss grad være en forlengelse og en presisering av forbudet mot myndighetsmisbruk i §§ 5-21 og 6-28.

En slik utvikling er i samsvar med minoritetsvernet i relasjon til øvrige bestemmelser i aksjeloven, hvor generalklausulene er funnet tilstrekkelige for å ivareta minoritetsaksjonærenes interesser. Det foreligger ingen tungtveiende grunner for å gi minoritetsaksjonærene et vern ut over dette på bekostning av selskapets handlefrihet ved tredjemanns aksjeerverv.¹⁷⁵

Forslagetets vilkår om at selskapets bistand må skje i samsvar med ordinære forretningsmessige vilkår og prinsipper innebærer en viss reduksjon av minoritetsaksjonærenes vern, men vil imidlertid materielt sett ivareta hensynet til selskapets minoritetsaksjonærer i tilstrekkelig grad.

Kravet om forutgående godkjenning fra selskapets generalforsamling med flertall som for vedtektsendring og styrets redegjørelse skal henholdsvis sikre aksjonærene innflytelse over beslutningen om bistand skal gis, og gi et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag for avgjørelsen.¹⁷⁶

Vilkåret om flertallskrav som for vedtektsendring innebærer et visst minoritetsvern, da det kreves mer enn simpelt flertall.¹⁷⁷ For aksjonærminoriteten som utgjør mindre enn en tredjedel, vil imidlertid ikke kravet innebære noe vern.

Siden det er tale om beslutninger som reduserer aksjonærenes utbyttmuligheter, kan det imidlertid stilles spørsmålsteget ved om det ikke bør stilles krav til kvalifisert flertall etter § 5-19.

Flertallskrav som for vedtektsendring er imidlertid en gylden middelvei. Det kvalifiserte flertallskravet fremstår derfor som en balansert løsning som ivaretar både hensynet til minoritetsaksjonærenes interesser og hensynet til en hensiktsmessig drift av selskapet.

¹⁷⁵ Høringsnotat av 07. januar 2011 s. 106.

¹⁷⁶ Høringsnotat av 13. juli 2007 s. 12.

¹⁷⁷ Aksjelovens utgangspunkt i § 5-18 som omhandler vedtektsendringer, er at det kreves tilslutning fra minst to tredjedeler av både de avgitte stemmer, samt av den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen.

Endringsforslaget innebærer imidlertid en klar svekkelse av det minoritetsvern dagens forbud oppstiller. Svekkelse er imidlertid ikke foruroligende, da de vilkår som oppstilles ivaretar minoritetsaksjonærenes interesser på en god måte. Knudsens endringsforslag fremstår således som hensiktsmessig.

Knudsens høringsforslag omhandler kun aksjeselskaper. Dette innebærer at det ikke stilles krav om at forslaget er i overensstemmelse med endringsdirektivet, da dette kun gjelder direkte for allmennaksjeselskaper. At høringsforslaget ikke inneholder et krav om offentliggjøring og registrering av styrets begrunnelse, samt en presisering av at bistanden ytes på ledelsens ansvar, medfører følgelig ikke at forslaget er i strid med kapitaldirektivet.¹⁷⁸ Når man i norsk rett først har tilstrebet tilnærmet like bestemmelser for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, bør imidlertid forskjellene ikke være større enn dette.

3.2 Gjennomføringen av EØS-direktivet i øvrige medlemsstater

I høringsforslaget fremsatt av Lovavdelingen i juli 2007 inntok man som nevnt et forbehold om at konklusjonen om at en endring av finansieringsforbudet ikke var ønskelig, måtte revurderes på bakgrunn av hvordan man valgte å løse situasjonen i de øvrige medlemsstatene.

Spørsmålet blir derfor hvordan man har valgt å forholde seg til endringsdirektivet i henholdsvis Danmark, Sverige og England og hvorfor man har valgt en slik løsning.

Danmark og Sverige er i denne forbindelse valgt fordi disse har en svært lik rettstradisjon som Norge, også på selskapsrettens område. England har derimot en annen rettstradisjon, men er spennende som et komparativt bidrag, da man her har valgt en helt annen løsning enn i Danmark og Sverige.

Selskapsfinansierte aksjeerverv, såkalt "*selvfinansiering*", er i dansk rett regulert i Selskabsloven §§ 206-209.¹⁷⁹

Utgangspunktet etter § 206 stk 1 er at et aksjeselskap verken direkte eller indirekte *kan "... stille midler til rådighet, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab"*.

Bestemmelsens annet ledd åpner imidlertid for finansiell bistand gitt i samsvar med vilkårene i §§ 206 stk 3 og 207-209. Vilårene samsvarer med endringsdirektivets. Man har i dansk rett med andre ord valgt en tilsvarende løsning som i direktiv 2006/68/EF artikkel 23.

Som nevnt hadde det tidligere danske forbudet og dagens norske lovbestemmelse tilnærmet identisk ordlyd. Den danske bestemmelsen ble imidlertid tolket innskrenkende i samsvar med det dagjeldende kapitaldirektivets forbud, slik at det først og fremst var forutgående finansiell bistand som ble rammet.¹⁸⁰

¹⁷⁸ Knudsen har fremhevet at dersom det åpnes for finansiell bistand fra allmennaksjeselskaper må imidlertid et krav om publisering og registrering tas inn i bestemmelsen, jf høringsnotatet s. 107.

¹⁷⁹ Bestemmelsen trådte i kraft 01.03.2011 og avløste Aktieselskabsloven § 115 stk 2.

¹⁸⁰ Se note 54.

Bakgrunnen for endringen av det danske forbudet var at man ønsket at den danske selskapslovgivningen skulle følge den internasjonale utviklingen, herunder utnytte de muligheter som EU-lovgivningen ga for å sikre en dynamisk og fleksibel lovregulering. Dette er igjen fremholdt at vil være til fordel for danske selskaper og det danske forretningslivets konkurransedyktighet.¹⁸¹

I forlengelsen av dette ble det dessuten poengtert at hensynet til selskapets kreditorer ble tilstrekkelig ivaretatt gjennom begrensningen om at selskapet ikke kan yte bistand utover de midler som kan utdeles som utbytte. Hensynet til minoritetsaksjonærene ble ansett tilstrekkelig ivaretatt gjennom generalklausulene og kravet til at bistanden må skje på alminnelige markedsvilkår.¹⁸²

I svensk rett er selskapsfinansierte aksjeerverv, såkalt "förvärslån", regulert i Aktiebolagslagen 21 kap. 5 §.¹⁸³ Det er per dags dato forbudt å yte finansiell bistand ved erverv av aksjer i selskapet etter denne bestemmelsen.

I 2007 ble bestemmelsen vurdert endret i samsvar med endringsdirektivet.¹⁸⁴ I motsetning til i dansk rett, konkluderte imidlertid det svenske Justitiedepartementet med at en slik endring ikke var ønskelig. Begrunnelsen for at man ønsket å opprettholde forbudet var at man anså at dette var viktig for å ivareta "... *bolagets borgenärer och i det brottsbekämpande arbetet.*"¹⁸⁵ Av denne grunn konkluderte departementet med at finansieringsadgangens fordel, ikke var tilstrekkelig til å oppveie de ulemper denne medførte.

I SOU 2009:34 ble det imidlertid vurdert på nytt hvorvidt bestemmelsen skulle endres i tråd med endringene innad i EU/EØS. I motsetning til i promemoriaen fra 2007, ble konklusjonen at det absolutte finansieringsforbudet burde oppheves, da man mente at kreditorenes interesser var tilstrekkelig ivaretatt gjennom øvrige kapitalvernregler.¹⁸⁶

Man har med andre ord allerede innrettet seg i samsvar med endringsdirektivet i dansk rett og er i gang med å gjøre tilsvarende i svensk rett. Landene har som nevnt en svært lik rettstradisjon med Norge, noe som kan tale for at også Norge bør følge etter ved å oppheve det absolutte forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv.

Et tankekors i denne forbindelse er imidlertid rettstilstanden i England:

Den tidligere engelske modellen for "private companies"¹⁸⁷ åpnet for selskapsfinansierte aksjeerverv i samme utstrekning som kapitaldirektivet.¹⁸⁸ Samtidig som kapitaldirektivet ble endret, avskaffet

¹⁸¹ Betænkning 1498 s. 519

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ Bestemmelsen trådte i kraft 1. januar 2006 og avløste Aktiebolagslagen av 1975 12 kap. 7 §.

¹⁸⁴ Promemoria från Justitiedepartementet, 23. januar 2007.

¹⁸⁵ *Op.cit.* s. 19.

¹⁸⁶ SOU 2009:34 s. 248.

¹⁸⁷ Tilsvaret det norske aksjeselskapet.

¹⁸⁸ Sjøfjell (2009) s. 140.

man imidlertid denne prosedyren og fjernet alle skranker for selskapsfinansierte aksjeerverv for denne selskapsformen.¹⁸⁹

For "public companies"¹⁹⁰ er utgangspunktet derimot tilsvarende som i norsk rett; selskapsfinansierte aksjeerverv er forbudt. Det foreligger heller ingen planer om å endre bestemmelsen med det første.¹⁹¹

Bakgrunnen for endringen i engelsk rett var at prosedyren ble ansett for å være for " ... *time-consuming, costly, runs the risk of transaction-disrupting minority share-holder actions and exposes directors to excessive personal risks.*"¹⁹²

Tilsvarende som Danmark og Sverige har imidlertid de fleste medlemsstater valgt å tillate selskapsfinansierte aksjeerverv i tråd med endringsdirektivet. Rettsenhet og lojalitet er svært sentralt innen EØS-samarbeidet¹⁹³. For å oppnå dette formålet, bør EØS-regelverket implementeres i størst mulig grad. Dette taler for at også Norge bør endre sitt regelverk.

4 Avslutning

Som gjennomgangen har vist strekker forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv i § 8-10 langt, og kanskje for langt. Forbudet omfatter situasjoner som i utgangspunktet er fremhevet som ønskelige av lovgiver, og er generelt oppfattet som "rigid" og "frustrerende" med en uklar rekkevidde.¹⁹⁴ Forbudet ivaretar videre i for liten grad hensynet til forutberegnelighet for aktørene i næringslivet.

Et stort problem med bestemmelsen er at den lett kan omgås av den eller de som har kjennskap til og ønsker å utnytte systemet, da man stort sett alltid vil kunne påvise en forretningsmessig begrunnelse for disposisjonen. Den som derimot forsøker å spille med åpne kort, vil felles av forbudet.

Dette problemet underbygges ytterligere av den manglende håndhevelsen av forbudet. Det er vanskelig å avdekke når det har skjedd en finansiering i strid med bestemmelsen, noe som medfører at bestemmelsens tiltenkte kriminalitetsbekjempende effekt ikke har slått helt til.¹⁹⁵

På bakgrunn av dette synes det som at forbudet utgjør " ... *an occasional embarrassment to the honest without being a serious inconvenience to the unscrupulous.*"¹⁹⁶

Dette fremstår som en svært god beskrivelse av problemet ved finansieringsforbudets. Men hva bør egentlig løsningen være? Bør forbudet fjernes eller bør det kun revideres?

¹⁸⁹ Companies Act 2006 sec. 678 flg., jf Sjøfjell (2009) s. 140.

¹⁹⁰ Tilsvarende det norske allmennaksjeselskapet.

¹⁹¹ Sjøfjell (2009) s. 140 note 156.

¹⁹² Ferran EBOR 2005:1 s. 99, jf ibid.

¹⁹³ Jf EØS-avtales art 5.

¹⁹⁴ Sjøfjell (2009) s. 135.

¹⁹⁵ *Ibid.*

¹⁹⁶ para 176, jf Sjøfjell (2009) s. 135 note 121.

Med tanke på utviklingen innen EØS bør også Norge følge etter og revidere dagens forbud i tråd med endringsdirektivets artikkel 23. Dette vil også være best i samsvar med den lojalitetsplikt som Norge påtok seg ved inngåelsen av EØS-avtalen.¹⁹⁷

EØS-direktivets bestemmelse fremstår dessuten som en hensiktsmessig mellomløsning mellom det absolutte forbudet og full finansieringsfrihet, da dette vil sikre at hensynet til både kreditorer og aksjonærer ivaretas uten at dette går for mye på bekostning av selskapets disposisjonsfrihet. Selv om den prosedyren som må følges for at bistanden skal være lovlig i praksis vil kunne virke omstendelig, vil denne sikre at bistanden ikke tilsesetter hensikten med forbudet. Den prosedyre som er valgt har dessuten likhetstrekk med prosedyren som må følges ved blant annet avtaler mellom aksjonærer og selskapet etter § 3-8 jf § 2-6. En endring i samsvar med EØS-direktivet anses derfor som ønskelig.

5 Litteraturliste

Andenæs, Mads Henry, *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 3. utgave (Oslo 2006).

Bråthen, Tore, "Finansiering av aksjeerverv med aksjeutbytte", *Lov og Rett*, 2000 s. 387-411

Giertsen, Johan, *Selskapsfinansierte aksjeerverv* (Bergen 1996).

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

Matre, Hugo P., Norsk lovkommentar, www.rettsdata.no

Matre, Hugo P., "Utbyttefinansierte aksjeerverv", *Lov og Rett*, 2000 s. 165.

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

Nygaard, Nils, *Rettsgrunnlag og standpunkt*, 2. utgave (Bergen 2004).

Sjåfjell, Beate, "Kun til plunder og heft? – Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10", *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret*, 2005 s. 116- 145

Sundby, Anne Cathrine, "Det nye selskapsrettslige landskap", *Lov og Rett*, 2005 s. 387.

Werlauff, Erik, *Selskabsret*, 7. utgave (København 2008).

Woxholth, Geir, *Selskapsrett*, 2. utgave 1. opplag (Oslo 2007)

Aarbakke, Magnus mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven Kommentartutgave*, 2. utgave (Oslo 2004).

¹⁹⁷ EØS-avtalens artikkel 5.

6 Øvrige kildehenvisninger

6.1 Lover

6.1.1 Norske lover

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

Lov om fordringshavernes dekningsrett av 8. juni 1984 nr. 59 (Dekningsloven)

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

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

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

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

6.1.2 Utenlandske lover

6.1.2.1 Danske lover

LBK nr 483 af 15/11/1985, Bekendtgørelse af Lov om aktieselskaber (Aktieselskabsloven)

LBK nr 322 af 11/04/2011, Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven).

6.1.2.2 Engelske lover

Companies Act 2006

6.1.2.3 Svenske lover

Aktiebolagslag SFS 1975:1385

Aktiebolagslag SFS 2005:551

6.2 Forskrifter

Forskrift 18. desember 1998 nr 1333 for ansattes erverv av aksjer

6.3 EØS-direktiver

Annet rådsdirektiv 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 (77/91/EØF - kapitaldirektivet).

Europa-parlamentets og Rådets direktiv 2006/68/EF af 6. september 2006 om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital. (2006/68/EF - endringsdirektivet)

6.4 Forarbeider

6.4.1 Norske forarbeider

NOU 1991:25 Lånefinansierte selskapsoppkjøp

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning

Ot.prp.nr.19 (1974-75) Om lov om aksjeselskaper

Ot.prp.nr.36 (1993-94) Lov om aksjeselskaper

Ot.prp.nr.4 (1995-96) Om lov om endringer i lov 4. juni 1976 nr 59 om aksjeselskaper m.v. (EØS-tilpasningen)

Ot.prp.nr.23 (1996-97) Lov om aksjeselskaper og lov om allmennaksjeselskaper

Ot.prp.nr.55 (2005-06) Om lov om endringer i aksjelovgivning mv.

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

6.4.2 Utenlandske forarbeider

6.4.2.1 Danske forarbeider

Betænking 1498, November 2008, Modernisering af selskabsretten

6.4.2.2 Engelske forarbeider

Report of the Company Law Committee (Jenkins Committee Report 1963), presented June 1962.

Ferran EBOR 2005:1

6.4.2.3 Svenske forarbeider

Promemoria frå Justitiedepartementet, 23. januar 2007, Några frågor med anledning av ändringar i kapitaldirektivet.

SOU 2009:34 Förenklingar i aktiebolagslagen m.m.

6.5 Etterarbeider

Høringsnotat fra Justisdepartementets lovavdeling, juli 2007

Høringsnotat av advokat Gudmund Knudsen, 7. januar 2011

Tolkningsuttalelse fra Lovavdelingen i JDLOV-2006-7438 om aksjeloven § 6-11 og § 8-10 og selskapsloven § 3-17.

6.6 Rettspraksis

6.6.1 Norsk rettspraksis

Rt. 1987 s. 984

Rt. 1992 s. 742 (kjm.utv.)

LH-2003-13242

TOSLO-2005-71717

6.6.2 Dansk rettspraksis

UfR 1999.1429 V

6.7 Forkortelser

"ibid" = benyttes hvor det henvises til verket ovenfor, samme sted.

Kjm.utv. = kjæremålsutvalget

"op.cit." = benyttes hvor det henvises til det ovenfor siterte verk.