

Nærings- og fiskeridepartementet
Postboks 8014 Dep
0030 Oslo
postmottak@nfd.dep.no

Oslo, 5. april 2016

FORSLAG TIL FORENKLINGER I AKSJELOVEN OG ALLMENNAKSJELOVEN – ALMINNELIG HØRING

Vi viser til departementets høringsbrev av 2. februar 2016.

Denne høringsuttalelsen er utarbeidet av fagmiljøet ved Institutt for rettsvitenskap, Handelshøyskolen BI og signert av instituttleder professor dr.juris Tore Bråthen. Handelshøyskolen BI som institusjon stiller seg ikke nødvendigvis bak de faglige vurderingene i høringsuttalelsen.

På generelt grunnlag er det vår oppfatning at det er positivt at departementet viderefører den forenkling- og effektiviseringsprosess av aksjelovene som tidligere er igangsatt. Videre er det vår oppfatning at de endringsforslag som er beskrevet i høringsnotatet, er fornuftige og godt begrunnet. Vi har likevel enkelte kommentarer til disse.

Til høringsnotatet side 3

Det uttales her at departementet med forslagene til endringer ønsker er å forenkle reglene for selskapers adgang til å yte finansiell bistand ved erverv av aksjer eller andeler i selskapet, og at formålet er å legge til rette for et velfungerende marked for oppkjøp og oppkjøpsfinansiering som kan gi selskapene økt avtalefrihet ved eierskifter. Det er også uttalt at oppkjøp og fusjoner er to sentrale transaksjoner som selskaper kan benytte for å omstille, rasjonalisere eller utvide sin drift.

Vi er enige i de synspunkter departementet her gir uttrykk for. Vi foreslår imidlertid at ytterligere to dimensjoner kan fremheves.

For det første er det ikke bare de involverte selskaper som tilgodeses ved et mer effektivt og hensiktsmessig regelverk, men også hele markedssegmenter. Dette gjelder særlig markedssegmenter der det er så mange aktører at det er et behov for konsolideringer, ikke bare for de enkelte selskaper som konsolideres, men også for de aktuelle markeder som sådan. Ved nødvendige konsolideringer blir de aktuelle markeder mer effektive og det blir totalt sett en bedre samlet ressursutnyttelse. Dette er samfunnsmessig fordelaktig. Et aktuelt eksempel på et slik konsolideringsbehov er offshore service-bransjen der en nødvendig konsolideringsprosess allerede er i gang og utvilsomt vil fortsette.

Videre kan det fremheves tydeligere at endringsforslagene ikke bare medfører forenklinger og økt avtalefrihet, men også at finansieringskostnadene ved oppkjøp og fusjoner blir lavere. Dette er kanskje den viktigste konsekvensen av endringsforslagene og et gode ikke bare for de involverte selskaper, men også for samfunnet generelt.

Til høringsnotatet side 8

Departementet kommenterer her helt kort dommen Rt-2013-1601 og viser blant annet til at den skal ha ført til usikkerhet om hvordan unntaksforskriften skal forstås. Dette er nok riktig, men vi nevner for ordens skyld at et viktig og vanskelig element i dommen var hvordan aksjeloven § 8-11 skulle fortolkes i den aktuelle sak.

Til høringsnotatet side 9

I nest siste avsnitt vises det til andre bestemmelser som etter omstendighetene kan medføre at et lån er ulovlig, blant annet til aksjeloven § 17-1 der den alminnelige aktsomhetsplikt er nedfelt. Aktsomhetsplikten knytter seg til de oppgaver styret har etter loven. Det er disse som skal utøves på en aktsom måte. Det kan derfor være naturlig å referere ikke bare til aksjeloven § 17-1 i denne sammenheng, men til § 6-12 (1) jfr. § 17-1

Til høringsnotatet side 10

I tredje avsnitt sies det noe helt kort om kommandittselskaper. Det som sies fremstår som ufullstendig, og det fremstår som uklart hvorfor det sies noe om kommandittselskaper her.

I annet avsnitt sies det at kapitalreglene i aksjeloven i det vesentligste også gjelder for allmennaksjeselskaper. Setningen er ikke helt heldig. Det er allmennaksjeselskapsloven som gjelder for allmennaksjeselskaper, og kapitalreglene i de to lover er nesten identiske. Sett i lys av kapitalreglens EU-rettslige bakgrunn, gjør at reglene for aksjeselskaper ikke bør fremheves særskilt.

Til høringsnotatet side 12

Her behandler departementet viktige spørsmål i relasjon til rekkevidden av unntaksbestemmelsen i § 8-10 (1), siste setning. Vi er i utgangspunktet enig i at det er behov for et unntak slik departementet foreslår, men vi stiller spørsmålstegn ved noen sider av forslaget.

Unntaksbestemmelsen gjelder kun for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Dette innebærer for det første at fysiske personer og andre typer selskaper eller sammenslutninger ikke omfattes, og for det annet at heller ikke utenlandske selskaper omfattes.

Etter vår oppfatning bør disse begrensninger vurderes og begrunnes grundigere om de opprettholdes.

Når det gjelder utenlandske selskaper, bør departementet vurdere om dette er uproblematisk i forhold til Norges forpliktelser etter EØS avtalen. I tillegg bør det vurderes grundigere om hensyn tilsvarende de som begrunnet det nye pkt. 3 i § 8-7 (3) etter lovendringen i 2013 et stykke på vei kan tilsi at også utenlandske selskaper på visse vilkår kan omfattes av unntaksbestemmelsen.

Vi nevner også at det sannsynligvis vil kunne struktureres oppkjøpsmodeller som innebærer at utenlandske kjøpere indirekte kan benytte målselskapets balanse på samme måte som norske aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper. Et eksempel på dette er at utenlandsk kjøper innenfor EØS-området stifter et heleid aksjeselskap som kjøper aksjer i det norske selskap og benytter finansieringsmuligheten i den foreslåtte unntaksbestemmelsen. Etter dette fusjoneres det utenlandske selskap og det heleide aksjeselskap i henhold til aksjeloven § 13-36.

Når det gjelder det forhold at fysiske personer eller andre typer norske selskaper eller sammenslutninger ikke faller innenfor den foreslåtte unntaksbestemmelse, er hovedbegrunnelsen angitt å være at man ønsker å unngå spekulasjonsoppkjøp og bidra til vern av selskapskapitalen i målselskapet. Samme begrunnelse er også gitt i forhold til utenlandske selskaper. Etter vårt syn er ikke disse begrunnelsene – slik de er formulert – tilstrekkelige til å begrunne begrensningene i unntaksbestemmelsen. Det kan for eksempel argumenteres med at risikoen for spekulasjonsoppkjøp er høyere om investorer stifter et aksjeselskap med en aksjekapital på kr. 30.000 med det formål å

kjøpe opp et selskap enn om de hefter personlig, eventuelt ved deltakelse i et ANS som står for oppkjøpet.

Vi foreslår vider at departementet belyser hva man mener med «spekulasjonsoppkjøp». Uttrykket er ikke presist og entydig. I enkelte miljøer vil man nok benytte denne betegnelsen på oppkjøp som etter andres oppfatning er sunne og seriøse. Alle investeringer, også der investeringen består i kjøp av kontrollerende aksjeposter foretas for å oppnå en fortjeneste. De fleste anser dette som en naturlig og samfunnsmessig positiv del av næringsutviklingen. Ved oppkjøp og andre typer konsolideringer vil et av de elementer som begrunner transaksjonen, være å oppnå kostnadsreduksjoner og andre synergieffekter. I denne forbindelse er nedbemanning ofte et av de tiltak som iverksettes. Dette rammer hardt for de som blir oppsagt, men samfunnsmessig vil det likevel kunne være et gode fordi effektiviteten og derved konkurransekraften bedres. Videre kan en konsolidering innebære at enkelte avdelinger skilles ut og selges fordi man ønsker å benytte alle ressurser på å utvikle kjernevirksomheten.

Enkelte miljøer vil karakterisere ovennevnte tiltak som «spekulative» og derved oppkjøpet som «spekulasjonsoppkjøp». De fleste vil imidlertid oppfatte denne type konsolideringer som positive.

Også i forhold til finansieringsmodellen for et oppkjøp kan denne type uenighet oppstå. Om et seriøst og solid selskap finansierer et oppkjøp med 20 % egenkapital og 80 % lånekapital, vil de fleste synes at det er uproblematisk. Dette gjelder også der finansieringsmodellen forutsetter at man i etterkant skal utdele betydelige utbytter for å delfinansiere betjeningen av lånefasiliteten. Om målselskapet i tillegg har ytet finansiell bistand innenfor de begrensninger aksjelovene § 8-10 oppstiller, er det liten tvil om at enkelte vil karakterisere oppkjøpet som «spekulasjonsoppkjøp».

Aksjeloven § 8-10 kommer også etter lovendringene til å reise kompliserte tolkningsspørsmål, blant annet fordi det er et stort antall typer modeller for finansiering av oppkjøp og et stort antall disposisjoner som kan foretas etter gjennomføringen av oppkjøpet. Ved de tolkningsspørsmål som oppstår vil man selvsagt se hen til lovforarbeidene. Dersom departementet har uttrykt at formålet med regelutformingen blant annet har vært å forhindre spekulasjonsoppkjøp, vil det oppstå diskusjoner om hva som egentlig ligger i dette begrepet. Fordi begrepet er negativt ladet og benyttes i forskjellig betydning i ulike miljøer, vil bruken av begrepet i forarbeidene kunne skape unødige tolkningsproblemer.

Vi har ikke noe forslag til et alternativt begrep. Det mest hensiktsmessige vil sannsynligvis være om departementet i proposisjonen gir en oversikt over karakteristiske elementer i den type oppkjøp man ønsker å forhindre.

Departementet har foreslått at det ikke skal være en betingelse for å falle innenfor unntaksbestemmelsen at kjøper skal oppnå bestemmende innflytelse over selskapet etter ervervet. Dette er kort begrunnet nederst på side 12. Vi er usikre på om det er behov for en så vidtrekkende unntaksbestemmelse. De hensyn som begrunner at det bør innføres en unntaksregel, er knyttet til behovet for å kunne foreta omstillinger, rasjonaliseringer og utvidelser av en bedrifts virksomhet ved fusjoner og oppkjøp. Normalt vil erverv av en aksjepost på for eksempel 10 % være begrunnet i andre overveielser enn kjøp av kontrollerende aksjeposter, eventuelt med sikte på etterfølgende fusjoner. Begrepet «oppkjøp», som gjennomgående brukes i høringsnotatet forbindelse med begrunnelsene for å innføre en unntaksregel, benyttes for øvrige normalt i den betydning at kjøper oppnår kontroll over selskapet.

Konsekvensen av forslaget er at et selskap som har kjøpt en aksjepost på 10 % med finansieringsbistand i form av et langsiktig lån fra et målselskap uten fri egenkapital, vil være låntaker i selskapet en lang periode, mens de øvrige aksjonærer ikke har anledning til å oppta lån på grunn av lånebegrensningene i aksjeloven § 8-7 (1). Dette er selvsagt et forhold partene vil vurdere når man skal avgjøre om finansieringsbistand skal ytes, men det fremstår likevel som noe inkonsekvens. Det ville bli bedre harmoni mellom § 8-7 og § 8-10 om den foreslåtte unntaksregel formuleres slik at den gjenspeiler konsernunntaket i § 8-7 (3) nr. 2.

Dersom departementet opprettholder unntaksbestemmelsen i sin nåværende form, bør det av pedagogiske hensyn nevnes i proposisjonen at et lån som nevnt i eksempelet ovenfor, ikke vil være i strid med lånebegrensningene i aksjeloven § 8-7 (1) etter gjennomføringen av transaksjonen. Dette følger av fortolkningen av § 8-7 (1), som regulerer adgangen til å «gi» kreditt og ikke til å «ha» kreditt. En klargjøring kan likevel være hensiktsmessig.

Til høringsnotatet side 13

Departementet behandler her – og flere andre steder – presumpsjonen om at finansiell bistand er gitt på forretningsmessige vilkår. Vi slutter oss til dette. Det kan være grunn til å få tydeligere frem at målestokken for hva som kreves for at vilkårene er «forretningsmessige» ikke nødvendigvis er hvilke vilkår uavhengige tredjeparter ville krevet for å yte tilsvarende bistand til kjøper. Målselskapets interesse i at oppkjøpet gjennomføres på en kostnadseffektiv måte kan etter omstendighetene være så betydelig at bistanden ytes vederlagsfritt. Kjernen i målestokken er derfor ikke nødvendigvis om vilkårene er «forretningsmessige», men om de ivaretar målselskapets interesser.

Til høringsnotatet side 18

Vi er enige i at forslaget om «betryggende sikkerhet» i § 8-7 og § 8-10 fjernes i forhold til selskapets garantistillelser har gode praktiske og finansielle grunner for seg. Videre er vi enige i at andre bestemmelser langt på vei ivaretar behovet for å beskytte selskapskapitalen på en betryggende måte.

Vi reiser likevel spørsmål om forslaget er av så prinsipiell karakter at det bør behandles grundigere. Aksjelovene inneholder en rekke bestemmelser som begrenser aksjonærenes og ledelsens adgang til å disponere over selskapskapitalen. Disse har som formål å beskytte selskapskapitalen for å sikre andre interessegruppers legitime interesser, og bestemmelsene har i stor grad en indre sammenheng. Rent prinsipielt griper forslaget inn i et kjerneområde i det beskyttelsessystem som aksjelovene er basert på. Det vil alltid være et vanskelig lovgivningsmessig spørsmål å avveie aksjonærenes behov for i størst mulig grad å kunne disponere over selskapskapitalen mot andre interessegruppers og selskapets behov for å beskytte selskapskapitalen ved å begrense disposisjonsfriheten.

Vi har ikke inntatt det standpunkt at forslaget er uheldig, men påpeker at det er av større prinsipiell karakter enn det departementet gir uttrykk for. Av den grunn kan en grundigere vurdering være hensiktsmessig. Dette gjelder særlig i forhold til § 8-10 fordi man her kan disponere også over målselskapets bundne egenkapital ved garantistillelse uten at den som tilgodeses av garantistillelsen må stille betryggende sikkerhet. Dette griper inn i de særlige strenge beskyttelsesregler aksjeloven har oppstilt for den bundne egenkapital.

Til høringsnotatet side 19

Vi er enige i at begrepet «*stille midler til rådighet*» reiser tolkningsproblemer og at der er behov for en presisering eller en annen formulering. Vi er imidlertid usikre på om begrepet «*forskudd*» innebærer en forbedring. Vi bemerker blant annet at begrepet rent språklig impliserer en forutsetning om at en ytelse skal ytes i fremtiden og at den nå ytes på et tidligere tidspunkt enn hva som var meningen.

Vi er også enige i at det kan være fornuftig å endre begrepet «*i forbindelse med*», og at «*med sikte på*» er et hensiktsmessig alternativ. Likevel vil det nok fremdeles oppstå diskusjoner om hvordan grensen skal trekkes mellom tillatte og ikke tillatte disposisjoner som foretas etter gjennomføringen av oppkjøpet, men som er forutsatt eller direkte avtalt i kjøpers låneavtale med banken. Vi foreslår derfor at departementet i motivene i proposisjonen klargjør dette så langt det er mulig. I Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) særlig på side 48 flg. og side 155 flg. og i Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) side 68-69 er det gitt viktige anvisninger på hvordan grensen skal trekkes. Det er videre omfattende litteratur om spørsmålet. Likevel er det fremdeles ulike oppfatninger om enkelte spørsmål. Som et eksempel på dette kan nevnes en situasjon der kjøper skal erverve alle aksjene i målselskapet og hvor praktisk talt hele kjøpesummen er lånefinansiert. Banken mener likevel at kredittgivningen er betryggende og sunn fordi balansen og kontantstrømmen i målselskapet vil sette kjøperselskapet i stand til å betjene gjelden dersom kjøperselskapet innfusjonerer målselskapet umiddelbart etter gjennomføringen av oppkjøpet. En slik fusjon angis derfor som et lånevilkår i låneavtalen. Til høringsnotatet side 19 – 20

Vi er enige i at det ikke er naturlig å endre selskapsloven § 3-17 uten å foreta en mer omfattende revisjon av loven. Etter vårt syn er tiden nå moden for å foreta en slik revisjon av selskapsloven. Det vil da være naturlig også å vurdere en grundigere regulering av indre selskaper.

Med vennlig hilsen



Tore Bråthen
Professor dr.juris
Instituttleder, Institutt for rettsvitenskap
Handelshøyskolen BI