

**NÅR KAN ET SELSKAP NEKTE Å GODKJENNE EN
NY AKSJONÆR ELLER TIDLIGERE AKSJONÆRS
AKSJEKJØP**



Universitetet i Oslo
Det juridiske fakultet

Kandidatnummer: 649
Leveringsfrist: 25.11.2010

Til sammen 16724 ord

18.11.2010

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1	Tema for avhandlingen	1
1.2	Problemstillinger	2
1.3	Den videre fremstilling	3
<u>2</u>	<u>SELSKAPSRETTLIGE REGLER</u>	<u>3</u>
2.1	Innledning	3
2.2	Tidligere lovbestemmelser	5
2.2.1	Aksjeloven av 1957	6
2.2.2	Aksjeloven av 1976	7
2.2.3	Aksjelovene av 1997	8
2.3	Området for samtykkereglene	9
2.3.1	Ervervsbegrepet	9
2.3.2	Lovbestemte unntak fra samtykkebegrepet	11
2.4	Myndighet til å avgjøre om samtykke skal gis	13
2.5	Saksgangen	14
2.5.1	Konsekvensene av en samtykkenektelse	16
2.6	Tilbakekall av samtykke	19
2.7	Forholdet mellom samtykkekrav og øvrige omsetningsbegrensninger	23
2.8	Kravet om "saklig grunn"	23
2.8.1	Grunnvilkår	23
2.8.2	Domstolens prøvelsesrett av beslutning om samtykkenektelse	25
2.8.3	Enkelte nektelsesgrunner	27
2.8.3.1	Konkurrenter og aksjeposter over en viss størrelse	27
2.8.3.2	Frykt for ytterligere oppkjøp	29
2.8.3.3	Andre foretak i samme bransje	31

2.8.3.4	Begrensning av aksjonærkretsen	31
2.8.3.5	Erververens individuelle forhold	33
2.8.3.6	Selskapet vil ha en annen erverver	33
2.8.4	Praktiseringen av samtykkebestemmelsen	33
2.8.5	Videre behandling av emnet	34
2.9	Forskjellene mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper	35
2.10	Forskjellen mellom børsnoterte og ikke-børsnoterte allmennaksjeselskaper	36
<u>3</u>	<u>FORHOLDET MELLOM SELSKAPSRETTEEN OG BØRSRETTEEN</u>	<u>38</u>
<u>4</u>	<u>NÆRMERE OM DE BØRSRETTESLIGE REGLENE</u>	<u>41</u>
4.1	Børsnotering	41
4.2	Lovgivning	43
4.3	Nærmere om vilkårene etter børsforskriften § 6	46
4.4	Konsesjonsreglene	47
4.5	Børsklagenemnden	49
4.6	Børspraksis	51
4.6.1	"Saga-saken"	51
4.6.2	"Schibsted-saken"	53
4.6.3	"Namsos Trafikkselskap-saken"	54
4.7	Rettspraksis	57
4.7.1	Rt.1989 s. 1230 "Arendals Fossekompani-saken"	57
<u>5</u>	<u>AVSLUTNING</u>	<u>59</u>
<u>6</u>	<u>LITTERATURLISTE</u>	<u>62</u>

I Innledning

1.1 Tema for avhandlingen

Denne avhandlingen omhandler når et selskap kan nekte å samtykke til en aksjeoverdragelse. Dette reiser en rekke aktuelle problemstillinger som vil behandles fortløpende i fremstillingen. Normalt investeres det i aksjer fordi erververen ønsker å oppnå en avkastning og/eller for å oppnå en gevinst ved fremtidig salg.¹ Det er derfor et viktig og grunnleggende prinsipp at aksjer kan omsettes.

Prinsippet om ”fri omsettelighet” har vært det tradisjonelle hovedprinsippet i norsk rett selskapsrett. Dette ble klart uttrykt i aksjelovens forarbeider fra 1929; ”Det er for å oppnå økonomisk vinning at folk går med i aktieselskapene. Og denne vinning kan de regulært realisere på to måter: Enten ved å heve utbytte eller ved å selge aktien med gevinst. Retten til å selge aktien hører derfor likefullt som retten til utbytte med til aksjonærenes fundamentale rettigheter ...”²

Prinsippet om fri omsettelighet fremgikk eksplisitt av aksjeloven fra 1976³, jfr. § 3-2. Dette er også videreført i aksjeselskapslovene fra 1997⁴ jfr. aksjeselskapsloven § 14-5 og allmennaksjeselskapsloven⁵ § 14-5 hvor det fremgår at; ”Aksjer kan skifte eier ved overdragelse eller på annen måte for så vidt ikke annet er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne”.

I henhold til de tidligere aksjelovene av 1910 og 1976 gjaldt de samme reglene for ”store” og ”små” aksjeselskaper. Denne praksisen skilte seg fra hvordan andre europeiske land hadde innrettet sin aksjelovgivning. Mange land hadde tidlig etablert et skille mellom selskaper med liten aksjespredning og selskaper som rettet omsetning av aksjene mot allmennheten på børs.

¹ Losvik (2008) s. 88

² Ot.prp.nr.9 (1929) s. 4

³ Lov av 4. juni 1976 nr. 59

⁴ Lov av 13. juni 1997 nr. 44

⁵ Lov av 13. juni 1997 nr. 45

Norges forpliktelser gjennom EØS-avtalen om å tilpasse den nasjonale lovgivningen etter EUs regler på selskapsrettens område, resulterte i de nye aksjelovene av 1997 som trådte i kraft 1. januar 1999. Med bakgrunn i EØS-avtalen ble det innført et skille mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper.⁶ Det prinsipielle skille mellom de to selskapsformene ble ”knyttet til aksjespredning og adgang til å innhente kapital fra markedet”.⁷

Lovene medførte en endring med hensyn til det tradisjonelle prinsippet om aksjers frie omsettelighet. For aksjeselskaper ble den deklarasjoniske hovedregelen at aksjeervert er betinget av samtykke fra selskapet, mens prinsippet om fri omsettelighet ble beholdt som deklarasjonisk hovedregel for allmennaksjeselskaper. Rettskildemessig må aksjeloven og allmennaksjeloven ses i sammenheng som et samlet lovverk. Begrunnelsen for dette er at lovene har felles forarbeider, lovene ble behandlet samtidig av lovgiver, lovene har samme systematiske oppbygning og de er innholdsmessig svært like.⁸

1.2 Problemstillinger

Før det første reiser avhandlingen et spørsmål om, det i vurderingen av når selskapet kan nekte å samtykke til aksjeoverdragelse, må sondres mellom aksjeselskaper, allmennaksjeselskaper og børsnoterte allmennaksjeselskaper? For det annet om samtykkeklousuler lettere aksepteres i aksjeselskaper enn i allmennaksjeselskaper?

En tredje problemstilling som må undersøkes nærmere, er om børsnoterte allmennaksjeselskaper kan benytte seg av samtykkeklousuler i samme grad som ikke-børsnoterte allmennaksjeselskaper? For å kunne svare på dette må de selskapsrettslige og børsrettslige reglene tolkes og sammenlignes. Dette legger grunnlaget for den siste problemstillingen, altså om det selskapsrettslige kravet om ”saklig grunn” til samtykkenektelse innebærer det samme som det børsrettslige kravet om ”skjellig grunn” til samtykkenektelse?

⁶ Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 8

⁷ NOU 1996:3 s. 15

⁸ Andenæs (2006) s. 3

1.3 Den videre fremstilling

På bakgrunn av de ulike utgangspunktene med hensyn til aksjenes omsettelighet og omsetningsbegrensningene som kan hvile på aksjene, vil jeg i denne avhandlingen først trekke et hovedskille mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Deretter vil jeg gå over til å behandle skillet mellom ikke-børsnoterte allmennaksjeselskaper og børsnoterte allmennaksjeselskaper. Den selskapsrettslige lovgivningen vil drøftes opp mot den børsrettslige for å undersøke om disse reglene gir de samme reglene med tanke på når en samtykkenektelse kan anses for gyldig.

Avhandlingen er disponert slik at de selskapsrettslige reglene om samtykkeklausuler gjennomgås under punkt 2. Først gis det en gjennomgang av den tidligere rettstilstanden på området, etterfulgt av de materielle reglene og vilkårene for samtykkenektelse med hjemmel i de selskapsrettslige reglene. Deretter vil forskjellene mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper behandles, etterfulgt av forskjellene mellom børsnoterte og ikke børsnoterte allmennaksjeselskaper.

Under punkt 3 tas forholdet mellom selskapsretten og børsretten opp, og under punkt 4 vil de børsrettslige reglene gjennomgås, samt aktuell børspraksis og rettspraksis på området. Under punkt 5 vil oppgaven avsluttes med en oppsummering og en konklusjon på hva som må anses som gjeldende rett på området.

2. Selskapsrettslige regler

2.1 Innledning

Med ”aksjer” forstås en fast andel i et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap. Aksjeeierne (også kalt aksjonærene) har ikke noe personlig ansvar for selskapets gjeld ut over den aksjekapital som de har skutt inn i selskapet.⁹ Aksjeselskap (AS) og allmennaksjeselskap (ASA) er de mest utbredte selskapsformene i Norge. Disse selskapene stiftes på bakgrunn av de rettsreglene som fremgår av aksjeloven eller allmennaksjeloven.

⁹ Bergo (2008) s. 24

Før innføringen av aksjeselskapsformen var det ikke et skille mellom selskapets økonomiske forhold og eiernes. Selskapets gjeld og forpliktelser ble også eiernes personlige gjeld og forpliktelser. Som en naturlig følge av dette ble det oppfattet som risikofylt å drive virksomhet og gjøre investeringer, da eierne risikerte å gå personlig konkurs. Det ble mye lettere å starte opp virksomhet etter at aksjeselskapsformen ble innført, siden aksjonærene kun risikerer å tape aksjeinnskuddet.

Som en følge av at aksjonærene ikke har noe personlig ansvar for å dekke selskapets gjeldsforpliktelser, er det en rekke regler i aksjelovene som skal sikre selskapets likviditet. Det er regler som sikrer at mistekravet til aksjekapital faktisk er innbetalt, at selskapet til enhver tid skal ha en forsvarlig egenkapital, regler om utdelinger fra selskapet, med videre. For kreditorene er det selvsagt viktig at det er lovfestet en rekke regler som sikrer at selskapet har den nødvendige likviditet til å drive selskapet forsvarlig.

Undertiden kan et utvidet ansvar oppstå som følge av at aksjonærene har stilt personlig sikkerhet overfor en eller flere av selskapets kreditorer. Dersom en aksjonær stiller ”personlig sikkerhet”, vil kreditor kunne innkreve det skyldige beløp av aksjonæren om selskapet ikke betaler. Har aksjonæren stilt en slik sikkerhet ved for eksempel å kausjonere for selskapets lån, blir vedkommende personlig ansvarlig ovenfor kreditor om selskapet misligholder lånet. Dette blir lignende det ansvarsforhold som utarter seg i ansvarlig selskap.

Det er bare navngitte personer som kan innbys til å tegne aksjer i aksjeselskaper, i motsetning til forholdet i allmennaksjeselskap der en ubestemt krets av personer kan innbys til å tegne aksjer.¹⁰

Aksjekapitalen i et aksjeselskap skal være minimum NOK 100 000, mens aksjekapitalen i et allmennaksjeselskap skal være minst NOK 1 000 000. Videre fordrer loven at aksjene i allmennaksjeselskaper skal registreres i et verdipapirregister, jfr.

¹⁰ NOU 1996:3 s. 15

asal. § 4-4. For aksjeselskaper foreligger det ingen registreringsplikt, men selskapet kan allikevel velge å registrere sine aksjer, jfr. asl. § 4-4.

Får selskapet behov for å endre selskapsform, er det mulig å omdanne et AS til ASA og motsatt. Aksjelovgivningen inneholder en rekke materielle regler som selskapene må følge. Disse omhandler alt fra selskapets organisasjon, forvaltning, særskilte minoritetsrettigheter, kapitalutdelinger med videre. Generalforsamlingen er den øverste myndighet i aksje- og allmennaksjeselskaper. Etter loven skal selskapene også ha et styre, og som hovedregel også en daglig leder, jfr. asl./asal. §§ 6-1 og 6-2.

Det er kun aksjer i allmennaksjeselskaper som kan børsnoteres, og disse skal i utgangspunktet være fritt omsettelige med mindre annet spesifiseres i vedtektene. I aksjeselskaper er utgangspunktet det motsatte, der er nemlig hovedregelen at en aksjeoverdragelse er betinget av samtykke fra selskapet og de øvrige aksjonærer vil ha en forkjøpsrett til aksjene som skal overdras. Imidlertid kan det vedtektsfestes at slike omsetningsbegrensninger ikke skal gjelde for aksjeoverdragelser i aksjeselskaper.

Reglene om å gjøre aksjeervert betinget av samtykke følger av aksjeloven og allmennaksjeloven § 4-15 annet ledd med utfyllende bestemmelser i §§ 4-16 flg. En ”samtykkeklause” innebærer at en erverver må ha samtykke for å kunne erverve aksjer. Som oftest er det selskapets styre som har myndighet til å avgjøre om samtykke til aksjeoverdragelse skal tildeles eller ikke. Undertiden kan dette betegnes som et ”styresamtykke”.¹¹

2.2 Tidligere lovbestemmelser

Siden den første aksjeloven av 1. juni 1910¹² har omsetningsbegrensninger for aksjer eksistert i norsk rett. De mest utbredte omsetningsbegrensningene har vært regler om forkjøpsrett og krav til styresamtykke ved aksjeoverdragelse. Spørsmålet om det skal være adgang til å vedtektsfeste krav om styresamtykke har vært omstridt opp gjennom

¹¹ Losvik (2008) s. 103

¹² Aksjeloven 19. juli 1910 nr 1

tidene, og som en følge av dette har lovverket blitt endret en rekke ganger siden 1910.¹³ I de eldre aksjelovene var kravet til styresamtykke akseptert. Et stridspørsmål var hvorvidt det krevdes alminnelig- eller kvalifisert flertall for å innføre en slik begrensning.

2.2.1 Aksjeloven av 1957

I aksjeloven fra 1957 var hovedregelen fri omsettelighet av aksjer, unntaket var styresamtykke. Det fantes lovfestede tilfeller der styret hadde plikt til å nekte avhendelse av aksjer, eksempelvis ved salg til utenlandske kjøpere i strid med banklovens § 4. Videre fordret overdragelse av bankaksjer styrets samtykke for å være gyldig. I flere lover kunne man finne lovbestemte nektelsesgrunnlag, jfr. ”Lov om erhvervelse av vannfall, bergverk og annen fast eiendom”, ”Lov om erhvervelse av skog”, ”Lov om erhvervelse av dyrket mark” og ”Sjøfartsloven”.¹⁴ Slike lovbestemmelser ble gitt for å verne de norske statlige eierinteressene samt for å kontrollere forvaltningen av naturressursene.

Det var i praksis utbredt at selskaper hadde vedtektsfestede klausuler om styresamtykke ved aksjeomsetning. Et slikt samtykke var en forutsetning for at aksjeoverdragelsen skulle være gyldig. En samtykketklausul måtte ikke være vedtektsfestet, så det var også mulig å fastsette et slikt krav gjennom aksjonæravtaler.

For å nekte å samtykke til en overdragelse måtte styret angi en tilstrekkelig begrunnelse for dette, kravet er også opprettholdt i dagens aksjelover, jfr. asl./asal. § 4-16 annet ledd. Dette kravet tar sikte på å hindre usikkerhet for kjøper, da vedkommende ikke vil kunne forutsi om kjøpet ville bli godkjent eller ikke, og for selger på den andre siden som eventuelt kunne få vanskeligheter med å avhende aksjer. Videre kunne denne usikkerheten påvirke omsetningsverdien til aksjene og gjøre dem mindre egnet som realsikkerhet for lån.

¹³ Losvik (2008) s. 89

¹⁴ Augdahl (1959) s. 216

Nektelse ble avgjort ved styrets skjønn. I avgjørelsen var selskapets interesse utslagsgivende, denne avgjorde om det var i selskapets interesse eller ikke å godkjenne eller nekte omsetningen. Ble avgjørelsen ansett som rimelig og innenfor de oppstilte rammer, var den også bindende for domstolene. Det var alminnelig praksis i norsk rett, at de underliggende forholdene måtte tas i betraktning ved vurderingen av om nektelsen var lovlig eller ikke. Fant domstolene at det var tatt utenforliggende hensyn, kunne de gripe inn mot samtykkenektelsen.

Det kan her trekkes en parallell mot utøvelse av forvaltningsskjønn og læren om myndighetsmisbruk. Grensene for hva som er akseptabel skjønnsutøvelse er sammenfallende med den ulovfestede læren om myndighetsmisbruk. Kort sagt omfatter denne læren forbudet mot å legge vekt på utenforliggende hensyn, forbudet mot usaklig forskjellsbehandling og forbudet mot grovt urimelige vedtak.

2.2.2 Aksjeloven av 1976

Aksjeloven av 1976 medførte innskrenkninger i forhold til hvilke omsetningsbegrensninger som kunne vedtektsfestes etter eldre rett. Etter denne lovs § 3-2 var det kun tre typer omsetningsbegrensninger som var tillatt; for det første styresamtykke ved overdragelse, for det andre forkjøpsrett innenfor strengt angitte rammer og endelig personklausuler.

I forarbeidene til aksjeloven 1976 ble innskrenkningene begrunnet med at det skulle bli en begrenset ”adgang til i vedtektene å innskrenke omsetteligheten av selskapets aksjer”.¹⁵ Det var ikke lovgiverens hensikt å innskrenke adgangen til å avtalefeste øvrige omsetningsbegrensninger.¹⁶

Dette ble også uttrykt i forarbeidene; ”Det er ellers grunn til å presisere at § 18 [§ 3-2 i lov av 1976] ... bare refererer seg til hva som kan bestemmes i selskapets vedtekter ... Aksjonæravtaler av denne art berøres således ikke, og er forutsatt å ha gyldighet etter alminnelige avtaleregler”.¹⁷

¹⁵ Innst.O.nr.50 (1975-1976) s. 5

¹⁶ Losvik (2008) s. 89

¹⁷ Innstilling om lov om aksjeselskaper 1970 s. 81

2.2.3 Aksjelovene av 1997

Tidligere aksjelovgivning sonderer ikke mellom allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper slik som lovgivningen gjør i dag. Aksjeloven fra 1997 gikk bort fra den tidligere hovedregel om fri omsettelighet av aksjene i aksjeselskaper, slik at den nye hovedreglen ble et krav om styresamtykke ved aksjeerverv og forkjøpsrett for de eksisterende aksjonærene.

I forarbeidene til de nye aksjelovene ble det uttrykt at; "... utgangspunktet for aksjar i allmennaksjeselskap skal vere at aksjane skal vere fritt omsettelege, men at lova ikkje bør innehalde noko forbod mot at allmennaksjeselskap kan ha omsetnadsavgrensingar i sine vedtekter."¹⁸ Etter dagens lovgivning kan selskapet i prinsippet vedtektsfeste alle typer omsetningsbegrensninger, jfr. asl./asal. § 4-15 første ledd. I henhold til denne bestemmelsen kan aksjene skifte eier ved overdragelse eller på annen måte "for så vidt annet ikke er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale".

For selskaper som er stiftet før ikrafttredelsen av aksjeloven 1997 (altså før 1. januar 1999) gjør de vide rammene seg gjeldende kun dersom selskapet hadde vedtektsbestemmelser om samtykkekrav før lovens ikrafttredelse, jfr. asl. § 21-22 nr. 25. Hadde ikke selskapet vedtektsbestemmelser om samtykkekrav fra før, vil hovedregelen i den gamle aksjeloven om at aksjene skal omsettes fritt fortsatt gjelde.¹⁹ Vedtekter som er fastsatt før ikrafttredelsen av den nye aksjeloven, skal altså tolkes etter den gamle aksjeloven av 1976. Et eksempel på dette finnes i "Halden Arbeiderblad-saken"²⁰, hvor Høyesterett uttalte: "Jeg nevner innledningsvis at rekkevidden av 1983-vedtektenes samtykkeklausul må fastlegges i lys av aksjeloven av 1976, jfr. aksjeloven av 1997 § 21-2 nr. 25". Vedtektene dommen refererer til var vedtatt i 1983, derfor ble den tidligere aksjeloven lagt til grunn ved lovtolkningen.

Med de nye aksjeselskapslovene har bruken av omsetningsbegrensninger blitt mer liberal enn den tidligere var. Det fremgår av forarbeidene at "I lovutkastet er gjeldende

¹⁸ Innst.O. nr. 80 (1996-1997) punkt 8.5

¹⁹ Informasjonsbrosjyre om den nye aksjeloven;

http://www.regjeringen.no/nb/dep/jd/dok/lover_regler/reglement/1997/lov-om-aksjeselskaper---informasjonsbros.html?id=106662

²⁰ Rt. 2008 s. 298

§ 3-2 annet punktum derfor sløffet. Dette innebærer at alle former for omsetningsbegrensninger i utgangspunktet er lovlige, uavhengig av om de er tatt inn i vedtektene eller er regulert gjennom en aksjonæravtale.”²¹

Videre fremgår det at; ”Utvalget mener at det etter loven bør være full frihet til å fastsette omsetningsbegrensninger såvel i vedtektene som i aksjeeieravtaler”. På dette punktet bryter forarbeidene til de nye aksjelovene med tidligere lovbestemmelser i aksjeloven av 1976. Etter aksjeloven av 1976 § 3-2 var det kun hjemmel for å vedtektsfeste omsetningsbegrensninger som nevnt § 3-3 og § 3-4. Disse lovbestemmelsene hjemlet rett til å vedtektsfeste forkjøpsrettklausuler og samtykkeklausuler.

Som presisert innledningsvis innførte de nye aksjelovene av 1997 at forkjøpsrett og styresamtykke ble oppstilt som deklarasjonshovedregler for aksjeselskaper. På den andre siden ble den frie omsettelighet oppstilt som deklarasjonshovedregel for allmennaksjeselskapene.

2.3 Området for samtykkereglene

2.3.1 Ervervsbegrepet

Etter asl. § 4-15 (2) og asal. § 4-16 (1) gjør samtykkekravet seg gjeldende når det skjer et ”erverv” av aksjer. I den tidligere aksjelovens (1976) paragraf § 3-4 ble betegnelsen ”overdragelse” brukt, som kun omfattet de frivillige overdragelsene.²² I juridisk teori har ”erverv” blitt tolket til å være en bredere betegnelse enn ”overdragelse”, som omfatter alle typer erverv blant annet arv, skifte og tvangsoverdragelse.²³

Går en aksjeeier konkurs, vil det ikke foreligge noe erverv fra konkursboets side. Er et krav om samtykke vedtektsfestet, vil samtykkekravet ikke gjøre seg gjeldende før boet selger aksjene. Det foreligger heller ikke noe ”erverv” når aksjene går inn i et dødsbo

²¹ NOU 1996:3 s.118

²² Aarbakke m.fl. (2004) s. 256

²³ Andenæs (2006) s.183

etter aksjeeierens død.²⁴ Erverv vil først foreligge når aksjene på skiftet selges eller overføres til avdødes arvinger.

Er en aksjeeier et aksjeselskap, vil et eierskifte i det aksjeeiende selskap ikke innebærer et erverv.²⁵ På den andre siden vil det anses som et erverv dersom det aksjeeiende selskapet innfusjoneres i et annet selskap. Utfisjoneres aksjene i et selskap til et annet selskap, vil dette falle utenfor ervervsbegrepet i lovens forstand, jfr. asl. § 4-15 annet ledd.²⁶

Aksjekjøp som utløses av aksjonærens forkjøpsrett faller også inn under ervervsbegrepet. Dette ble fastslått i ”Halden Arbeiderblad-saken”²⁷. Saken var som følger; Halden Arbeiderblad hadde vedtektskrav om styregodkjennelse ved overdragelse av aksjer. Selskapets styre nektet å godkjenne to aksjesalg til et selskap som hadde vedtektsbestemt forkjøpsrett. Høyesterett fant ikke at styrets vedtak var ugyldig og stridende mot aksjeloven av 1976 § 3-4. Retten la til grunn at en naturlig forståelse av ordlyden i vedtekten om styregodkjenning tilsa at den også omfattet erverv på grunnlag av forkjøpsrett.

Førstvoterende uttalte; ”Uttrykket ”overdragelse” gir etter sin umiddelbare språklige forståelse ingen holdepunkter for at erverv på grunnlag av forkjøpsrett skulle være utelukket fra samtykkekrav. Det kan vedtektsfestes at krav om samtykke bare skal begrenses til visse former for erverv, jfr. NOU 1996:3 s.120. Et selskap vil for eksempel kunne begrense samtykkekravet til kun å gjelde ved frivillige aksjeerverv, mens tvangsoverdragelser skal holdes utenfor krav om samtykke”.²⁸

²⁴ Aarbakke m.fl. (2004) s. 256

²⁵ Bråthen (2002) s. 514

²⁶ Aarbakke m.fl. (2004) s. 256

²⁷ Rt. 2008 s. 298

²⁸ Rt. 2008 s. 298 avsnitt 33

2.3.2 Lovbestemte unntak fra samtykkebegrepet²⁹

Grunntanken bak aksjelovenes hovedregel om aksjers overførbarhet er at det er opp til det enkelte selskap selv å avgjøre hvilke omsetningsbegrensninger som er nødvendige.³⁰ I utgangspunktet må lovene om aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper forstås slik at unntakene fra hovedregelen om aksjers overførbarhet har samme anvendelse som hovedregelen, dvs. omfatter ethvert eierskifte.³¹ Dette utgangspunktet modifiseres av lovbestemte unntak fra samtykkekravet ved enkelte aksjeoverdragelser.

I asl. § 4-16 annet ledd første punktum fremgår det at samtykke ikke kan nektes ved eierskifte av aksjer i aksjeselskap som skjer ved arv eller på annen måte, når erververen er den tidligere aksjeeierens ”personlige nærstående” eller slektning i rett opp- eller nedstigende linje. Eierskifte ved ”arv eller på annen måte” innebærer som påpekt av Aarbakke m.fl.³² alle former for erverv, så denne delen av bestemmelsen kunne vært uskrevet.³³

I allmennaksjeselskaper er den tilsvarende regelen begrenset til kun å gjelde for arv, men den omfatter en større krets av nærstående enn det som gjelder for aksjeselskaper, asal. § 4-16 annet ledd annet punktum. Denne forskjellen i reglene er ikke begrunnet i forarbeidene. Et hensyn bak forskjellen i regelverket kan være at aksjeselskaper tradisjonelt sett har vært familiebedrifter, slik at den nære familien av den grunn har fått et sterkere vern mot å bli nektet innpass i aksjeselskapet. I allmennaksjeselskaper hvor eierskapet skal være mer spredt gjør ikke hensynet til at de ”personlige nærstående” skal kunne komme inn i selskapets eierskap seg like sterkt gjeldende.

Grensene for hvem som er ”nærstående” og ”personlig nærstående” fremgår henholdsvis av asl./asal. § 1-5 første og annet ledd. De personlig nærstående er oppramset i annet ledd fra punkt nr. 1 til nr. 3. Bestemmelsen omfatter ektefelle og samboer (nr 1), mindreårige barn og ektefelle eller samboers mindreårige barn (nr 2) og

²⁹ Andenæs (2006) s. 183

³⁰ Andenæs (2006) s. 157

³¹ Andenæs (2006) s. 157

³² Aarbakke m.fl. (2004) s. 262

³³ Andenæs (2006) s. 183

selskap der vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr 1 og 2 har slik bestemmende innflytelse som nevnt i § 1-3 annet ledd (nr 3).

Med bestemmende innflytelse menes at vedkommende eller nærstående eier så mange aksjer eller andeler i selskapet at de representerer flertallet av stemmene i selskapet, eller har rett til å velge eller avsette et flertall av medlemmene i selskapets styre, jfr. § 1-3 annet ledd nr 1 og 2.

Det er helt på det rene at selskapet kan vedta at en større krets av personer enn det som følger av asl./asal. § 4-16 (2) skal være unntatt fra samtykkekravet. Dette følger også av asl./asal. § 4-16 annet ledd siste punktum, "I vedtektene kan det fastsettes nærmere vilkår for å nekte samtykke". Det er mer uklart om selskaper kan gjøre det motsatte, dvs. å utvide samtykkeadgangen i vedtektene, slik at disse også omfatter den krets av erververe som er unntatt etter loven. Både innholdet og plasseringen av asl. § 4-16 taler imot at aksjeselskapet kan vedtektsfeste en regel på tvers av det lovbestemte unntaket.³⁴

En normal språkligforståelse av "nærmere vilkår" i siste punktum, tilsier at bestemmelsen retter seg mot en generell adgang til å bestemme innholdet i samtykkeklausulen uten å begrense de lovbestemte rettigheter.

I forarbeidene³⁵ ble det uttalt at for aksjeselskaper skal § 4-16 tiltross for plasseringen og ordlyden være fravikelig. Justiskomiteen uttalte at: "Fleirtallet vil streke under at arvingane m.v. gjennom vedtektene kan fråtakast den spesielle verna stilling som lovteksten gir."³⁶ Denne uttalelsen er så klar at standpunktet må gis gjennomslag til tross for hva lovens ordlyd isolert sett sier. Uttalelsen kan også begrunnes ut i fra hensynet til aksjeselskapers kontrollbehov ved eierskifter. Dette behovet vil gjøre seg gjeldende uansett hvem som erverver aksjene og på hvilken måte.³⁷

³⁴ Andenæs (2006) s. 183

³⁵ Innst.O. nr. 80 (1996-97) s. 23

³⁶ Innst.O. nr. 80 (1996-97) s. 23

³⁷ Andenæs (2006) s. 184

I de ovenfor nevnte forarbeidene finner man ingen tilsvarende uttalelse om hva som gjelder for allmennaksjeselskaper. Ved å tolke aksjeloven og allmennaksjeloven § 4- 16 annet ledd finner man at ordlyden gir det samme resultat. Uttalelsen i forarbeidene gir ingen veiledning for allmennaksjeselskaper, for uttalelsen ble gitt i tilknytning til aksjelovens bestemmelser og ble begrunnet med hva som er vedtektspraksis i små aksjeselskaper. Justiskomiteen ga videre uttrykk for at uttalelsen gjaldt i forhold til “selskap med ein lukka eigarkrins”.³⁸

I første utgave av Aksjeselskaper og Allmennaksjeselskaper tolket Mads H. Andenæs den manglende behandlingen i forarbeidene slik at unntak for den tidligere eiers nærstående i allmennaksjeselskaper ikke kunne fravikes i vedtektene.³⁹ I annen utgave av boken trekker han denne slutningen tilbake og uttrykker at ”standpunktet kan neppe opprettholdes”.⁴⁰ Det riktige må være å falle tilbake på vedtektsfriheten, jfr. asal. § 4-15 første ledd.⁴¹

Det må på bakgrunn av dette være rimelig klart at unntaket for “personlig nærstående eller slektninger i rett opp- eller nedstigende linje” kan fravikes i vedtektene til aksjeselskaper. Rettstilstanden for allmennaksjeselskaper er mer usikker, men juridisk teori heller mot at en slik vedtaksfrihet også gjelder for allmennaksjeselskaper.

2.4 Myndigheten til å avgjøre om samtykke skal gis

Myndigheten til å avgjøre om samtykke skal gis, er regulert i asl. § 4-16 første ledd annet punktum og asal. § 4-16 første ledd første punktum. Det er i utgangspunktet styret som har kompetansen til å gi samtykke, men generalforsamlingen har en viss frihet til å vedtektsfeste at andre skal ha denne kompetansen. Styret skal samlet og med alminnelig flertall ta en avgjørelse om samtykke skal gis eller ikke, med mindre vedtektene bestemmer noe annet. I Rt. 1928 s.70 ble det slått fast at den administrerende direktøren ikke hadde myndighet til å samtykke til en aksjeoverdragelse, uten at han på forhånd

³⁸ Innst.O. nr. 80 (1996-97) s. 23

³⁹ Andenæs (1998) s. 145

⁴⁰ Andenæs (2006) s. 184

⁴¹ Aarbakke m.fl. (2004) s. 260

hadde fått myndighet til det. Vedtektene kan ikke delegere myndigheten til å samtykke til aksjeoverdragelser til et organ utenfor selskapet, jfr. asl. § 4-15 annet ledd.

Generalforsamlingen kan vedtektsfeste at kompetansen skal ligge hos seg, men den kan også gis til ett eller flere styremedlemmer eller daglig leder. Denne adgangen til å vedtektsfeste at myndigheten kan utøves av et annet selskapsorgan, skal ikke anses som hjemmel til å gi bedriftsforsamlingen (i de selskaper som har bedriftsforsamling) en slik rett, jfr. asal. § 6-37 sjette ledd.⁴² For at en bedriftsforsamling skal tildeles en slik kompetanse må det foreligge særskilt hjemmel i lov, jfr. asal. § 6-37 sjette ledd.

En samtykkenektelse kan overprøves av generalforsamlingen som er øverste myndighet i selskapet, jfr. asl. § 5-1. Generalforsamlingen har alminnelig instruksjonsmyndighet overfor styret og kan i kraft av denne instruere styret i enkeltsaker, og bestemme om styret skal samtykke eller ikke. Det kreves ikke kvalifisert flertall i generalforsamlingen for å kunne sette styrets vedtak til side, med andre ord kan styrets vedtak tilsidesettes ved simpelt flertall. Dette gjelder selv om styrets kompetanse til å nekte eller gi samtykke er bekreftet i vedtektene.

Styret kan ikke forhindre at en oppkjøper av selskapets aksjer skaffer seg samtykke gjennom generalforsamlingen. Dette kan skje dersom aksjonærene i selskapet er mer vennligstilte til vedkommende aksjeerverver, enn det styret er. Styret må innrette seg etter generalforsamlingens vedtak. Opprettholder styret samtykkenektelse til ervervet vil nektelsen være ugyldig.⁴³

2.5 Saksgangen

Det foreligger en meldeplikt til selskapet ved omsetningen av aksjer, slik at selskapet skal få kunnskap om ervervet så snart som mulig, jfr. asl. § 4-12. Dette er en forutsetning for at styret skal få kjennskap til aksjeervervet og dermed anledning til eventuelt å nekte å samtykke, jfr. asl. § 4-12 og asal. § 4-7. Meldingen om

⁴² Aarbakke m.fl. (2004) s. 260

⁴³ Andenæs (2006) s. 185

aksjeoverdragelsen kan nærmest betraktes som en ”søknad” om å få samtykke til ervervet.

Ønsker en kjøper å få et forhåndssamtykke av selskapet, før ervervet, er det klart at en slik forespørsel kan sendes til selskapet. Med henblikk på lovens ordlyd kan det ikke oppstilles en plikt for selskapet til å på forhånd ta et standpunkt til om samtykke skal gis eller ikke. Imidlertid er det ingenting i veien for at selskapet gir et forhåndssamtykke til aksjeervert dersom det har anledning til det.

Når et aksjeervert er betinget av samtykke skal styre ”snarest mulig”, etter at ervervet er meldt til selskapet eller verdipapirregisteret, avgjøre hvorvidt samtykke skal innvilges, jfr. § 4-16 tredje ledd. Etter den gamle aksjeloven skulle en underretning om avslag være skriftlig. Denne bestemmelsen ble ikke opprettholdt i forarbeidene til de nye aksjelovene, så skriftlighet er ikke et gyldighetsvilkår lenger. Selskapet vil ofte gi underretningen og begrunnelsen skriftlig allikevel, da dette er hensiktsmessig med tanke på de bevismessige hensynene.

Samtykke til aksjeoverdragelse kan kun nektes hvis det foreligger en saklig grunn for det, jfr. asl./asal. § 4-16 annet ledd. I praksis har ”saklig grunn” blitt lagt til grunn som en rettslig standard, hva dette innebærer vil jeg drøfte nærmere nedenfor under overskrift 2.8.

Den eventuelle samtykkenektelse skal begrunnes, slik at erververen får innblikk i hvorfor overdragelsen ikke godkjennes, jfr. asl./asal. § 4-16 tredje ledd. Begrunnelsen må være ”saklig” for at nektelsen skal være gyldig. Erververen vil kunne bruke det begrunnede avslaget til å se hvilke forhold som må rettes opp eller eventuelt endres for at en samtykkenektelse ikke lenger vil være saklig begrunnet. Det følger av ”Østlendingen-saken”⁴⁴ at det er tilstrekkelig med en begrunnelse som dekker realiteten i selskapets vurdering. Selskapet har ingen plikt til å orientere erververen om hvilke tiltak han må iverksette for å få samtykke til ervervet.⁴⁵

⁴⁴ Rt. 1999 s. 1682

⁴⁵ Norsk Lovkommentar til aksjeloven (online) note 485

Selskapet skal uten opphold underrette erververen om avgjørelsen, jfr. asl./asal. § 4-16 tredje ledd annet og tredje punktum. Har selskapet forsømt denne plikten og ikke underrettet erververen om at samtykke er nektet ”innen to måneder” etter at melding om ervervet kom til selskapet, vil samtykke anses for å være gitt, jfr. § 4-16 fjerde ledd.

Fristen starter å løpe fra det tidspunktet meldingen ”kom inn” til selskapet eller eventuelt verdipapirregisteret. Med uttrykket ”kom inn” må man legge til grunn en alminnelig avtalerettslig forståelse jfr. avtaleloven § 2. Fristen vil starte å løpe selv om meldingen ikke har nådd frem til det kompetente selskapsorganet. Det fremgår av aksjelovens forarbeider at en samtykkenektelse er fristavbrytende selv om den ikke er begrunnet. Det må trolig også legges til grunn at fristen for å underrette erververen, er overholdt fra selskapets side så lenge underretningen er postlagt innen fristens utløp.

Av verdipapirhandelloven § 4-7 fremgår en særregel som gjelder reglene om tilbudsplikt. Etter denne regelen vil styret anses for å ha samtykket dersom saken ikke er avgjort innen tre uker etter at selskapet mottok melding om ervervet.

2.5.1 Konsekvensene av en samtykkenektelse

Formålene bak reglene om konsekvensene av samtykkenektelser er at avhenderen og erververen skal kunne komme seg ut av selskapsforholdet selv om samtykke nektes. Erververen skal informeres om at han har fire ulike handlingsalternativer ved samtykkenektelse, jfr. § 4-17. For det første kan han omgjøre avtalen med avhenderen, med mindre noe annet fremgår av avtalen. Dette innebærer at erververen kan kreve å gi aksjene tilbake, mot kjøpesummen fra avhenderen. Er det inngått en kjøpsavtale med reservasjon mot omgjøring, må det respekteres. For det annet kan han avhende aksjene til en annen, altså selge aksjene videre til en erverver som styret godkjenner.

For det tredje kan erververen kreve aksjene innløst av selskapet. Innløsning kan kreves selv hvor samtykkenektelsen er saklig begrunnet. Både erververen og avhenderen har rett til å kreve at selskapet innløser aksjene. Har erververen krevd å omgjøre avtalen med avhenderen, kan avhenderen kreve innløsning. Avhenders frist til å kreve innløsning løper ut tidligst en måned etter at han har mottatt krav om omgjøring fra erverver, jfr. aksjeloven § 4-17 fjerde ledd annet punktum.

Innløsningsretten kan innebære at selskapet er avskåret fra muligheten til samtykkenektelse. Dette kan skje hvis vilkårene for å erverve egne aksjer jfr. asl./asal. § 9-2 eller for å nedsette aksjekapitalen i selskapet jfr. asl./asal. kapittel 12 ikke kan oppfylles. Før et styre velger å nekte samtykke til aksjeoverdragelse, bør det ta i betraktning at en innløsning kan komme til å koste selskapet dyrt.⁴⁶

For det fjerde vil erververen kunne reise søksmål om gyldigheten av nektelsen, jfr. § 4-17 første ledd nr 3.⁴⁷ I så fall må domstolen vurdere om styret foretok en ”saklig” vurdering ved beslutningen om å nekte samtykke. Erververen kan anlegge erstatningssøksmål mot styrets medlemmer, dersom vedkommende mener at styret har opptrådt på en erstatningsbetingende måte da samtykket ble nektet.⁴⁸

I praksis har erververen som blir utsatt for samtykkenektelse krav på at saksbehandlingen blir foretatt på en ordentlig måte. En erverver vil kunne påberope seg at samtykkenektelsen strider mot loven eller selskapets vedtekter. Hvis samtykkekompetansen tilligger styret, skal dette behandle samtykkenektelsen i et formelt styremøte.

I RG. 1990 s. 1182 var det spørsmål om det forelå et ugyldig vedtak om avslag på søknad om å få overdra en borettslagsleilighet. Kort om saksforholdet; A inngikk en avtale med B om overdragelse av sin borettslagsleilighet for kr. 440 000. Borettslagets styre ville ikke godkjenne overdragelsen, fordi det mente at prisen var så høy at B og hennes samboer som var funksjonshemmede ville få problemer med å betjene sitt lån. Styret tilbød derfor A å overta hennes leilighet for kr 380 000. A avslo dette tilbudet.

Retten fremhevet at lov om borettslag av 4. februar 1960 kun hadde få saksbehandlingsregler, slik at lagmannsretten derfor måtte legge til grunn uskrevne saksbehandlingsregler ”som nå er nedfelt i andre lover som aksjeloven og

⁴⁶ Bråten (2006) s. 84

⁴⁷ Bråten (2006) s. 83

⁴⁸ Bråten (2006) s. 85

forvaltningsloven. De grunnleggende prinsipper for saksbehandlingen i disse lover måtte forutsettes å komme analogisk til anvendelse også på andre områder.”

Dette gjaldt særlig de mest sentrale bestemmelser om at en avgjørelse ikke må bygge på feil faktum eller at en saksbehandlingsfeil ikke må være av en slik karakter at dette kan ha virket inn på avgjørelsens innhold.

Styret i borettslaget hadde ikke hatt anledning til å avholde styremøte for å behandle søknaden. Formannen hadde derfor forelagt søknaden telefonisk for tre styremedlemmer, som alle var enige i avslaget. Retten la til grunn at det må ”være et minstekrav til styrets saksbehandling at behandlingsformen ved beslutninger som ikke treffes i ordinært styremøte gir tilnærmet samme sikkerhet for saklige og riktige vedtak som vanlig styrebehandling”.

Styreformannen hadde gitt de andre styremedlemmene ufullstendige opplysninger og det hadde ikke vært anledning for ordskifte. Siden søknaden gjaldt et forhold som ikke var helt enkelt og lett og få oversikt over, mente retten at telefonisk behandling av søknaden var en feil ved saksbehandlingen.

Lagmannsretten fant videre at styret hadde lagt feil faktum til grunn for avslaget. I tillegg mente retten at det feilaktige faktum lå så fjernt fra det virkelige forhold at det var sannsynlig at feilen hadde vært utslagsgivende. Avslagsvedtaket var derfor ugyldig og erstatningsbetingende.

I ”Østlendingen-saken”⁴⁹ som gjaldt gyldigheten av et vedtak om å nekte samtykke til aksjeervert i aksjeselskapet AS Østlendingen, gjorde erververen en innsigelse mot saksbehandlingen gjeldende. Erververen anførte at det heftet feil ved styrets saksbehandling, og at feilen må få betydning for nektelsesvedtakets gyldighet. Det ble påberopt at representanter for styret hadde gått ut til avisene og gitt uttrykk for sitt syn på samtykkespørsmålet, og at styret på den måten hadde realitetsbehandlet saken før vedtaket var forberedt på vanlig måte innen styret.

⁴⁹ Rt. 1999 s.1682

Førstvoterende uttalte; ”Styret har etter min mening alt i alt forholdt seg ryddig til spørsmålet om å godta avtalen, og at det innen styret kan ha vært tilkjenne gitt holdninger til saken før vedtaket ble forberedt, kan jeg ikke se har den betydning som de ankende parter hevder. Jeg tilføyer for øvrig at spørsmålet om holdbarheten av samtykkenektelsen ble utredet med rimelig grundighet ...”⁵⁰

Her førte innsigelsen mot saksbehandlingen ikke frem.

2.6 Tilbakekall av samtykke

En omgjøring av et samtykke til aksjeerverv blir supplert av avtalerettslige prinsipper, siden styresamtykke skaper løftevirkninger overfor erververen. Dette har kommet til uttrykk i både teori og rettspraksis.⁵¹ I henhold til avtl. § 7 kan styre ikke tilbakekalle et samtykke med mindre tilbakekallet kommer frem til løftemottaker samtidig eller før samtykket kommer til hans kunnskap.

Det er likevel slik at et bindende løfte kan kalles tilbake i visse situasjoner, selv etter at løftet har kommet til adressatens kunnskap. Dette kan skje ved etter tilbakekallsregelen ”re integra”.⁵² Vilkårene for en slik tilbakekallelse kan oppstilles etter en analogisk tolkning av avtl. § 39 annet punktum. Forarbeidene⁵³ til avtaleloven av 1918 forutsatte at avtl. § 39 annet punktum skulle kunne anvendes analogisk når det gjaldt tilbakekall av et løfte etter at det var kommet til adressatens kunnskap. Regelen om tilbakekall ”re integra” har også blitt lagt til grunn i rettspraksis⁵⁴.

Et tilbakekall kan frita løftegiveren dersom ”særlig grunde” tilsier dette, løftemottakeren ikke har ”indrettet sig” etter løftet, og en samlet interesseavveining tilsier ubundethet for løftegiveren, jfr. ordet ”kan” i avtl. § 39 annet punktum.

⁵⁰ Rt. 1999. s. 1682 på s. 1690

⁵¹ LF 1999-614-2, Smith (1988) s. 175, Andenæs (2006) s. 196

⁵² Andenæs (2006) s. 195

⁵³ Utkast 1914 s. 36-37

⁵⁴ Se Rt.1983 s. 281 og Rt. 1926 s. 597

Det er spesielt to momenter som faller inn under den samlede interesseavveiningen av om løftegiveren skal anses bundet av løftet. For det første spiller tidsmomentet inn. Det sentrale her er at det ikke må ha gått for lang tid, fra det tidspunkt løftet kom til adressatens kunnskap og til tilbakekall finner sted, for at tilbakekallet skal kunne få virkning.

For det annet er hensynet til forutberegnelighet sentralt. Dette hensynet taler til fordel for løftemottager. Dette hensynet har en relativ vekt som varierer med saksforholdet og den aktuelle disposisjon, partskonstellasjonen med videre.⁵⁵

I lagmannsrettdommen ”AS Bøndernes Hus”⁵⁶ ble et tilbakekall av samtykke til aksjeervert godtatt. Sakens kjerne gjaldt et tilbakekall av et samtykke som styret hadde truffet 11. februar 1998 angående en aksjepost ervervet av Reitan Invest AS. Aksjeervertet ble gjort for å oppnå aksjemajoriteten i selskapet. Saken gjaldt også et tilbakekall av samtykke til et aksjeervert til Reitan Invest AS gitt samme dag som den ekstraordinære generalforsamlingen. Flertallet i lagmannsretten godtok omgjøring her også.

Det var flere aksjonærer som hadde stilte seg kritiske til oppkjøpet, så samme dag bestemte styret å innkalle aksjonærene til en ekstra ordinær generalforsamling. Den ekstraordinære generalforsamlingen ble avholdt den 6. mars, det vil si i overkant av tre uker etter styremøte hvor samtykket ble vedtatt. To måneders fristen for å nekte samtykke var ikke utløpt på dette tidspunkt.

Lagmannsretten vurderte omgjøringen på det avtalerettslige grunnlaget om ”re integra”, hvor flertallet (2-1) kom til at generalforsamlingens beslutning om omgjøring av styrevedtaket skulle opprettholdes. Retten konstaterte at ”tidsmomentet alene, noe over tre uker, kan innenfor en samlet vurdering ikke være et avgjørende hinder for tilbakekall re-integra. Innenfor den samlede interesseavveining som re integra-

⁵⁵ Hov (2002) s.199

⁵⁶ LF-1999-614-2

prinsippet og avtaleloven § 36 inviterer til, blir tidsfaktoren, i hvert fall når det ikke dreier seg om lengre tid enn tre uker, her av mindre vekt.”

Flertallet mente at det forelå ”særlige grunner” siden “mer enn 80 år gammel idealistisk og næringspolitisk basert interessefelleskap ville kunne tapes som følge av styrets disposisjoner”. Videre anførte Høyesteretts flertall at Reitan Invest AS fikk signaler om at innvendinger mot oppkjøpene ville kunne oppstå allerede ved styrevedtaket om samtykke den 20. januar, siden et av styremedlemmene stemte imot samtykke til aksjeervertet fordi han mente vedtaket om samtykke var i strid med kravet til bondeyrke i Bøndernes Hus’ vedtekter.

Reitan Invest AS videreførte en oppkjøpsstrategi som etter flertallets mening innebar “en kalkulert risiko som ble forsterket ved styrevedtaket og innkallingen til ekstraordinær generalforsamlingen den 11. februar”. Mindretallet dissenterte ikke mot bruken av re integra, men mot at vilkårene for omgjøringen ikke forelå da Reitan Invest AS etter mindretallets mening hadde innrettet seg etter styresamtykket.

Domstolen foretok en konkret vurdering av om det forelå særlige grunner, både i forhold til Bønderenes Hus og Reitan Invest AS. I bedømmelsen av om Reitan Invest AS hadde innrettet seg, la flertallet særlig vekt på varselet selskapet fikk 11. februar om et kommende tilbakekall, altså nesten samtidig med at selskapet fikk styresamtykket.

Det kan spørres om regler i aksjelovgivningen kan få betydning ved den avtalerettslige vurderingen av re integra-reglen?

I praksis har det blitt diskutert om to-måneders fristen for å nekte samtykke i asl./asal. § 4-16 fjerde ledd kan ha betydning ved den avtalerettslige vurderingen av re integra-reglen. I seg selv regulerer ikke asl./asal. § 4-16 fjerde ledd spørsmålet direkte, men mye kan tale for at omgjøringer gjort to måneder etter avgitt samtykke ikke kan tilbakekalles.

Et selskap har gjerne behov for å holde samtykkespørsmålet åpent en tid, mens erververen på sin side ønsker en rask avklaring. Hvor lang tid fristen skal løpe må

derfor avgjøres etter en avveining av disse behovene, men det er ikke grunnlag for å anse asl./asal. § 4-16 fjerde ledd som en bestemmelse som gir spesialhjemmel til å tilbakekalle styresamtykket etter utløpet av to-måneders fristen.

Det finnes en rekke andre bestemmelser som uttrykker hvor viktig tidsfaktoren er og at det bør være en begrenset mulighet for omgjøring; for eksempel kravet til at avgjørelsen skal tas “snarest mulig”, jfr. asl./asal. § 4-16 første ledd, og at erververen skal underrettes “uten opphold” asl./asal. § 4-16 tredje ledd. Det er viktig at erververen kan basere seg på at samtykke til ervervet er gitt, uten å risikere at det senere blir trukket tilbake. En omgjøring etter re integra-regelen vil kunne være aktuelt i visse oppkjøpssituasjoner, men tidsmomentet tilsier en snever adgang til omgjøring.

Det kan spørres om et selskap kan tilbakekalle et styresamtykke som innebærer en myndighetsoverskridelse? Dette spørsmålet er ulikt fra det ovenfor hvor tilbakekallet gjaldt et i utgangspunktet bindende samtykke. Styret vil gå utover sin myndighet dersom det samtykker uten å være kompetente til det etter selskapets interne regler.⁵⁷ Dersom styret måtte anses som legitimert, vil samtykket bli bindende for selskapet. I asl./asal. § 6-33 gis det en generell legitimasjonsregel som også får anvendelse ved styresamtykke til aksjeerverv, jfr. Rt.1935 s. 27 hvor et signaturberettiget styremedlem ble ansett for å være legitimert i forhold til en godtroende erverver.

I den ovenfor omtalte lagmannsrettsdommen ”AS Bøndernes Hus”⁵⁸ tok retten standpunkt til hvorvidt en klausul i vedtektene som sa at ”Aksjeeierne skal være bønder eller ha tilknytning til landbruksnæringen som styret godkjenner”, skulle medføre at samtykke til aksjeerverver som ikke oppfylte kravet måtte anses som ugyldige. Lagmannsretten avviste denne påstanden og henviste til at det måtte legges vekt på styrets egen tolkning av vedtektene og den tilfeldige praktiseringen av kravet om landbrukstilknytning.

⁵⁷ Andenæs (2006) s. 197

⁵⁸ LF-1999-614-2

2.7 Forholdet mellom samtykkekrav og øvrige omsetningsbegrensninger

Forkjøpsrett, personklausuler og samtykkeklausuler omtales under fellesbetegnelsen ”omsetningsbegrensninger”. Det kan vedtektsfestes forskjellige omsetningsbegrensninger. En type er såkalte ”personklausuler”, som typisk oppstiller bestemte krav til aksjeeiernes egenskaper, jf. asl./asal. § 4-18. Dette kan være krav om geografisk tilknytning, faglige kvalifikasjoner m.v.

En annen type omsetningsbegrensning er forkjøpsretten, som gir de allerede eksisterende aksjonærer en mulighet til å opprettholde sin forholdsmessige eierandel i selskapet.⁵⁹ I aksjeselskaper foreligger forkjøpsretten i kraft av loven, og hvis den ikke skal gjelde kan det vedtektsfestes. For allmennaksjeselskap er utgangspunktet det motsatte, nemlig at selskapet selv må vedtektsfeste en forkjøpsrettsklausul. I ”Halden Arbeiderblad-saken”⁶⁰ ble det lagt til grunn at samtykkeklausuler er overordnet forkjøpsretten, dersom det ikke fremgår noe annet av vedtektene eller er avtalt mellom partene.

Ønsker selskapet at styret skal ha kontroll med eiersammensetningen, bør det inntas en henvisning om at kravet om styresamtykke også skal gjelde ved utøvelse av forkjøpsrett, ved innløsning og for erverver som erverver aksjer etter bruk av medsalgsplikt.⁶¹

2.8 Kravet om ”saklig grunn”

2.8.1 Grunnvilkår

Et selskap kan bare nekte samtykke til overdragelse når det foreligger en ”saklig grunn” for nektelsen, jfr. asl. § 4-16 (2) første punktum og asal. § 4-16 (2) annet punktum.

Loven forutsetter at en nektelse først og fremst rammer erververen, jfr.

asl. § 4-17, men aksjeeierens muligheter for å få frigjort sine interesser til en rimelig pris vil i stor grad påvirkes av styrets praksis.⁶²

⁵⁹ NOU 1996:3 s. 123

⁶⁰ Rt. 2008 s. 298

⁶¹ Ravlo (2008) s. 106

⁶² Aarbakke m.fl. (2004) s. 261

Kravet om saklighet gjelder ubetinget, så det spiller ingen rolle om nektelsesgrunnen er manifestert i vedtektene.⁶³ Et alminnelig samtykkekrav er en generalfullmakt til å nekte samtykke i ulike situasjoner som kan oppstå.⁶⁴ Av naturlige grunner ville det være vanskelig for et selskap å vedtektsfeste alle mulige nektelsesgrunner på forhånd, slik at en generalfullmakt løser dette problemet ved at den kan anvendes generelt. Et alminnelig samtykkekrav kan derfor ikke tolkes restriktivt med den begrunnelsen at selskapet burde ha vedtektsfestet nektelsesgrunnen.

Saklighetskravet ble innført med aksjeloven av 1976. Det ble da i forarbeidene overlatt til rettspraksis å skulle trekke linjen i forhold til hva som anses som en saklig eller usaklig begrunnelse.⁶⁵ Det kan på bakgrunn av forarbeidene og juridisk teori, oppstilles tre kumulative vilkår for at samtykkenektelse skal anses som saklig.

1. For det første må samtykkenektelsen søke å fremme selskapets interesser.
2. For det annet må nektelsen ikke være i strid med lovens øvrige regler.
3. For det tredje må nektelsesgrunnen være tilstrekkelig tungtveiende. Nektelsesgrunnen må i ethvert tilfelle veie tyngre enn hensynet til aksjenes omsettelighet.⁶⁶ Disse tre vilkårene gjennomgås nedenfor.

1. En nektelse må være begrunnet i hensynet til å fremme selskapets interesse. Denne regelen henger tett sammen med den alminnelige misbruksregelen i § 6-28 første ledd og § 5-21.⁶⁷ Saklighetskravet vil ramme avgjørelser hvor det er tatt utenforliggende hensyn.⁶⁸ Et typisk eksempel vil være at styrets samtykkenektelse skyldes ledelsens eller andre aksjonærers særinteresser.⁶⁹ I Rt.1957 s.581 ble en samtykkenektelse ansett for å fremme styremedlemmenes interesser, ved at samtykkenektelsen gjorde aksjene lite omsettelige og dermed rimeligere for styrets medlemmer å kjøpe dem selv.

⁶³ Sundby (2004) s. 243

⁶⁴ Andenæs (2006) s. 185

⁶⁵ Ot.prp.nr.19 (1974-1975) s. 45

⁶⁶ Andenæs (2006) s. 187

⁶⁷ Aarbakke m.fl. (2004) s. 260

⁶⁸ Smith (1988) s. 150

⁶⁹ Andenæs (2006) s. 186

Ofte vil en samtykkenektelse fremme styremedlemmenes interesser. Dersom den primære nektelsesgrunnen faktisk er begrunnet i selskapets interesser og styrets interesser kun blir fremmet som en sidevirkning, vil nektelsen ikke være usakelig. For eksempel vil selskapets ledelse i en oppkjøpssituasjon ofte ha motforestillinger i forholdet til overdragelsen, fordi det ønsker å beskytte sin egen stilling. Så lenge ledelsens egeninteresse er sammenfallende med selskapsinteressen skaper ikke dette noe problem.

2. En nektelse måtte videre være forenlig med lovens preseptoriske regler. Det vil for eksempel være en usaklig nektelse; dersom selskapet nekter en overdragelse fordi erverver ikke undertegner en eksisterende aksjonæravtale mellom selskapets aksjonærer.⁷⁰ I praksis er det ikke uvanlig med slike vilkår i vedtektene, men dersom samtykkenektelse skyldes slike forhold vil nektelsen kunne kjennes ugyldig av domstolen.

3. Det tredje vilkåret fremkommer i en uttalelse i forarbeidene til aksjeloven av 1976; “vedtektsbestemmelser ... må fortolkes og praktiseres under forsvarlig hensynstagen til den interesse den enkelte aksjeeier vil ha i å kunne trekke seg ut av selskapet”.⁷¹ Styret må altså ta hensyn til aksjonærens begrensede mulighet til å trekke seg ut av selskapet. Dette beskytter også avhenderen av en aksje, selv om dette ikke er tillagt selvstendig vekt i forarbeidene. En omformulering av uttalelsen vil innebære at nektelsen må være tilstrekkelig tungtveiende for å kunne være saklig.⁷²

2.8.2 Domstolens prøvelsesrett av beslutning om samtykkenektelse

Styret har i utgangspunktet fritt skjønn til å vurdere om samtykke skal gis eller ikke. Dette må anses som et hensiktsmessighetskjønn, i motsetning til rettsanvendelsesskjønn, som domstolen i utgangspunktet ikke kan prøve.⁷³ Det er i

⁷⁰ Lovavdelingens tolkningsuttalelse nr. 2925/85

⁷¹ NUT 1970:1 s. 84

⁷² Andenæs (2006) s. 186

⁷³ Andenæs (2006) s. 185

utgangspunktet opp til det enkelte selskap å vurdere hvilke nektelsesgrunner som er vesentlige, og om disse er mer tungtveiende enn hensynet til aksjenes omsettelighet.

Det kan skilles mellom den faktiske og den meddelte nektelsesgrunn. Erververen vil kun ha kunnskap om den meddelte nektelsesgrunnen. Selskapet kan meddele erververen en nektelsesgrunn, men så har det i realiteten avgjort nektelsesspørsmålet på et annet grunnlag. Det er den meddelte nektelsesgrunnen erververen senere kan kreve prøvd rettslig.⁷⁴ Den faktiske begrunnelsen vil allikevel kunne bli et bevishensyn ved en senere domstolsprøvelse.⁷⁵

Er det slik at et selskap har foretatt en åpenbart urimelig skjønnsavgjørelse, vil dette kunne overprøves av domstolene. Loven fremstår som svært skjønnsmessig og gir liten tolkningshjelp med hensyn til hvordan man skal tolke saklighetsstandarder. Forarbeidene er også kortfattede, slik at lovgiver har overlatt det til domstolene å vurdere hva som skal falle innenfor eller utenfor saklighetskravet.

Selv om lovgiverne har lagt opp til at domstolene skal stake ut bestemmelsens innhold, må domstolene i følge Høyesterett selv være forsiktig med å overprøve selskapets vurderinger. Dette ble uttrykt i ”Østlendingen-saken” som omhandlet gyldigheten av samtykkenektelse til erverv i lokalavisen AS Østlendingen. Førstvoterende dommer Krüger uttalte på side 1692 følgende: “Det står for meg som klart at domstolen må utvise tilbakeholdenhet ved utøvelse av domstolskontrollen med selskapsstrategiske vurderinger i spørsmålet om hvem som skal eie aksjer i selskapet.”⁷⁶ En slik tilbakeholdenhet samsvarer med domstolens alminnelige praksis i forhold til å overprøve et selskaps forretningsmessige vurderinger.⁷⁷

Etter dette kan man hevde at domstolen kun skal gripe inn der selskapets skjønn fremstår som åpenbart urimelig, og i skjønnsvurderingen skal domstolen legge til grunn

⁷⁴ Andenæs (2004) s. 192-193

⁷⁵ Andenæs (2004) s. 192-193

⁷⁶ Rt. 1999 s.1682 på s. 1692

⁷⁷ Andenæs (2006) s. 187

de faktiske forhold som forelå på nektelsestidspunktet.⁷⁸ Et selskap har relativt stor frihet til å avgjøre hva som er en saklig begrunnet samtykkenektelse. Med henblikk på Høyesteretts uttalelse i ”Østlendingen-saken” skal det én del til før domstolen velger å overprøve styrets samtykkenektelse.⁷⁹

2.8.3 Enkelte nektelsesgrunner

Nedenfor vil en rekke nektelsesgrunner gjennomgås. Dette er ikke et forsøk på en uttømmende gjennomgang av alle nektelsesgrunner som kan oppstå i praksis.

2.8.3.1 Konkurrenter og aksjeposter over en viss størrelse

Oppfatter styret erververen som en konkurrent, vil det ofte nekte samtykke til ervervet. I forarbeidene til aksjeloven av 1976 ble behovet for samtykkeklausuler begrunnet med en henvisning til en uttalelse i Ot.prp.nr.16 (1962-1963). På side 3 på uttales følgende om behovet for regler om styresamtykke: ”Det synes heller ikke tvilsomt at selskapenes behov for å kontrollere aksjeomsetteligheten er langt sterkere i dag Konkurransen er stadig blitt skarpere, og mulighetene for frie kapitalbevegelser over landegrensene langt større. Et selskap står derfor alltid overfor den mulighet at dets innen- eller utenlandske konkurrenter kjøper opp en dominerende del av aksjene, for derigjennom å tvinge selskapet til å legge om sin virksomhet eller i verste fall likvidere. I andre tilfelle tar et aksjeoppkjøp sikte på en endring av selskapets utbyttepolitikk, slik at selskapets opplagte reserver kan utdeles til aksjonærene. Slike oppkjøp vil normalt være i strid både med selskapets og samfunnets interesser. [...]”⁸⁰

Departementet uttrykte at ”de foran nevnte argumenter framleis være avgjørende og det bør derfor ikke fastsettes noe generelt forbud mot bruk av slike vedtektsbestemmelser.”⁸¹

⁷⁸ Smith (1988) s. 153 og Andenæs (2006) s. 187

⁷⁹ Rt. 1999 s.1682 på s. 1691

⁸⁰ Ot.prp.nr.16 (1962-1963) s. 3

⁸¹ Innst.O.nr.50 (1975-1976)

I denne uttalelsen blir for det første oppkjøp av konkurrenter spesifikt nevnt, så det er klart at samtykkenektelser begrunnet i at erververen er en konkurrent vil kunne være saklige. I eksempelet som nevnes i uttalelsen forutsettes det at konkurrenten har verdiskadelige hensikter med oppkjøpet. Dette vil være meget vanskelig å bevise, slik at samtykke kan også nektes selv hvor konkurrenten faktisk bare har ”gode” og verdiskapende hensikter. Det er den objektive muligheten for at konkurrenten vil fremme sine interesser i strid med selskapets interesser som legges til grunn.⁸²

For det annet forutsettes det i forarbeidene at styret kan nekte samtykke der de tror at oppkjøperen vil gjennomføre en endring av selskapets utbyttepolitikk. En slik endring kan i verste fall medføre at selskapet blir tømt for oppsparte midler ved utdelinger til aksjonærene. Det er på det rene at et oppkjøp også vil kunne være i et selskaps beste interesse. Nye aksjonærer har mulighet for å omlegge virksomheten med intensjon om å skape en mer effektiv og konkurransedyktig virksomhet. Dette vil absolutt kunne innebære en klar økonomisk fordel for selskapet.

For det tredje fokuseres det i uttalelsen på at konkurrenter kjøper opp dominerende aksjeposter i selskaper, men det er også slik at selskapet kan nekte å gi samtykke til at konkurrenten erverver en minoritetspost eller aksjer i det hele tatt.⁸³ Selv erverv av én enkelt aksje gir aksjonærrettigheter som konkurrenten kan bruke til å fremme egne interesser i strid med selskapets interesser. Et aksjeinnehav på kun én enkelt aksje gir blant annet møterett i generalforsamlingen og rett til informasjon.

Hvor stor mulighet en aksjonær har til å kontrollere selskapet avhenger av størrelsen på aksjeposten. Et innehav på ti prosent av aksjene i et aksjeselskap eller fem prosent i et allmennaksjeselskap gir aksjeeieren ”minoritetsrettigheter” jfr. asl. § 5-6 annet ledd og asal. § 5-7 annet ledd. Med ”minoritetsrettigheter” menes rettigheter som tilkommer en viss minoritet av aksjeeierne.⁸⁴ Slike regler skal beskytte minoriteten mot majoriteten. Aksjelovene inneholder en rekke bestemmelser som beskytter minoriteten jfr. blant

⁸² Andenæs (2006) s. 187

⁸³ Andenæs (2006) s. 187

⁸⁴ Andenæs (2007) s. 125

annet; § 5-6 retten til å kreve ekstraordinær generalforsamling, § 5-25 annet ledd retten til å kreve granskning, med mer.

Ved å eie en tredjedel av den kapitalen som møter ved generalforsamlingen, har aksjonæren vetorett ved vedtektsendringer og andre viktige selskapsbeslutninger. I praksis innebærer dette at aksjonæren har en stor ”negativ kontroll” i selskapet. En stemmeandel på mer enn femti prosent er nok til å få flertall på generalforsamlingen, med mindre vedkommende sak krever kvalifisert flertall. Med alminnelig flertall kan aksjonæren kontrollere hvem som velges til styret, slik at det er mulig å få gjennomslag for viktige beslutninger om for eksempel salg av anleggsaktiva, inngåelse av betydelige avtaler, kontroll med ubytteutdelingen m.v.

Med en eier- og stemmerettsandel på to tredjedeler vil aksjonæren ha kvalifisert flertall i generalforsamlingen. Kvalifisert flertall muliggjør vedtektsendringer og vil reelt sett gi mye makt i selskapet. En stemmeandel på over nitti prosent gir absolutt kontroll med selskapet.

2.8.3.2 Frykt for ytterligere oppkjøp

I utgangspunktet står selskapet fritt til å avgjøre hvor strengt kravet til samtykke skal praktiseres ovenfor selskapets konkurrenter.⁸⁵ Siden selskapet kan nekte konkurrenter å erverve aksjer i selskapet kan det også gjøre det mindre; ved å sette et tak for hvor mange aksjer en konkurrent får lov til å eie. En aksjonær som da allerede har aksjer i selskapet, kan altså nektes ytterligere erverv. En slik praksis vil kunne forhindre at konkurrerende selskap kommer inn og blokkerer vedtak som krever kvalifisert flertall på generalforsamlingen. Som nevnt ovenfor vil ulike terskler i forhold til størrelsen på stemmeberettigede aksjeposter ha stor betydning, så det vil kunne være viktig for selskapet å ha slike aksjetak.

Det er fullt lovlig for selskapet å praktisere en grense som går lavere enn de formelle tersklene som fremgår av aksje- og allmennaksjeloven. Slike grenser kan også gjøres gjeldende generelt for alle aksjonærene, spesielt der spredt eierskap er i selskapets

⁸⁵ Andenæs (2006) s.188

interesse.⁸⁶ Det kan for eksempel være satt en terskel på tre prosent for å hindre at konkurrenten lett skal kunne samarbeide med andre eller bruke stråmenn for å komme over ti prosent-terskelen.⁸⁷

Undertiden forekommer at et selskaps ledelse ikke egentlig har noen spesielle innvendinger mot aksjeervert i selskapet isolert sett, men allikevel nekter samtykke fordi det frykter ytterligere oppkjøp fra erververen. Dette var tilfellet i lagmannsrettsdommen ”AS Norges Handels- og sjøfartstidende mot Periscopus AS”.⁸⁸

Saken var at Periscopus AS, som var utgiveren av blant annet tidsskriftet Kapital, ble nektet et ervert av aksjer i selskapet Norges Handels- og Sjøfartstidende, fordi styret fryktet ytterligere oppkjøp. Periscopus AS var allerede innehaver av en aksjepost på 1 prosent, og med den nye aksjeposten ville den totale aksjeposten være 9,5 prosent av selskapets aksjer.

I begrunnelsen for at samtykkenektelsen var ugyldig ble det fremhevet at økningen av aksjeposten ikke i seg selv endret erververens innsyns og påvirkningsmuligheter. Lagmannsretten uttalte følgende om nektelsesgrunnen: ”[En] nektelse begrunnet i frykten for ytterligere kjøp ... tilfredsstillende [ikke] lovens krav til saklig grunn”, og at ”ytterligere kjøp må bedømmes når dette foreligger ut fra den konkrete situasjon som da foreligger”.

Spørsmålet ble ikke satt helt på spissen, siden dommen bygger på at selskapets nektelse i realiteten var begrunnet i en frykt for flere oppkjøp. På bakgrunn av denne dommen vil det kunne skilles mellom oppkjøpssituasjoner hvor erververen har tilkjenngitt et ønske om å gjøre ytterligere oppkjøp i selskapet og tilfeller hvor erververen ikke har uttrykt et slikt ønske.

⁸⁶ Aarbakke m.fl. (2004) og Andenæs (2006) s. 190

⁸⁷ Andenæs (2006) s.188

⁸⁸ RG. 1991 s.1158

Dersom selskapet tror at erververen ønsker videre oppkjøp kan selskapet ha legitime grunner for å nekte samtykke. Ved å nekte samtykke vil selskapet kunne begrense erververens mulighet for videre oppkjøp. Det kommer altså an på omstendighetene i det enkelte tilfelle om det er ”saklig grunn” til samtykkenektelse på bakgrunn av fare for ytterligere oppkjøp.

2.8.3.3 Andre foretak i samme bransje

Et selskap kan også ha ”saklig grunn” til å nekte samtykke endog erververen ikke er en direkte konkurrent, fordi det ønsker uavhengighet fra andre foretak i samme bransje. Et ønske om uavhengighet kan være både økonomisk begrunnet eller ha en mer ideell begrunnelse, som for eksempel at et lokalt avisforetak ønsker å beholde sin uavhengighet fra større nasjonale medier.⁸⁹

Det er mest nærliggende at konkurrenter i den samme bransje er interessert i å gjøre et oppkjøp. Utfallet av en slik potensiell kjøpers erverv av aksjer i selskapet kan innebære en posisjon som vil svekke andre potensielle kjøperes interesse. Selskapet kan på denne bakgrunn nekte å samtykke til ervervet, slik at gevinstmuligheten forblir på selskapets hånd og således kommer alle aksjonærene til gode.⁹⁰

2.8.3.4 Begrensning av aksjonærkretsen

Et selskap kan for eksempel ønske å begrense aksjonærkretsen til kun å omfatte aksjonærer som har spesielle egenskaper, geografisk tilknytning eller yrkesbakgrunn.⁹¹ Har selskapet en særlig lokal interesse og særpreg har rettspraksis anerkjent at styret kan nekte samtykke; der erververen har en annen geografisk tilknytning eller en interesse som er rettet nasjonalt eller internasjonalt jfr. ”Østlendingen-saken”.⁹²

”Østlendingen-saken” illustrerer hvordan samtykkenektelse kan begrunnes i et ønske om å kontrollere hvem som blir aksjonærer. Saken gjaldt avisselskapet Østlendingen

⁸⁹ Rt. 1992 s. 1682

⁹⁰ Andenæs (2006) s. 189

⁹¹ NOU 1970 s. 3

⁹² Rt.1999 s. 1682

som hadde avisutgivelser som formål. To erververe ble nektet samtykke til kjøpet på henholdsvis 11.4 og 16.8 prosent, fordi de ikke hadde bostedstilknytning til Hedmark. Den ene erververen var allerede aksjonær i selskapet. Nektelsen ble opprettholdt av Høyesterett som mente at et avisforetak som Østlendingen som ut fra sitt formål ikke var innrettet på profitt, måtte kunne føre kontroll med sammensetning av betydelige eierposisjoner.

I førstvoterendes votum ble det vist til at selskapet var stiftet for ”å ivareta de økonomiske, kulturelle og sosiale interesser for befolkningen i Hedmark fylke”. Det måtte aksepteres at selskapet står ”fritt til å definere sin egen identitet og eiertilhørighet innenfor den ramme som her er satt”.⁹³

Førstvoterende dommer Krüger fortsatte ”... styret anser så store aksjeposter med vesentlig bostedstilknytning utenom Hedmark for å være lite tjenlig for selskapet ... selskapet må bli hørt med at store, tunge investorer som går inn i selskapet med et kommersielt siktemål basert på at en betydelig aksjeandel, passer dårlig i et selskap med det særpreg AS Østlendingen har. Det måtte kunne regnes med en risiko for uheldige interessemotsetninger – og av den grunn må det anses som saklig når samtykkenektelsen ble brukt for å avvære en slik situasjon.”

”AS Bøndernes Hus-saken”⁹⁴ gjelder et lignende tilfelle og denne dommen trekker i samme retning som ”Østlendingen-saken”.

På bakgrunn av den omtalte rettspraksis er det grunnlag for å konstatere at selskapet kan bruke samtykkenektelse som et middel mot at uønskede aksjonærer oppnår store aksjeposter i selskapet. Dette er altså begrunnet i hensynet til det enkelte selskaps egenart.

⁹³ Rt. 1992 s. 1682 s. 1692

⁹⁴ Frostatings lagmannsrettsdom 20. juni 2001 sak 99-00614

2.8.3.5 Erververens individuelle forhold

Mistenker selskapet at en aksjeerhverver ikke har evne eller vilje til å gjøre opp for restinnskuddet ved uinnbetalte aksjer, kan selskapet både ha rett og plikt til å nekte samtykke. I enkelte selskaper medfører aksjeinnehavet andre plikter enn bare å betale inn aksjeinnskuddet, selskapet vil her kunne nekte samtykke dersom det mener aksjonæren ikke vil kunne oppfylle slike plikter.⁹⁵

2.8.3.6 Selskapet vil ha en annen erverver

Et selskap vil noen ganger foretrekke en annen erverver enn den som ønsker å gå inn i selskapet. Styret kan da nekte samtykke for å fremtvinge salg til en annen erverver i stedet. Et typisk eksempel vil være hvor et boligaksjeselskap nekter å samtykke til overdragelse, med den begrunnelse at selskapet trenger vedkommende leilighet som vaktmesterbolig.⁹⁶

2.8.4 Praktiseringen av samtykkebestemmelsen

Hvordan selskapet praktiserer samtykkekravet vil kunne være av betydning ved saklighetsvurderingen, for nektelsen må være saklig også i forhold til selskapets egen praksis. Dersom selskapet konsekvent nekter konkurrenter å erverve aksjer, må dette vurderes annerledes enn hvor selskapet pleier å godkjenne slike overdragelser.

Selskapet er ikke avskåret fra å kunne endre praksis, men domstolen vil i så fall kunne vurdere troverdigheten av selskapets begrunnelse for nektelsen – altså om det er snakk om en prinsipiell og saklig begrunnet omlegging av praksis.⁹⁷ Det er med andre ord ikke saklig med vilkårlig forskjellsbehandling ovenfor erververe.

Dersom en samtykkenektelse skyldes utenforliggende hensyn, må nektelsen normalt settes til side, endog den faktisk kunne vært saklig begrunnet. Selskapet vil mest sannsynlig kunne påberope at det hadde andre grunner for samtykkenektelsen, som ville gjort avgjørelsen saklig begrunnet, men at disse ikke kom klart nok frem.

⁹⁵ Andenæs (2004) s. 190

⁹⁶ Andenæs (2004) s. 191

⁹⁷ Smith (1998) s. 150-151 og Andenæs (2006) s. 191

Blir en samtykkenektelse først ansett som ugyldig, vil det som regel ikke være grunnlag for at selskapet skal kunne behandle saken på nytt. Hadde selskapet hatt mulighet til å behandle saken på nytt, ville det kunne funnet på en ny grunn med sikte på å tilfredsstille saklighetsvilkåret.

Det er den nektelsesgrunnen som selskapet har meddelt erververen som vil være bevismiddelet i en eventuell rettssak. Meddelelsesgrunnen vil kunne gi et bilde av hva selskapet har vektlag i sin vurdering av om samtykke skulle gis. Det er dog ikke slik at erververen ikke kan føre bevis for at det ble lagt vekt på andre grunner. En tilsvarende rett har også selskapet, som kan påberope andre grunner i stedet for eller i tillegg til den de gav erververen.⁹⁸

Har selskapet lagt feil faktisk grunnlag til grunn for nektelsen, vil nektelsen ikke være saklig begrunnet. Selskapet ønsker for eksempel at aksjeerververne skal være fra Oslo-området, men så legger det feilaktig til grunn at erververen er fra Trondheim. En saksbehandlingsfeil kan, som omtalt under punkt 2.5, føre til at en samtykkenektelse er ugyldig.

2.8.5 Videre behandling av emnet

Som det vil fremgå nedenfor er det forskjellige terskler for hva som vil anses som "saklig grunn" i et aksjeselskap, et allmennaksjeselskap og ikke minst et børsnotert allmennaksjeselskap. Det er spesielt hensynet til den frie omsettelighet som vektlegges ulikt ved vurderingen av om samtykke kan nektes.

Jeg vil under i punkt 4 gå nærmere inn på de børsrettslige reglene og hvordan det selskapsrettslige kravet om "saklig grunn" forholder seg til det børsrettslige kravet om "skjellig grunn" for å nekte samtykke.

⁹⁸ Andenæs (2006) s. 193

2.9 Forskjellene mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper

I forarbeidene til aksjeloven og allmennaksjeloven er det uttalt at det i alminnelighet må ”stilles strengere krav til hva som er saklig grunn for å nekte et aksjeervert i et allmennaksjeselskap enn i et aksjeselskap.”⁹⁹ Grunnen til dette er at hensynet til aksjenes omsettelighet er viktigere i et allmennaksjeselskap som i utgangspunktet skal være tilgjengelige for enhver.

Når et selskap er organisert som et allmennaksjeselskap har aksjeeierne i utgangspunktet ”åpnet selskapet” for allmennheten og dermed lagt forholdene til rette for stor grad av likviditet i selskapets aksjer. Dette tilsier at selskapet ikke burde kunne nekte et ervert ut i fra erververens individuelle forhold, uavhengig av hvor mange aksjer han ervert i selskapet. I aksjeselskaper vil det lettere kunne aksepteres at eierne ønsker å ha kontroll med omsetningen av selskapets aksjer.¹⁰⁰

I vurderingen av når samtykke kan nektes, vil særlig hensynene til omsettelighet og kontroll av eierposisjonene gjøre seg gjeldende for de to selskapsformene.

Høyesterett oppstilte en beskrivende problemstilling i ”Østlendingen-saken”¹⁰¹, som gjaldt samtykkenektelse i et aksjeselskap; ”Problemstillingen her gjelder avstemningen mellom omsettelighetsprinsippet nedfelt i lovens § 3-2 [nå asl. § 4-15] på den ene side, holdt opp mot selskapets ønsker om å kontrollere eierposisjoner i selskapet ved aktiv og selektiv bruk av samtykkemyndighet etter § 3-4 [nå asl. § 4-16] på den annen.”¹⁰²

De motstridende hensynene til aksjenes omsettelighet og til kontroll av eierposisjonene, vil altså veies ulikt med tanke på om det er aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap. Omsettelighetsprinsippet veier tyngst i allmennaksjeselskaper og hensynet til å kunne kontrollere eierposisjonene veier tyngre i aksjeselskaper. Hensynet til omsetteligheten i allmennaksjeselskaper veier ikke så tungt at det er forbudt å ha samtykkeklausuler i

⁹⁹ NOU 1996:3 s. 214

¹⁰⁰ NOU 1996:3 s. 119 og Ot.prp. nr. 23 (1996-97) s. 96

¹⁰¹ Rt.1999 s.1682

¹⁰² Rt.1999 s.1682 på s. 1691

vedtektene, men samtidig får hensynet betydning for hvordan slike klausuler kan praktiseres.¹⁰³

Det finnes ingen rettspraksis som kan gi veiledning om hvordan samtykket til aksjeervert skal praktiseres i de ulike selskapene. Før de nye aksjelovene var det ingen forskjell mellom samtykkekravet i aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, derfor vil heller ikke eldre rettspraksis gi noen spesielt klargjørende føringer om hvordan samtykkekravet i allmennaksjeselskaper skal praktiseres.

I aksjeselskaper er hovedregelen at aksjeoverdragelser utløser en forkjøpsrett for de eksisterende aksjonærer jfr. asl. § 4-19. Dette kan også ha en betydning for aksjenes omsettelighet ved at aksjonærenes forkjøpsrett kan begrunne en snevrere nektelsesadgang enn ellers for aksjeselskaper, når erververen allerede er aksjonær i selskapet. Hovedreglene for allmennaksjeselskaper er at det ikke gjelder noen forkjøpsrett med mindre dette er uttrykkelig fastslått i selskapets vedtekter, så for denne selskapstypen gjelder det ingen sontring mellom nye og tidligere aksjonærer.

2.10 Forskjellene mellom børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper

I utgangspunktet er det ingen forskjeller i de selskapsrettslige reglene som gjelder for børsnoterte allmennaksjeselskaper og de som ikke er børsnoterte. De selskapsrettslige reglene skiller kun mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper.

Det er særlig to aktuelle problemstillinger som ikke er avgjort i rettspraksis ennå.¹⁰⁴

- I. Hvorvidt børsnoterte allmennaksjeselskaper har lik rett til å vedtektsfeste samtykkeklausuler som aksjeselskaper, eller om denne adgangen faktisk er snevrere?
- II. Er kravet til ”saklig grunn” etter de selskapsrettslige reglene strengere i børsnoterte selskaper enn i de ikke-børsnoterte allmennaksjeselskapene?

¹⁰³ Mujezinović Larsen (2001) s. 207

¹⁰⁴ Mujezinović Larsen (2001) s. 210

Jeg vil i det følgende først behandle den første problemstillingen, som kan reises på bakgrunn av børsklagenemndens gjengivelse av børsstyrets begrunnelse for et strykningsvedtak.¹⁰⁵

Børnstyret uttrykte; ”Etter børsstyrets oppfatning kan det imidlertid ikke fastsettes i vedtektene at godkjenning skal kunne nektes i andre tilfelle enn det som følger av børsforskriften § 2-3, dvs. hvor det foreligger ”skjellig grunn” for å nekte å godkjenne overdragelsen. Dette er etter børsstyrets oppfatning et strengere krav enn det som er tatt inn i NTS vedtekter § 5 hvor det sies at det må foreligge ”saklig grunn”.¹⁰⁶

Denne uttalelsen kan tolkes som om at børnstyret mener at en samtykkenektelse i strid med børsforskriften også vil være selskapsrettslig ugyldig, dvs. at asal. § 4-16 annet ledd må tolkes innskrenkende for allmennaksjeselskap som er notert på børsen. En slik regel gjelder dog ikke. Det er på det rene at en slik begrensning hverken fremgår av asal. § 4-16 annet ledd eller rettspraksis.

De selskapsrettslige reglene må skilles fra de børsrettslige reglene, så disse reglene må anses som to ulike systemer. Dette innebærer at et vedtektsfestet samtykkekrav vil kunne være selskapsrettslig gyldig samtidig som det etter børsreglene fremstår ugyldig. Svaret på problemstillingen er at det i henhold til selskapsretten er lik adgang for de børsnoterte og ikke-børsnoterte allmennaksjeselskapene til å vedtektsfeste samtykkeklausuler.

Den andre problemstillingen jeg reiste overfor; altså om kravet til ”saklig grunn” må forstås strengere i børsnoterte selskaper enn i de ikke-børsregistrerte selskapene, oppstår som en følge av at hensynet til aksjers frie omsettelighet veier enda tyngre i børsnoterte allmennaksjeselskaper enn i de ikke-børsnoterte allmennaksjeselskaper.¹⁰⁷ Det fremgår av motivene til børsloven at det er viktig at hensynet til at børsen er en effektiv markedsplass hvor ”investorer kan gå ut av posisjoner de har gått inn i” blir ivarett.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Mujezinović Larsen (2001) s. 210

¹⁰⁶ Børsklagenemnden sak 3/1998

¹⁰⁷ Mujezinović Larsen (2001) s. 210

¹⁰⁸ Ot.prp. nr. 73 s. 20

Heller ikke her gir en undersøkelse av det foreliggende rettskildematerialet noen grunn til å trekke en slik slutning. Det selskapsrettslige kravet om saklighet vil i det vesentlige være likt for allmennaksjeselskapene uavhengig av om de er børsnoterte eller ikke.

3. Forholdet mellom selskapsretten og børsretten

Det kan ikke utledes noe forbud fra selskapsrettslig eller børsrettslig lovgivning mot at børsnoterte selskaper vedtektsfester samtykkeklausuler. Det er dog på det rene at et allmennaksjeselskap som velger å notere seg også må følge de retningslinjer som børsen opererer med.

Står et selskap i en valgsituasjon med hensyn til om det skal børsnoteres eller ikke, kan hensynet til de strenge børsrettslige omsetningsbegrensningene være et argument mot børsnotering.¹⁰⁹ Selskaper som søker notering skal i søknaden bekrefte at selskapet følger ”Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse”¹¹⁰, eller tilsvarende anbefaling i selskapets hjemstat/på selskapets primærbørs. Dersom anbefalingen ikke følges, skal dette begrunnes.

Anbefalingen sier at det ”Selskapets aksjer skal i prinsippet være fritt omsettelige. Det bør derfor ikke vedtektsfestes noen form for omsetningsbegrensninger”.

Denne anbefalingen går derfor lengre enn de regler som fremgår av børslovgivningen. Selskaper som noteres ved Oslo Børs må i tillegg til opptaksreglene også følge reglene som heter ”Løpende forpliktelser”. Reglene om ”Løpende forpliktelser” ble fastsatt av Oslo Børs ASA 30. november 2005 med hjemmel i børsforskriften¹¹¹ § 1, og har senere blitt endret en rekke ganger.

Selskaper notert på Oslo Børs/Axess skal i følge ”Løpende forpliktelser” punkt 7 gi en bekreftelse i årsrapporten på etterlevelse av ”Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse”, eller gi en forklaring på avvik. I henhold til børs- og axessregler som trådte i kraft 1. januar 2008 kan utenlandske selskaper gi bekreftelse i forhold til

¹⁰⁹ Andenæs (2006) s. 192

¹¹⁰ http://www.nues.no/www/Norsk_anbefaling_for_eierstyring_og_selskapsledelse/

¹¹¹ Forskrift 29. juni 2007 nr. 875

tilsvarende anbefaling som gjelder i hjemstaten. Forutsetningen er at det finnes en anerkjent anbefaling som følges av selskapet. Den norske anbefalingen kan også være velegnet å følge for ikke-børsnoterte selskaper med spredt eierskap og hvor aksjene er gjenstand for regelmessig omsetning.

I en rekke saker har børsklagenemnden slått fast at en samtykkenektelse kan være selskapsrettslig gyldig, men samtidig være i strid med de børsrettslige reglene.

Dette innebærer at et selskap kan strykes fra børslisten selv om selskapets samtykkenektelse er lovlig etter allmennaksjeloven. Det er ikke nødvendigvis bare en forskjell i graden eller intensiteten av prøvingen. Det følger av at børsreglene bygger på andre hensyn enn de rent selskapsrettslige.

På den annen side vil ikke det at et selskap ikke strykes, være ensbetydende med at nektelsen er lovlig i allmennaksjelovens forstand.¹¹² I Handelsdepartementets uttalelse i ”Kosmo-Laly-saken”¹¹³ ble det fremholdt at det kunne stilles strengere krav i børsreglementet, enn det som følger av aksjelovens bestemmelser.

Dette ble også uttrykkelig uttalt i ”Namsos Trafikkselskap-saken”¹¹⁴;

”Det spørsmål saken reiser er om NTS har hatt ”skjellig grunn” til å nekte samtykke til TTS aksjeerverv [...] Saken gjelder altså ikke hvorvidt samtykkenektelsen er i strid med § 5 i selskapets vedtekter, som krever ”saklig grunn”. At nektelsen er gyldig etter aksjelovens regler, er ikke til hinder for at den på børsrettslig grunnlag kan være i strid med børsforskriften. Det er, som også fremholdt av børsstyret, fastslått i praksis at børsforskriften stiller adskillig strengere krav enn aksjeloven § 3-4 [nå 4-16] for at aksjeerverv kan nektes godkjent.”¹¹⁵

I ”Schibsted-saken”¹¹⁶ ble Adresseavisens nektelse av Schibsteds aksjeerverv ansett for å være selskapsrettslig gyldig, men samtykkenektelsen var i strid med de børsrettslige

¹¹² Andenæs (1981) s. 111

¹¹³ Kosmo-Laly-saken 13. juni 1986

¹¹⁴ Børsklagenemnden sak 3/1998

¹¹⁵ Børsklagenemnden sak 3/1998 annet avsnitt

¹¹⁶ Børsklagenemnden sak 1/1994

regler. Det ble derfor truffet vedtak om å stryke selskapets aksjer fra notering ved Oslo Børs.

En viktig forskjell mellom regelsettene ligger i muligheten for å prøve selskapets samtykkenektelse.¹¹⁷ I juridisk litteratur hevder Mads H. Andenæs at det fra selskapsrettslig synsvinkel vil kunne være særlig sterkt behov for domstolskontroll med selskapets praktisering av samtykkeklausuler ved ikke-børsnoterte aksjer, siden disse ofte kan være vanskeligere å omsette.¹¹⁸

I ”Østlendingen-saken” uttalte førstvoterende dommer Krüger; ”Det står for meg som klart at domstolene må utvise tilbakeholdenhet ved utøvelse av domstolskontrollen med selskapsstrategiske vurderinger i spørsmål om hvem som skal eie aksjer i selskapet. Det skal etter min mening forholdsvis tungtveiende grunner til for å kunne legitimere en tilsidesettelse [...] i slike tilfelle”.¹¹⁹

I forhold til de børsrettslige reglene er det ikke et tilsvarende prinsipp om at børsstyret og børsklagenemnden må være tilbakeholdne med å overprøve selskapets skjønn. Børsstyret og børsklagenemnden skal ikke avgjøre hvorvidt en samtykkenektelse er gyldig, men om hvorvidt en samtykkenektelse skal medføre strykning fra børsen. Her vil det ikke være et spørsmål om overprøving av selskapets skjønn og hensynene for tilbakeholdenhet med prøvingen gjør seg således ikke gjeldende.

Skal en samtykkenektelse kunne forfølges selskapsrettslig og eventuelt kjennes ugyldig, må enten kjøper eller selger forfølge spørsmålet rettslig. I norsk rett gjelder det et disposisjonsprinsipp i sivilprosessen. Dette innebærer at retten kun kan behandle de anførselene som er reist av partene, jfr. § 11-2 første ledd i tvisteloven av 17. juni 2005 nr. 90. I motsetning til dette kan børsen treffe vedtak på eget initiativ, jfr. ”Schibsted-saken” hvor Schibsted ikke selv påklaget samtykkenektelsen.¹²⁰

¹¹⁷ Mujezinović Larsen (2001) s. 211

¹¹⁸ Andenæs (2004) s. 192

¹¹⁹ Rt. 1992 s. 1682 på s. 1692

¹²⁰ Børsklagenemnden sak 1/1994

Børsnoterte selskaper risikerer å bli strøket fra børsen om de ikke følger de børsrettslige reglene når de ønsker å benytte seg av samtykkeklausuler. Selv om en samtykkenektelse er selskapsrettslig gyldig, vil den som sagt kunne være børsrettslig ugyldig. Så lenge et selskap ønsker å være notert, må det etterleve de retningslinjer for samtykkenektelse som børsen gir.

4 Nærmere om de børsrettslige reglene.¹²¹

4.1 Børsnotering

Tidligere var Oslo Børs enerådende som markedsplass for omsetning av verdipapirer som obligasjoner, aksjer, egenkapitalbevis, og derivater i disse papirene, men er i dag komplimentert av markedsplassene Oslo Axess for aksjer, Imarex for (shipping)fraktderivater og Nord Pool for kraftderivater.

Å være børsnotert er forbundet med både fordeler og strenge krav, så det er opptil selskapene å vurdere om fordelene oppveier for alle kravene. Det er en omfattende prosess som ligger bak en børsnotering, så ofte påbegynnes arbeidet 1-2 år før selve børsøknaden sendes. Selskapet må søke børsen om opptak til notering. Børsen fatter den endelige beslutningen om søknaden godkjennes eller ikke.

En rekke kriterier må være oppfylt for at en søknad skal godkjennes. I børsforskriften¹²² oppstilles det blant annet om spredning av eierskap, at selskapet har hatt positive resultater over en periode, at selskapet er av en viss størrelse og at selskapet har allmenn interesse. Det siste vilkåret er viktig, for har ikke selskapet en allmenn interesse vil ikke aksjene være så lett omsettelige.

Opptak til børsnotering er betinget av at selskapet utarbeider og offentliggjør et ”introduksjonsprospekt”. Dette prospektet skal gi en relativt omfattende beskrivelse av selskapets virksomhet, markeder og av andre forhold som kan ha betydning for vurdering av aksjen som investeringsobjekt. I praksis utarbeides det due diligence-rapporter som berører tekniske, juridiske, kommersielle, økonomiske og skattemessige

¹²¹ Mujezinović Larsen (2001) s. 212

¹²² FOR 2007-06-29 nr 875: Forskrift om regulerte markeder (børsforskriften)

forhold, samt andre forhold som kan være av betydning for noteringsspørsmålet.¹²³

Slike rapporter utarbeides ikke av selskapet selv, men av eksterne aktører, oftest jurister og revisorer i meglerhusenes corporate-avdelinger.

Opptaksvilkårene og opptaksprosedyren skal sikre at de selskaper som søker er egnet for børsnotering, samt for at børsen skal ha tilstrekkelig grunnlag for å kunne foreta en forsvarlig vurdering av de kvantitative og kvalitative forholdene som er avgjørende for børsens vurdering av selskapets egnethet.¹²⁴ Dersom børsens administrasjon er usikker på om selskapet eller dets ledelse oppfyller noteringskravene, vil selskapet få beskjed om dette og det vil bli påpekt i en innstilling til børsstyret. Det er børsstyret som fatter den endelige beslutningen om opptak.

Det kan oppstilles to hovedgrunner til at et selskap velger å børsnotere seg; for det første for å få tilgang til kapital, og for det annet for å gjøre aksjene mer likvide. Med likvide aksjer menes aksjer som raskt kan omgjøres til kontanter.

En likvid aksje er lett å kjøpe og selge, også i store volumer, uten at kursen påvirkes.¹²⁵ Dette gjør aksjen mer attraktiv, fordi en investor kan justere sitt innehav uten at kursen presses vesentlig. Likviditet er spesielt viktig for de store aktørene i aksjemarkedet, siden disse gjerne har nesten hele sin kapital investert i markedet.

For private investorer som kjøper begrensede poster og har til hensikt å sitte på disse lenge, er ikke en aksjes likviditet like viktig. Verdien på de likvide aksjene settes gjerne høyere av markedets store aktører, enn verdien på illikvide aksjer. Med et langsiktig perspektiv kan dette utnyttes av småinvestorer, da det over tid er inntjening og verdiskapning som avgjør kursutviklingen. Disse faktorene kan gi gode resultater, selv om et selskaps aksjer er lite likvide på børsen.

¹²³ Knem Christie (2005) s. 58

¹²⁴ Knem Christie (2005) s. 55

¹²⁵ Slettan (2007)

Gjennom verdipapirmarkedet får selskapet tilgang til investorer, og dermed også til kapital. Selskaper som ikke er børsnotert må selv finne investorer og få disse til å investere i selskapet, noe som vil kunne være tungvint og vanskelig. Ofte vil investorer foretrekke å investere i børsnoterte selskaper, siden disse selskapene er underlagt strenge krav som gir større trygghet. Børsnoteringen utvider selskapets investorbase til allmennheten og gir tilgang til kapital som kan finansiere videre vekst. Videre vil børsnoteringen medføre en løpende prising av selskapets aksjer, noe som er positivt både for eksisterende aksjonærer og for eventuelle fremtidige oppkjøp med oppgjør i aksjer. De børsnoterte selskapene får ofte mer fordelaktige betingelser i lånemarkedet, siden de anses som tryggere lånekunder.

Allmennaksjeselskap eller tilsvarende utenlandske selskaper kan notere aksjene enten på Oslo Børs eller på Oslo Axess. Notering på Oslo Børs innebærer en fullt ut børsnotering i henhold til EU-krav og er der velger gjerne de større selskapene som en lang historikk og en betydelig aksjonærbase å notere seg. På den annen side passer notering på Oslo Axess for selskaper som er relativt nyetablerte, altså mindre enn tre års historie, og som ønsker kvalitetsstempelen og fordelene som følger med notering på en regulert markeds plass. Notering i Oslo Axess medfører like strenge børsforpliktelser som på Oslo Børs, men vilkårene for selve noteringen er noe lempeligere.

4.2 Lovgivning

Reguleringen av opptak til notering, handel med aksjer og organiseringen av børsvirksomheten er regulert i tre nivåer; lover/forskrifter, børsens egne regler/forretningsvilkår og anbefalinger som det forventes at selskapene følger.¹²⁶

Stortinget vedtok i juni 2007 en ny lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)¹²⁷ og en ny lov om regulerte markeder (børsloven).¹²⁸ Lovene gjennomfører EØS-regler som svarer til følgende direktiver; direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID), direktivet om utsteders informasjonsplikter (rapporteringsdirektivet) og

¹²⁶ Knem Christie (2005) s. 54

¹²⁷ Lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)

¹²⁸ Lov av 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven)

direktivet om overtakelsestilbud. Det ble også gitt utfyllende regler til direktivene. I den norske lovgivning ble det også foretatt andre endringer uavhengig av de fire direktivene.

Lovene ble endret for å øke kapitalmarkedets effektivitet gjennom økt tillit og økt harmonisering innen EU og EØS-området. Harmoniseringens intensjon var å gjøre det enklere og billigere for bedrifter å hente inn kapital i det europeiske kapitalmarkedet.¹²⁹ For å utfylle lovene ble det fastsatt en ny forskrift til hver dem; verdipapirforskrift og børsforskrift.

Børsloven og verdipapirhandelloven med forskriftene, hjemler de generelle krav og plikter som gjelder for all handel og notering. Børsen har fastsatt en rekke egne regler og vilkår som gjelder for børsens medlemmer og de børsnoterte selskapene. Som nevnt tidligere må selskapene i tillegg følge ”Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse”. Dette er den norske versjonen av Corporate Governance anbefalingen som krever at de børsnoterte selskapene forklarer rollefordelingen mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen.

For at et selskap skal kunne børsnoteres må aksjene kunne være gjenstand for regelmessig omsetning, jfr. børslovens § 24 og børsforskriftens § 4 (1). Opererer selskapene med omsetningsbegrensninger for aksjene vil dette kunne skape usikkerhet rundt handelen.

I denne oppgaven er det spesielt børsforskriftens § 6 som er interessant. Denne bestemmelsen er en videreføring av gjeldende rett, jfr. tidligere børsforskrifts § 2-4.

Børsforskriftens § 6 regulerer kun omsetningsbegrensninger av skjønnsmessig art. Dette innebærer at forkjøpsrettsregler i vedtektene eller krav til personklausuler i utgangspunktet faller utenfor, fordi utøvelsen av disse baseres på objektive kriterier. Ofte vil slike bestemmelser likevel innebære at aksjene ikke er egnet for notering, siden de legger begrensninger på omsetningen, jfr. børsforskriftens § 4.

¹²⁹ www.borsen.no

I prinsippet kan aksjonærer avtale forkjøpsrett seg imellom i aksjonæravtaler. Er det inngått slik avtale skal børsen gjøres oppmerksom på dette ved opptaket og det skal oppgis skriftlig i introduksjonsprospektet.¹³⁰ Selskapet kan få avslag på søknaden om opptak som følge av at for mange av selskapets aksjer er unntatt fra alminnelig fri handel.

Børsen kan foreta en konkret vurdering av hvorvidt en skjønnsmessig omsetningsbegrensning aksepteres eller ikke. Imidlertid vil som regel en begrensning som fremstår klar og forutberegnelig lettere stå seg sammenlignet med omsetningsbegrensninger som overlater avgjørelsen utelukkende til styrets skjønn. Bakgrunnen for dette er hensynet til erverver, avhendende aksjonær og aksjenes markedsverdi. Styrets skjønnsmessige avgjørelser skaper usikkerhet for omsetningen av selskapets aksjer, som videre vil kunne resultere i en lavere omsetningsverdi da færre vil være interessert å investere i selskapets aksjer.

Oslo Børs kan føre kontroll med børsnoterte selskapers bruk og praksis av samtykkeklausuler, jfr. børsloven § 27 og børsforskriftens § 18. Det følger av børsloven § 25 første ledd at et selskap kan strykes fra børsen dersom det ”ikke lenger tilfredstiller det regulerte markedets vilkår eller regler eller særlige grunner for øvrig tilsier det.”

I praksis har strykning blitt benyttet som en sanksjon mot gjenstridige selskaper som ikke vil føye seg etter børsens reglement.¹³¹ Innehaverne av børsnoterte aksjer blir ikke bedre stilt ved en strykning, så forutsetningen for å gjennomføre sanksjonen er at det ikke ”kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgaver og funksjon”, jfr. børsloven § 25.

¹³⁰ Bergo (2008) s. 116

¹³¹ Bergo (2008) s. 129

4.3 Nærmere om vilkårene etter børsforskriften § 6

Det er et grunnleggende prinsipp om at de børsnoterte aksjene skal være fritt omsettelige. For at børsen skal fungere som en markeds plass er det vitalt for aksjonærene å ha mulighet til å selge aksjer til hvem de vil og når de vil.

Det oppstilles strengere krav i børsforskriftens § 6 enn hva som følger av de selskapsrettslige reglene.¹³²

Børsforskriftens § 6 lyder: ”Børsnoterte aksjer skal i prinsippet være fritt omsettelige. Dersom selskapet i henhold til vedtekter, lov eller forskrift gitt i medhold av lov er gitt skjønsmessig adgang til å nekte samtykke til et aksjeerverv eller anvende andre omsetningsbegrensninger, kan adgangen bare benyttes hvis det foreligger skjellig grunn til å nekte samtykke eller til å anvende andre omsetningsbegrensninger, og anvendelsen ikke skaper forstyrrelser i markedet.”

Bestemmelsen oppstiller to kumulative vilkår for samtykkenektelse i henhold til børsforskriften.

I. Det må foreligge en ”skjellig grunn” for nektelsen.

II. Samtykkenektelsen må ikke skape forstyrrelse i markedet.

Dette siste vilkåret ble tilført forskriften i 1994 for å tilpasse forskriftens ordlyd til EUs rådsdirektiv¹³³ som gjaldt samordning av vilkårene for opptak av verdipapirer ved notering på børs. Børsforskriften § 6 er en videreføring av gjeldende rett, og børspraksis har heller ikke endret seg etter tillegget kom i 1994.¹³⁴

I tidligere lovgivning var det kun et krav om ”skjellig grunn” til nektelse. Knut Bergo skriver i Børs og verdipapirrett at ”skjellig grunn” ikke sier så mye mer enn hva som fremgår av ”saklig grunn” i aksjelovgivningen.¹³⁵ Han mener at vilkåret om markedsforstyrrelser har en mer selvstendig betydning enn vilkåret til ”skjellig grunn”.

¹³² Kosmo-Laly-saken 13. juni 1986

¹³³ Rådsdirektiv 79/279/EØF2

¹³⁴ Mujezinović Larsen (2001) s. 215

¹³⁵ Bergo (2008) s. 115

Oslo Børs har lenge hatt en streng praksis i forhold til å akseptere samtykkenektelser.¹³⁶ I praksis har det blitt lagt til grunn at det må foreligge ”særegne omstendigheter” for at børsen skal kunne godta en samtykkenektelse. Dette illustreres i ”Saga-saken”¹³⁷ hvor nemnden uttalte at “vedtak om samtykkenektelse bare aksepteres helt unntaksvis, og da bare hvis det foreligger saklige og tungtveiende hensyn for nektelse”. Det har også blitt oppstilt et krav om ”tungtveiende grunner” for å nekte samtykke i selskapsretten, jfr. ”Østlendingen-saken”.¹³⁸

Det er likevel en forskjell med hensyn til praksis mellom de to regelsettene, jfr. førstvoterendes uttalelse i ”Østlendingen-saken” om at domstolen må være forsiktig med å overprøve den selskapsvurderingen. Børsklagenemndens praksis er på ingen måte så restriktiv når det gjelder å slå ned på samtykkeklausuler i børsnoterte selskap. De legger til grunn at en nektelse vil aksepteres dersom ervervet medfører klare negative rettsvirkninger for selskapet og samtidig må det dreie seg om en ekstraordinær situasjon.¹³⁹

I enkeltstående tilfeller vil en nektelse i mindre grad være egnet til å skape forstyrrelser i markedet, enn om selskapet til stadighet avviser erververe. Det er naturlig nok ikke akseptert børspraksis at selskapet gjentatte ganger nekter omsetning av aksjene. Dette slås det ned på selv hvor overdragelsen av aksjene vil gi betydelige negative konsekvenser for selskapet, som i seg selv vil tilfredsstillende vilkåret om ”skjellig grunn”.¹⁴⁰

I selskapsretten er det som omtalt ovenfor mange aksepterte nektelsesgrunner, mens fra et børsrettslig perspektiv vil ikke disse kunne aksepteres. For eksempel er det ingen gyldig nektelsesgrunn å hevde at erververen er en konkurrent. I børsretten er det fullstendig legitimt å kjøpe aksjer i konkurrerende selskaper, noe annet kan evt. fremgå

¹³⁶ Bergo (2008) s. 115

¹³⁷ Børsklagenemnden sak 2/1990

¹³⁸ Rt. 1999 s. 1682

¹³⁹ Bergo (2008) s. 115

¹⁴⁰ Bergo (2008) s. 116

av konkurranselovgivningen, men det faller uansett utenfor børsnemndens arbeidsområde.

4.4 Konesjonsreglene

Det vil kunne foreligge saklig grunn for samtykkenektelse, dersom et erverv medfører at selskapet mister eller sannsynligvis vil miste konesjoner eller blir pålagt tyngende konesjonsvilkår. Det finnes lovgivning som setter særlige regler for eierskap og bruk av omsetningsbegrensninger for visse type virksomheter. Dette gjelder blant annet industrikonesjonsloven¹⁴¹ § 36 og finansieringsvirksomhetsloven¹⁴² § 22.

I ”Kosmo-Laly-saken”¹⁴³ ble det uttalt; ”Hvor ervervet må påregnes å føre til konesjonsvilkår for selskapet, kan det utgjøre ”skjellig grunn” til nektelse. Det kan tenkes at et selskaps styre kan ha grunnlag for å nekte godkjenning i [industrikonesjonslovens] § 37A uten at det lar seg forene med børsreglementet”.

Løsningen blir her den samme som ved samtykkenektelse etter aksjeloven; en nektelse kan være gyldig etter industrikonesjonsloven og allikevel være i strid med de børsrettslige bestemmelser. Videre ble det oppfordret om at styret under enhver omstendighet var forpliktet til å ”utøve sitt skjønn etter § 37 A på en slik måte at det ikke fører til nektelser i strid med børsreglementet”.

Aksjelovgruppen ledet av Aarbakke uttrykte i forarbeidene¹⁴⁴ til aksjelovene at ”hensynet til konesjonslovgivningen ikke lenger synes å kunne begrunne regler om samtykke”.¹⁴⁵ Den tidligere aksjelovs¹⁴⁶ regler om samtykke ble blant annet begrunnet med behovet for kontroll med utenlandske erverv på grunn av konesjonslovgivningen. Aksjelovgruppen mente at behovet for kontroll med utenlandske erverv på grunn av konesjonslovgivningen ikke lenger ville være til stede på samme måte som tidligere; ”siden EØS-avtalen innebærer at konesjonsrettslige bestemmelser som retter seg mot

¹⁴¹ Lov av 14. desember 1917 nr. 16 om erverv av vannfall, mv.

¹⁴² Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner

¹⁴³ Kosmo-Laly saken 13. juni 1986

¹⁴⁴ NOU 1992:29 s. 69-70

¹⁴⁵ NOU 1996:3 s. 96

¹⁴⁶ Lov av 6. april 1976 nr. 59 om aksjeselskaper

EØS-borgere, ikke kan opprettholdes”. Dette ble sitert i Selvig-utvalgets utredning, men ikke videre kommentert noe som tyder på at utvalget er enig i uttalelsen.

Aksjelovgruppen uttalte videre at ”EØS-avtalen antakelig utelukker at selskapene praktiserer en samtykkebestemmelse diskriminerende i forhold til borgere i andre EØS-land”.¹⁴⁷ I Selvig-utvalgets utredning¹⁴⁸ uttrykte Finansdepartementet at dette ikke stemmer; ”uttalelsen fra Aksjelovgruppen ... om forholdet til EØS-avtalen, ... synes å bero på en misforståelse. EØS-avtalen kan ikke forstås slik at den forbyr samtykkeklausuler”.

En tolkning av de to forarbeider samlet gir inntrykk av at Selvig-utvalget er enig med Aksjelovgruppen om at konsesjonsreglene får mindre betydning, men på den annen side er de ikke enige i Aksjelovgruppens uttalelser om at samtykkeklausuler vil kunne være rettstridige i forhold til EØS-avtalen.

4.5 Børsklagenemnden

Børsklagenemnden ble opprettet i 1989 med hjemmel i den da gjeldende børslovens § 6-4 [nå § 41]1988. Før opprettelsen av børsklagenemnden var det Finansdepartementet som var klageinstans for Oslo Børs. Børsklagenemnden er en frittstående klageinstans for vedtak fattet av børsen. Nemnden har hatt en viktig funksjon ved å utpense flere av de børsrettslige reglene på en rekke sentrale områder, for eksempel om informasjonsplikten for utstedere.¹⁴⁹

Børsklagenemnden skal bestå av fem medlemmer med personlige varamedlemmer som oppnevnes av Kongen for en periode på fire år. Nemnden skal ha en leder og en nestleder som begge skal ha juridisk embetseksamen, jfr. børsloven § 41.

Finansdepartementet kan fastsette nærmere regler om frister, innholdet av klage, tilsvær, muntlig forhandling, og om klagenemndens sammensetning og virksomhet. Videre hører det også under Finansdepartementet å fastsette medlemmenes godtgjørelse.

¹⁴⁷ NOU 1992:29 s. 96

¹⁴⁸ NOU 1996:3 punkt 8.3.1

¹⁴⁹ Bergo (2008) s. 82

Klage over børsens vedtak går til børsklagenemnden, jfr. børsloven § 41 med utfyllende bestemmelser i børsforskriften. Avgjørelser som innklages anses som ”enkeltvedtak” jfr. forvaltningsloven § 2 første ledd bokstav b. Et ”enkeltvedtak” vil si en avgjørelse som treffes under utøvelse av offentlig myndighet, og som er bestemmende for rettigheter eller plikter for en eller flere bestemte personer. Til eksempel vil beslutninger vedrørende opptak av verdipapirer til notering, opptak av nye børsmedlemmer, ileggelse av sanksjoner og ulike avgjørelser i forbindelse med emisjonskontroll og tilbudsplikt kunne innklages til børsnemnden.

Klagefristen er to uker og klagen skal være skriftlig. Klagen skal redegjøre for de feilene i vedtaket som påberopes. Det kan for eksempel være feil ved rettsanvendelsen, faktiske forhold eller saksbehandlingen for øvrig, jfr. børsforskriften § 37 annet ledd. Børsklagenemnden har myndighet til å prøve alle sidene i en klagesak. Dette inkluderer å overprøve selskapets hensiktsmessighetsskjønn. Nemnden har ikke kompetanse til å omgjøre et vedtak av eget tiltak eller til å gi børsen instruksjoner.

Den som bestrider børsens avgjørelse i en sak, må benytte seg av klageadgangen, før saken eventuelt kan reises ved de alminnelige domstoler.¹⁵⁰ Søksmålsfristen er seks måneder fra det tidspunkt klagen er avgjort eller tillatelse til søksmål er gitt, jfr. børsloven § 43. Et eventuelt søksmål reises mot børsen, men staten kan på ethvert trinn tre inn i saken som hjelpeintervenient og kan etter avtale med børsen overta saken.¹⁵¹

Rent formelt vil børsklagenemndens praksis ha samme rettskildemessige vekt som annen forvaltningspraksis, men nemndens sammensetning av medlemmer med stor juridisk tyngde tilsier at en rettsanvender må legge betydelig vekt på nemndens avgjørelser.¹⁵² I forarbeidene ble det forutsatt at ”nemndens avgjørelser blir tillagt betydelig vekt av domstolene”.¹⁵³

¹⁵⁰ NOU 1999:3 punkt 8.5

¹⁵¹ NOU 1999:3 punkt 8.5

¹⁵² Mujezinović Larsen (2001) s. 213

¹⁵³ Innst.O. nr. 81 (1988-89)

Børsklagenemnden kan, dersom partene er enige om det, i tillegg til dets øvrige arbeid avgjøre tvister som voldgiftsnemnd mellom private parter som har tilknytning til selskaper med børsnoterte verdipapirer eller børsomsetningen, jfr. børsforskriften § 39 første ledd. Ved behandlingen av voldgiftstvister gjelder reglene i tvisteloven supplert med enkelte regler i børsforskriften. Utgiftene til voldgiftsbehandlingen, herunder godtgjørelsen til voldgiftsrettens medlemmer, dekkes av partene etter nemndens nærmere bestemmelse, jfr. børsforskriften § 39 annet ledd. Videre vil lov om voldgift gjelde for behandlingen av voldgiftssaker for klagenemnden, jfr. børsforskriften § 39 tredje ledd.

4.6 Børspraksis

Nedenfor vil tre viktige saker som børsklagenemnden har behandlet om samtykkenektelser gjennomgås under punkt 4.6.2 til 4.6.3. De er; sak 2/1990 Saga, sak 1/1994 Schibsted og sak 3/1998 Namsos Trafikkselskap. Jeg har valgt å omtale disse sakene nærmere, da de utgjør en viktig del av rettskildematerialet og på en god måte illustrerer hvordan børsklagenemnden tolker vilkårene i børsforskriftens § 6. Sakenes betydning vil bli behandlet i punkt 5. Avslutning.

4.6.1 "Saga-saken"

Dette var den første saken om samtykkeklausuler som børsklagenemnden behandlet. Den har gjort presedens og blitt videreutviklet i de senere sakene som har vært oppe til behandling.

Norsk Hydro (heretter Hydro) hadde ved tre anledninger rundt årsskiftet ervervet aksjer i Saga Petroleum AS (heretter Saga). Saga nektet å godkjenne aksjeoverdragelsene. Børsstyret traff vedtak om at Saga ikke hadde "skjellig grunn" til å nekte samtykket, og at selskapet ville bli strøket fra kursnotering dersom Hydros erverv ikke ble godkjent innen to uker.

Sagas styre hadde enstemmig vedtatt at samtykke skulle nektes under henvisning til selskapets vedtekter, som hadde en klausul om at erverv av aksjer skulle være betinget av styresamtykke. Styret mente at det ikke ville være i samsvar med aksjonærenes felles interesser om Hydro kom inn som en betydelig aksjonær i selskapet. Det påpekte at

Hydro kunne regnes som en av Sagas viktigste konkurrenter, og at ervervet ville kunne medføre negative virkninger for Saga i konkurranseforholdet mellom selskapene. Dette kunne blant annet medføre vanskeligheter ved nye konsesjonsutdelinger og i forhold til operatørskap.

Styret la videre til grunn at Hydro ville forsøke å oppnå eierinnflytelse og kontroll over petroleumsreservene. Selskapets profil og identitet ville ble negativt påvirket, og ytterligere aksjeerverv ville ikke kunne nektes innenfor rammen av vedtektene. Aksjonærene hadde en felles interesse i at Saga forble et uavhengig privat oljeselskap. En tvil om dette ville kunne påvirke aksjenes omsettelighet negativt. Styret mente at de aksjonærene som ønsket å selge ikke kom til å lide noe tap som en følge av samtykkenektelsen, siden de heller kunne selge til noen andre enn Hydro.

Børsklagenemnden la til grunn at børsforskriften § 6 ikke etablerer et forbud mot samtykkeklausuler, men at nektelsen må ha ”skjellig grunn” for å være gyldig i forhold til kravet om fri omsettelighet. Nemnden uttrykte at børsloven og børsforskriften ikke gir noen særlig veiledning for å klarlegge hva som ligger i kravet til skjellig grunn, så derfor må rettsanvenderen se hen til forarbeidene til børsloven, rettspraksis og forvaltningspraksis.

Nemnden baserte sin avgjørelse på en nøye gjennomgang av forarbeidene¹⁵⁴ til børsloven av 1988.¹⁵⁵ På bakgrunn av disse konstaterte nemnden at et vedtak om samtykkenektelse bare kan aksepteres unntaksvis, der det foreligger saklige og tungtveiende hensyn for nektelsen. Børsstyret fremhevet i sin avgjørelse sterkt de børsmessige hensynene som må anses for å være helt sentrale moment i avgjørelsen. Børsklagenemnden uttalte at det ikke er tvilsomt ”at de børsmessige hensyn isolert betraktet taler for at samtykkenektelsen ikke aksepteres”. Det spilte heller ingen rolle om nektelsen kun var tilknyttet en bestemt erverver, siden en nektelse av en enkelt aksjonær av en betydelig aksjepost ville innebære en reell begrensning i omsetteligheten.

¹⁵⁴ NOU 1985:33 s. 88-90, Ot.prp. nr. 83(1986-87) s. 85-87 og Innst.O. nr. 90 (1987-88) s. 23

¹⁵⁵ Lov av 1988 17. juni nr. 57 om verdipapirbørs (børsloven)

Børsklagenemnden mente at det etter børslovens forarbeider kan påberopes andre hensyn enn hensynet til aksjenes omsettelighet som begrunnelse for en samtykkenektelse, jfr. Ot.prp. nr. 83 (1986-87) s. 85. Det ble imidlertid ikke akseptert som en ”skjellig grunn” til samtykke nektelse at Hydro ville få større påvirkningskraft i selskapet. Det ville innebære en betydelig utvidelse av nektelsesgrunnlaget å godkjenne en slik nektelsesgrunn.

Sagas anførsler om næringspolitiske og samfunnsmessige hensyn ble ikke godtatt, og børsklagenemnden uttrykte at ”det er tvilsomt om det i det hele tatt kan være noen plass for slike [hensyn]”.

Utfallet av saken ble at børsklagenemnden opprettholdt vedtaket om strykning med mindre samtykke til ervervet ble gitt.

4.6.2 ”Schibsted-saken”

Saken var den at styret i AS Adresseavisen nektet å samtykke til overdragelse av ca. 8 % av aksjene til Schibsted AS som allerede eide 25,4 % av aksjene i Adresseavisen. Som en konsekvens av aksjeervertet ville Schibsted få negativt flertall i Adresseavisen. Nektelsen var blant annet begrunnet med at andre mediebedrifter ikke burde ha anledning til å styre selskapet gjennom å blokkere vedtak.

Børsstyret mente at det ikke forelå ”skjellig grunn” for nektelsen, og fattet derfor vedtak om å stryke aksjene fra notering. Børsstyret stilte seg avvisende til å begrunne en samtykkenektelse med at Schibsted var en konkurrerende mediebedrift, og uttalte følgende; ”Forvaltningspraksis viser at børsforskriftens krav til skjellig grunn ikke har blitt ansett oppfylt i tilfeller der aksjeervertet var en konkurrent eller et selskap innen samme bransje.” Adresseavisen innklagde børsstyrets avgjørelse til børsklagenemnden, men fikk ikke medhold.

Børsklagenemnden innledet sin begrunnelse med å gjenta utgangspunktet som ble oppstilt i ”Saga-saken”, nemlig at en nektelse kun unntaksvis kan aksepteres. Adresseavisen hadde gjort Schibsted kjent med at det ikke ville bli gitt samtykke til ytterligere oppkjøp. Hensynet til forutberegnlighet i aksjemarkedet trekkes ofte frem

som et av de viktigste hensynene bak en snever nektelsesadgang. I denne saken var hensynet til forutberegnlighet oppfylt, siden Schibsted hadde blitt informert på forhånd om at aksjeerhvervet ikke ville bli godkjent. Børsklagenemnden mente allikevel at det ikke kunne tas hensyn til om selgeren eller kjøperen var gjort bevisst på styrets holdning før overdragelsen. Det ble også lagt vekt på det at en erverver er konkurrent ikke er ”skjellig grunn”. Børsklagenemnden uttalte at dette gjelder uansett om selskapet driver medievirksomhet eller annen virksomhet.

Det ble lagt vekt på børsmessige hensyn i børsstyrets begrunnelse, og det ble også uttalt at det ikke kunne legges vekt på hensynet til Adresseavisen som samfunnsinstitusjon og kulturbærer. Børsklagenemnden fant på denne bakgrunn å vise til at også andre hensyn enn de børsmessige kan vektlegges i helhetsvurderingen av om det foreligger en ”skjellig grunn” til samtykkenektelse. Til eksempel vil det kunne legges vekt på om ervervet vil få konsekvenser for selskapet. En slik konsekvens av ervervet kan blant annet være at ervervet vil medføre en konsesjonsplikt.

I forhold til sanksjonsspørsmålet uttalte børsstyret;

”Fri omsettelighet er ett av de helt fundamentale prinsipper i verdipapirmarkedet. Et børsnotert selskaps aksjonærer skal til enhver tid kunne påregne å få selge sine aksjer til den de måtte ønske - innenfor klare og forutberegnlige rammer som fremgår i lovregler eller av selskapets vedtekter. Også markedets prising av aksjene reflekterer denne retten til fritt å kunne selge aksjene til høystbydende. Det er derfor en meget alvorlig sak i forhold til et selskaps børsnotering, hvis et selskap finner grunn til å overprøve aksjonærenes og verdipapirmarkedets frie omsettelighet av selskapets aksjer.”

Saken endte med at selskapet AS Adresseavisen ble strøket fra børsnotering, siden det valgte å ikke innrettet seg etter børsens vedtak.

4.6.3 "Namsos Trafikkselskap-saken"

Styret i det børsnoterte selskapet Namsos Trafikk selskap ASA (heretter kalt NTS) nektet samtykke til overdragelse av aksjer til Torghatten Trafikkselskap AS (heretter kalt TTS). Aksjeervertet ville, sammen med de aksjene TTS allerede eide i NTS, bringe TTS sitt samlede eierandel opp i 18,2 % av den totale aksjekapitalen i NTS.

Styret hadde en rekke grunner for å nekte ervervet. For det første ville det være generelt sett uheldig at et selskap som driver tilsvarende virksomhet som NTS innehar en dominerende eierposisjon i selskapet. Dette ville kunne begrense selskapets handlefrihet. For det annet at det med TTS som dominerende aksjeeier ville være en risiko for at markedet for selskapets aksjer ville "tørke ut". Noe som igjen ville kunne gjøre det vanskelig å innhente ny kapital fra markedet. For det tredje ville styrets strategi om å ha Namdalen og Nord-Trøndelag som kjerneområder stå i fare.

Nektelsesvedtaket ble verken godkjent av børsstyret eller børsklagenemnden. Børsstyret startet med å fastslå at det ikke er "avgjørende hvorvidt samtykkenektelsen er i samsvar med de aksjerettslige krav. Det fremgår av børsloven § 4-3 [nå § 34] at de noterte verdipapirene for å bli notert på børsen må antas å ha allmenn interesse og kunne forventes å bli gjenstand for regelmessig omsetning." Videre uttrykte børsstyret at selskapet ikke kan vedtektsfeste at "godkjennelse skal kunne nektes i andre tilfelle enn det som følger av børsforskriften § 2-3 [nå § 6], dvs. hvor det foreligger "skjellig grunn" for å nekte å godkjenne overdragelsen", og "vedkommende myndighet bare kan fravike bestemmelsen når anvendelsen av godkjenningsklausuler ikke skaper forstyrrelser i markedet."

Ved løsningen av spørsmålet om det forelå "skjellig grunn" til nektelsen, måtte det etter børsstyrets mening tas utgangspunkt i en helhetsvurdering hvor særlig børsmessige hensyn, men også andre hensyn har betydning. Det ble også vist til at den foreliggende praksis har vært meget streng og fast.

NTS hevdet at det er generelt sett uheldig at et selskap som driver tilsvarende virksomhet innehar dominerende eierposisjon i selskapet, og at aksjeervertet ville gi TTS en så sterk posisjon at styrets handlefrihet ville kunne bli begrenset. Børsstyret

avviste dette og viste til flere saker om godkjennelse av aksjeerverv hvor den potensielle kjøper har vært et selskap innen samme bransje. Standpunktene som fremgår av "Arendals Fossekompani-saken" og som senere ble fulgt i børsklagenemndens sak 1/94, ble lagt til grunn. I disse sakene ble det gitt uttrykk for at det ikke i seg selv er tilstrekkelig nektelsesgrunnlag at kjøperen er en konkurrent, og heller ikke at selskapet ønsker å beholde en bestemt eierkonstellasjon, organisasjons- eller selskapsmønster.

Styret i NTS fryktet at med TTS som storaksjonær, ville mye av beslutningsmyndigheten og innflytelse flyttes ut av Namdalsregionen. Vider uttrykte styret som sagt at markedet for selskapets aksjer "tørket ut" med TTS som dominerende aksjeeier. Dette kunne gjøre det vanskelig å hente inn ny kapital i markedet. Børsstyret kunne ikke legge avgjørende vekt på hensynene som påstanden fremsatte, og fortsatte med at det heller ikke kunne legges avgjørende vekt på NTS' frykt for at beslutningsmyndighet og innflytelse i selskapet flyttes ut av Namdalsregionen noe som vil være i strid med selskapets strategi.

Børsstyret uttrykte følgende:

"I forhold til de tungtveiende børsmessige hensyn som skal vektlegges etter børsforskriften § 2-3 [nå § 6] anser børsen dette for å falle utenfor hva som kan vektlegges. Selskapet kan ivareta strategiske ønsker m.h.t. eierstruktur m.m. i generelle vedtektsbestemmelser om for eksempel eierbegrensninger som gir markedet forutberegnelighet, men ikke gjennom skjønsmessige beslutninger."

Børsstyret mente at et langvarig brudd på børsforskriften § 2-3 [nå § 6] vil være til skade for så vel den aksjonær som nektes erverv og for Børsens alminnelige tillit som markeds plass. Videre uttalte børsstyret; "Dersom det brer seg en forståelse av at selskaper uten merkbare sanksjoner kan trenere samtykke til overdragelse av aksjer i lengre tid, kan Børsen fremstå som lite forutsigbar, og som et marked hvor likhet mellom aksjonærer bare i begrenset utstrekning eksisterer."

Det forelå etter børsstyrets oppfatning ingen "skjellig grunn" for nektelsen og ville på bakgrunn av dette ilegge NTS et overtredelsesgebyr.

Da saken kom opp hadde NTS formelt godkjent overdragelsen, men godkjennelsen ble gitt som del av en avtale som innebar at TTS med hjelp av NTS straks skulle selge samtlige av sine aksjer. Resultatet av dette ble det samme som om overdragelse var blitt nektet. Børstyret mente at et foretak som godkjenner aksjeoverdragelser på betingelse av at aksjene skulle selges straks etter, vanskelig kunne sies å praktisere prinsippet om fri omsettelighet.

TTS fikk tilbud om hjelp fra NTS til å selge aksjene, et tilsvarende tilbud fikk ikke de andre aksjonærene som måtte ønske å avhende sine aksjer i selskapet. En slik forskjellsbehandling ble ansett for å stride mot et av de grunnleggende prinsippene for børsvirksomheten, nemlig prinsippet om likebehandling av aksjeeiere. Dette forholdet ble dog ikke ansett som utslagsgivende i vurderingen av om det forelå et brudd på børsforskriftens § 6.

Børsklagenemnden var enig med børstyret i at det forelå et brudd på børsforskriften og kunne i det vesentlige slutte seg til begrunnelsen. Videre uttrykte den at: ”saken gjelder altså ikke hvorvidt samtykkenektelsen er i strid med § 5 i selskapets vedtekter, som krever ”saklig grunn”. At nektelsen er gyldig etter aksjelovens regler, er ikke til hinder for at den på børsrettslig grunnlag kan være i strid med børsforskriften.”

Utfallet i saken ble at børsklagenemnden mente at det forelå et utvilsomt brudd på børsforskriften.

4.7 Rettspraksis

4.7.1 Rt. 1989 s. 1230 ”Arendals Fossekompani”

Arendals Fossekompani reiste spørsmål om midlertidig forføyning mot børskomiteens vedtak. Saken ble påkjæret, som normalt innebærer at det fattes en kjennelse uten muntlig forhandling, men denne saken ble henvist til avdeling slik at det var full muntlig forhandling for Høyesterett.

Saksinnholdet var at styret i Fossekompaniet nektet å godkjenne Aust-Agder Kraftverks erverv av aksjer i selskapet. Børskomiteen ved Oslo Børs mente at styret ikke hadde tilstrekkelig sterk begrunnelse for å nekte å godkjenne ervervet, så hvis ikke ervervet

ble godkjent innen en fastsatt frist ville selskapets aksjer bli strøket fra notering på Oslo Børs.

Førstvoterende i Høyesteretts kjæremål uttalte; ”Jeg finner grunn til å understreke at børsens formål etter min mening må tillegges stor vekt ved de lovtolkningsspørsmål som oppstår i saken. Ett hovedformål er å opprette en velordnet markedsplass for verdipapirer for å lette omsetningen av disse”. Videre viser førstvoterende til forarbeidene¹⁵⁶ til lov om verdipapirer s. 86 hvor det uttales:

”Departementet er enig med utvalget i at det ikke er hensiktsmessig utfra de erfaringer en nå har, å lovfeste et forbud mot samtykkeklausuler. Det er likevel et behov for å kunne regulere et børsnotert selskaps adgang til å ha vedtektsbestemte samtykkeklausuler. Ved å gjøre omsetningen av et selskaps aksjer avhengig av et samtykke i det enkelte tilfelle, vil samtykkeklausulene direkte kunne forhindre omsetningen. Utfra dette kan en si at samtykkeklausulene gjennomgående vil være mindre forenlig med de børsmessige hensyn enn stemmerettsbegrensninger. Den praksis selskapene fører når det gjelder samtykkeklausuler, vil imidlertid være viktig. Av hensyn til aksjenes omsettelighet utfra de krav børsen må stille, vil en nektelse av å gi samtykke til overdragelse bare kunne skje unntaksvis, og den vil måtte være fullt saklig begrunnet”.

Kjæremålet ble forkastet. Dette innebærer at Høyesterett holdt at børsreglene kunne brukes til å kreve at selskapet ikke benyttet en samtykkeklausul, selv om dette ellers kunne ha støtte i aksjeloven.

156 Ot. prp. nr 83 (1986-87)

5. Avslutning

Målet med denne avhandlingen har vært å vurdere når et selskap kan nekte å godkjenne en ny aksjonær eller tidligere aksjonærs aksjekjøp. Denne fremstillingen har vist til at man må sondre mellom aksjeselskaper, allmennaksjeselskaper og børsnoterte allmennaksjeselskaper. Samtykkenektelser vil gjennomgående lettere aksepteres i aksjeselskaper enn i allmennaksjeselskaper. For disse selskapstypene er det kravet om at samtykkenektelsen må ha ”saklig grunn” som er avgjørende, men hensynene til å begrense aksjonærkretsen og hensynet til aksjenes omsettelighet veies ulikt. Hensynet til aksjenes omsettelighet veier tyngre for allmennaksjeselskaper enn for aksjeselskaper, så det stilles strengere krav til hva som er saklig grunn i et allmennaksjeselskap.

De børsnoterte allmennaksjeselskapene må følge både de selskapsrettslige reglene og de børsrettslige reglene. Som gjennomgått i avhandlingen vil en samtykkenektelse kunne være gyldig etter allmennaksjeloven og samtidig være ugyldig etter børsloven med børsforskriften. Dette skyldes at det i aksjelovene oppstilles et krav om at nektelsen må ha ”saklig grunn”, og børsforskriften oppstiller et strengere krav ved at nektelsen må ha ”skjellig grunn”.

Etter aksjeselskapsretten vil en samtykkenektelse kunne oppfylle kravet til saklig grunn, når oppkjøpet er foretatt av en konkurrent. Ser man på den annen side på børsklagenemndens praksis er det tydelig at dette ikke vil kunne medføre en gyldig samtykkenektelse etter de børsrettslige kravene. I de sakene børsklagenemnden har behandlet spørsmålet om samtykkenektelse, har det dreiet seg om tilfeller hvor det er et konkurrerende selskap som foretar et oppkjøp og i alle sakene har børsklagenemnden kommet frem til at samtykkenektelsene har vært i strid med børsretten.

Selv hvor en konkurrerende oppkjøper kun oppnår negativ kontroll over selskapet, har nemnden underkjent samtykkenektelsen. Etter dette kan det konstateres at det selskapsrettslige aksepterte synspunktet om at oppkjøp fra en konkurrent vil kunne være tilstrekkelig begrunnelse for en samtykkenektelse, ikke kan aksepteres ut fra et børsrettslig perspektiv.

I teorien blir det fremhevet at tilfeller hvor en erverver vil oppnå en betydelig eierandel av selskapets aksjepost, vil en samtykkenektelse kunne være akseptabel. Dette kan antagelig ikke aksepteres i like stor grad etter børsretten. I ”Schibsted-saken” ville ervervet av aksjene i AS Adresseavisen gi Schibsted negativ kontroll, men Børsklagenemnden mente at det ikke var et godt nok grunnlag for nektelsen. Denne ene saken gir ikke presedens for utfallet i en sak hvor det er snakk om en enda større aksjepost. Vedtaket kan allikevel tas til inntekt for at børsklagenemndens avgjørelse i ”Schibsted-saken” tilsier at det skal mye til før en samtykkenektelse kan aksepteres på dette grunnlaget.¹⁵⁷

En annen gyldig nektelsesgrunn som er trukket frem i juridisk litteratur av Mads H. Andenæs, er at et selskap kan nekte samtykke når det av ideelle grunner ønsker å beholde sin uavhengighet.¹⁵⁸ Han nevner som et eksempel det tilfellet at en avisbedrift ønsker å beskytte sin uavhengige stilling i mediebransjen. Saksforholdet i AS Adresseavisen samsvarer godt med hans eksempel. Her forsøkte AS Adresseavisen å påberope seg dette hensynet for at samtykkenektelsen var gyldig, men børsklagenemnden fant det ikke sannsynliggjort at Schibsteds aksjeerverv ville få negative konsekvenser for selskapet. Det ble ikke uttalt noe om hva utfallet eventuelt ville blitt dersom det ble sannsynliggjort at selskapet faktisk ville miste sin uavhengighet. Derfor vil det være vanskelig å trekke en bestemt slutning av dette.

Som disse eksemplene viser vil mange av de gyldighetsgrunnene som oppstilles i selskapsretten ikke få gjennomslag i børsretten. For at en samtykkenektelse skal aksepteres i børsretten må ervervet medføre negative konsekvenser for selskapet som sådant. Dette vil for eksempel være tilfellet hvis ervervet utløser en konsesjonsplikt for selskapet, eller hvis det dreier seg om uvennlige oppkjøp.¹⁵⁹

En gyldig samtykkenektelse etter selskapsretten, vil helt unntaksvis vil kunne stå seg i forhold til børsrettens regler. De børsnoterte selskap plikter i tillegg å oppfylle børsens

¹⁵⁷ Mujezinović Larsen (2001) s. 219

¹⁵⁸ Andenæs (2006) s. 189

¹⁵⁹ Mujezinović Larsen (2001) s. 219

krav ved praktiseringen av en samtykkenektelse, så den reelle nektelsesadgang er i praksis svært snever.

6 Litteraturliste

Bøker

- Aarbakke m.fl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven - Kommentanutgave*. 2. utg. 2005
- Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*. 2.utg. Oslo, 2006.
- Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*. 1.utg. Oslo, 1998.
- Andenæs, Mads Henry. *Selskapsrett*. Oslo, 2007.
- Andenæs, Mads T og Jan Bjørland. *Børsregler*. Oslo, 1991.
- Augdahl, Per. *Aksjeselskapet etter norsk rett*. 3. utg. Oslo (Wittusen & Jensen AS) 1959.
- Bergo, Knut. *Børs og verdipapirrett*. 3.utg. Oslo, 2008.
- Bergo, Knut. *Børs og verdipapirrett*. 1.utg. Oslo, 1998.
- Bråthen, Tore. *Selskapsrett*. 2.utg. Oslo, 2006
- Bråthen, Tore. *Styremedlem og aksjonær*. Bergen, 2004.
- Christiansen, Erling. *Materiallesamling i børs og verdipapirrett*. 13 utg. 2009.
- Hov, Jo. *Avtaleslutning og ugyldighet kontraktsrett I*. 3.utg. 2002.

Artikler

- Christie, Lars Knem. *Verdipapirrett og børsnotering*. Praktisk økonomi og finans nr. 4 2005.
- Larsen, Kjetil Mujezinovic. *Adgangen til samtykkenektelse ved aksjeoverdragelse i allmennaksjeselskaper*: Jussens venner 2001 s. 205
- Sundby, Anne Cathrine. *Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett*. Nordisk tidsskrift for selskapsret nr 2 2003 s. 230
- Ravlo-Losvik, Line. *Omsetningsreguleringer i aksjeselskaper*. Tidsskrift for Forretningsjus 2008 s. 87.

Lover og forskrifter:

- Lov av 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (Børsloven)
- Lov av 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (Aksjeloven).
- Lov av 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (Allmennaksjeloven).
- Lov av 29. juni 1997 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandellogen)
- Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner
- Lov av 6. april 1976 nr. 59 om aksjeselskaper (Opphevet Aksjelov av 1997).
- Lov av 6. juli 1957 nr. 4 om aksjeselskaper (Opphevet Aksjelov av 1957)

Lov av 14. desember 1918 nr. Lov om avslutning av avtaler, om fullmakt og om ugyldige viljeserklæringer (avtaleloven)

Lov av 14. desember 1917 nr. 16 - Lov om erverv av vannfall, bergverk og annen fast

Lov av 19. juli 1910 nr. 1 om aksjeselskaper (Opphevet)

Forskrift av 29. juni 2007 om regulerte markeder (børsforskriften)

Forskrift av 29. juni 2007 verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften)

Forarbeider m.v.:

NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper

NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning

NUT 1970:1 Innstilling til lov om aksjeselskaper

Innst.O.nr.50 (1975-1976)

Ot.prp.nr.9 (1929)

Ot.prp.nr.16 (1962-1963) s. 3

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

Ot.prp.nr.83 (1986-1987) Om lov om verdipapirbørs

Ot.prp.nr.54 (1988-1989) Om Børsklagenemnda

Ot.prp.nr.36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

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

Innst.O.nr.80 (1996-1997) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Ot.prp.nr.34 (2006-2007) Om lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) og lov om regulerte markeder (børsloven)

EU-direktiver og forordninger:

Rådsdirektiv 79/279/EØF om samordning av vilkårene for opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs.

Dommer:

Rt. 2008 s.298 Halden Arbeiderblad

Rt. 1999 s.1682 Østlendingen

Rt. 1989 s.1290 Arendal Fossekompani

Rt. 1957 s.581

Rt.1935 s. 27

Rt. 1928 s. 70

RG 1990 s.1182 Andelsleilighet i borettslag

LF-1999-614-2 Bøndernes Hus

Børsklagenemnden:

Sak 2/1990 (Saga Petroleum AS)

Sak 3/1990 (Arendals Fossekompani)

Sak 1/1994 (AS Adresseavisen)

Sak 3/1998 (Namsos Trafikkselskap ASA)

Internettkilder:

<http://www.lovdata.no>

<http://www.idunn.no>

<http://www.oslobors.no>

<http://www.rettsdata.no>

<https://www.nordnet.fi/mux/web/analys/experterna/expert/kommentar.html?expert=SLETTAN&id=14>

<http://www.rettsdata.no/norsk-lovkommentar/>