

Rettslige virkemidler mot lavt utbytte – særlig om aksjelovenes § 8-4



Universitetet i Oslo
Det juridiske fakultet

Kandidatnummer: 689
Leveringsfrist: 25.04.2012

Til sammen 16 706 ord

24.04.2012

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING.....</u>	<u>1</u>
1.1	Tema og problemstilling	1
1.2	Metode og rettskilder	2
1.3	Avgrensninger	3
1.4	Fremstillingen videre	3
<u>2</u>	<u>UTBYTTE FRA AKSJESELSKAP. GRUNNLEGGENDE HENSYN OG PRINSIPPER</u>	<u>4</u>
2.1	Minoritetsvern og majoritetsprinsippet	4
2.2	Vinningsformålet	5
2.3	Likhetsprinsippet	7
2.4	Aksjonærenes rett til utbytte	8
2.5	”Utsulting”	9
2.6	Vedtekter	10
<u>3</u>	<u>AKSJELOVENES § 8-4</u>	<u>12</u>
3.1	Historisk bakgrunn	12
3.2	Rettslig bakgrunn	12
3.3	Bestemmelsenes prosessuelle sider	15
3.3.1	Aktivitetsplikten i asl./asal. § 8-4 tredje ledd.....	15
3.3.2	Hvor kravet skal rettes	16

3.3.3	Anke over avgjørelse etter asl./asal. § 8-4	17
3.4	Bestemmelsenes materielle sider	18
3.4.1	Krav til eierandel	18
3.4.2	Tidligere beslutning om utbytte	19
3.4.3	Urimelighetsvurderingen	20
3.4.3.1	”Hensynet til aksjeeierne”	21
3.4.3.2	”Selskapets likviditet”	27
3.4.3.3	”Forholdene ellers”	29
3.4.3.4	Rettens sammenfattende vurdering	33
3.4.4	Betydningen av skranken i asl./asal. § 8-4 annet ledd	34
3.4.4.1	”fem prosent av selskapets egenkapital etter balansen”	36
3.4.4.2	”Ikke mer enn tillatt etter § 8-1”	36
3.4.4.3	”selskapets vedtekter”	37
3.4.5	Rettens fastsetting av det høyere utbyttet	38
3.4.6	Følgene av rettens utbyttejustering	40
4	<u>ALTERNATIVE LØSNINGER</u>	<u>44</u>
4.1	Asl./asal. § 5-21	45
4.2	Innløsning etter asl. § 4-24	47
4.3	Oppløsning	50
4.4	Særlig om aksjonærer som ikke har rettigheter etter asl./asal. § 8-4	52
5	<u>UTBYTTEFASTSETTELSENS BETYDNING PÅ SIKT OG AVSLUTTENDE VURDERINGER</u>	<u>54</u>
5.1	På kort sikt	54
5.2	På lang sikt	54
5.3	Bedre eller like bra uten asl./asal. § 8-4?	54
6	<u>KILDER</u>	<u>55</u>

7 LISTER OVER TABELLER OG FIGURER M VA

1 Innledning

1.1 Tema og problemstilling

Avhandlingens tema er rettslige virkemidler mot lavt utbytte. Avhandlingens største del vil handle om de tilnærmet likelydende bestemmelsene i aksjeloven¹ og allmennaksjeloven² § 8-4.

Muligheten til å få utbytte fra selskapet er en av de sentrale rettighetene som tilkommer aksjeeierne i et selskap og er ofte avgjørende for en investors beslutning om å erverve aksjer. Utbytte gir fortløpende avkastning på investerte midler der selskapets resultat gjør utbytteutbetalinger mulige innenfor lovens rammer om utdelinger. Utbytte kan anses som vederlag for å ha stilt risikovillig kapital til selskapets rådighet.³

Selv om selskapet har anledning til å utbetale utbytte er det ikke alltid ledelsen eller flertallet på generalforsamling er interessert i, eller blir enige om, å betale utbytte til eierne. Dette kan lede til konflikter mellom de aksjonærer som ønsker løpende avkastning og de som ønsker ekspansjon, konsolidering, eller av andre grunner ikke ønsker utbetalinger fra selskapet. Dersom selskapet ikke har midler til utdeling, oppstår imidlertid ikke noe problem. Lovens strenge regler om hvilke midler som kan utdeles, trekker en tydelig grense på den ene siden av temaet. Det er på den andre siden, der selskapet går så godt at det har midler til utdeling, at uenighet og konflikt kan oppstå.

¹ Lov av 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper.

² Lov av 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper.

³ Jf. Werlauff, "Selskabsret" s. 255.

Oppgaven skal gi et innblikk i hvordan problematikken oppstår, hva den består i og hvilke konkurrerende interesser som er involvert. Hovedtema for avhandlingen er aksjelovens § 8-4 som er en del av lovenes minoritetsvern.⁴ Bestemmelsene gir en eller flere aksjeeiere som eier mer enn en tidel (AS) eller mer enn en tjuedel (ASA) av aksjekapitalen, mulighet til å anmode tingretten om fastsetting av høyere utbytte. Avhandlingen vil videre omhandle enkelte andre rettslige virkemidler som kan tas i bruk der det oppstår konflikt om betaling av utbytte. Hensikten er å plassere asl./asal. § 8-4 i det selskapsrettslige landskapet, samt å skape et mer helhetlig bilde av problematikkenes løsningsalternativer, og hvilke rettslige virkemidler som er egnet i de ulike tilfeller som kan oppstå.

1.2 Metode og rettskilder

Det vil i første rekke være aksjelovene og forarbeidene til disse som utgjør kildegrunnet for avhandlingen. Både aksjeloven og allmennaksjeloven bygger på lov om aksjeselskaper⁵ fra 1976, som var basert på et samarbeid mellom de nordiske land.⁶ En av de strukturelle endringene er følgelig at det tidligere var én lov, mens det i dag er selvstendige lover for henholdsvis aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Forarbeider, litteratur og rettspraksis fra den tidligere aksjelov vil i mange tilfeller være relevant ved fastleggingen av innholdet av dagens aksjelover. Også forarbeider, teori og rettspraksis fra de nordiske land vil kunne være relevant.

Det er felles forarbeider til aksjeloven og allmennaksjeloven. Til disse lovene foreligger det to sett av forarbeider. Dette fordi det første lovforslaget ble sendt tilbake fra Stortinget til regjeringen.⁷ Bakgrunnen var at viktige deler av norsk næringsliv var mot lovforslaget og at forslaget ikke innebar forbedringer som kunne forsvare en helt ny lov.⁸ Det er dermed de

⁴ Se nærmere om minoritetsvern under punkt 2.1.

⁵ Lov 4. juni 1976 nr. 59 (opphevet).

⁶ Jf. Skåre i TfR 1988 "Det nordiske aksjelovsamarbeidet" s. 606-623.

⁷ Jf. Innst. O. Nr. 45 (1994-95).

⁸ Jf. Bråthen, "Styremedlem og aksjonær" s. 17.

siste forarbeidene som formelt sett er de gjeldende forarbeider til aksjelovene, mens forarbeidene som ble produsert først kan være relevante ved tolkning av de gjeldende lovers bestemmelser. Uttalelsenes rettskildemessige betydning er neppe vesentlig forskjellig om de forekommer i det ene eller det annet sett av forarbeider, men ved motstrid mellom dem går forarbeidene til det vedtatte lovutkast foran.⁹

Det er lite rettspraksis knyttet til aksjelovens § 8-4. Så langt er det kun tvister om bestemmelsen i aksjeloven som har vært behandlet i domstolene. Rettspraksisen vedrørende bestemmelsen i aksjeloven vil imidlertid ha betydning ved fastleggelsen av innholdet i bestemmelsen i allmennaksjeloven. Siden bestemmelsene i de to lovene er nesten like, vil forholdene i det enkelte selskap antakelig være mer sentralt i vurderingen enn hvorvidt det er et AS eller et ASA. At det er en begrenset mengde rettspraksis innebærer at det vil bli vist til en del underrettspraksis i avhandlingen. Denne tillegges langt mindre vekt enn Høyesteretts avgjørelser,¹⁰ men kan illustrere problemstillinger og løsninger av disse på en god måte.

1.3 Avgrensninger

Avhandlingen er avgrenset til kun å gjelde aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Problematikk knyttet til anvendelse av overskudd/egenkapital i andre deler av sammenslutningsretten faller dermed utenfor oppgaven. Avgrensninger ut over dette vil bli foretatt underveis.

1.4 Fremstillingen videre

I punkt 2 nedenfor skal det redegjøres for sentrale hensyn og prinsipper i norsk aksjeselskapsrett som har betydning for oppgavens tema, samt for spørsmålet om hvilken rett aksjonærene har til å kreve utbytte. Uttrykket ”utsulting”, som ofte blir benyttet i

⁹ Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 6.

¹⁰ Jf. Eckhoff, ”Rettskildelære” s. 162.

fremstillinger som berører avhandlingens tema, behandles under punkt 2.5. I punkt 3 omhandles aksjelovens § 8-4. Punkt 4 tar for seg rettslige virkemidler som en aksjeeier kan ta i bruk som alternativer til aksjelovens § 8-4, herunder alternativene for en aksjonær som ikke eier stor nok andel av aksjekapitalen til å oppfylle kravene til eierandel i asl./asal. § 8-4 selv. Disse alternativene vil bli behandlet som rettslige virkemidler mot lavt utbytte. Avhandlingens rammer gjør at de ikke kan behandles i dybden. I punkt 5 vil jeg komme med noen egne vurderinger om hvorvidt aksjelovens § 8-4 er en god bestemmelse¹¹ de lege ferenda.

2 Utbytte fra aksjeselskap. Grunnleggende hensyn og prinsipper

2.1 Minoritetsvern og majoritetsprinsippet

Begge aksjelovene bygger på et majoritetsprinsipp.¹² Dette innebærer at enstemmighet eller kvalifiserte flertallskrav stort sett ikke er nødvendig. Bakgrunnen for majoritetsprinsippet er hensynet til selskapets beslutningsdyktighet, herunder hensynet til en effektiv og fleksibel virksomhetsutøvelse.¹³ Ulempen med majoritetsprinsippet er at det gjør det mulig å misbruke flertallsmakten. Det er derfor utviklet regler som skal verne minoriteten mot misbruk fra majoritetens side.

¹¹ Der forskjell mellom de to bestemmelsene ikke er tema, vil iblant entallsformen bli benyttet.

¹² Jf. NOU 1996:3 s. 74 og asl./asal. § 5-17 første ledd. I blant brukes også begrepet ”Flertallsprinsipp”, se Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 306.

¹³ Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper s. 306.

Minoritetsrettigheter er rettigheter som tilkommer en viss minoritet av aksjene.¹⁴ Det er en rekke bestemmelser om slike rettigheter i aksjelovene. Aksjelovens § 8-4 er ett eksempel på en slik bestemmelse. For at det skal treffes en utbyttebeslutning på generalforsamlingen kreves det alminnelig flertall. Bestemmelsen åpner imidlertid for at et lite mindretall kan få overprøvd generalforsamlingens beslutning der de mener utbyttet burde vært fastsatt høyere.

Aksjelovene har dessuten to generalklausuler mot myndighetsmisbruk. Lovens § 5-21 er ment å sikre et effektivt minoritetsvern uten å legge alt for sterke begrensninger på handlefriheten som følger av majoritetsprinsippet.¹⁵ Bestemmelsen knytter seg til beslutninger truffet av generalforsamlingen. Gjennom bestemmelsen i aksjelovens § 6-28 blir aksjonærfellesskapet også beskyttet mot myndighetsmisbruk fra ledelsens side.

2.2 Vinningsformålet

Vinningsformålet handler om selskapets overordnede økonomiske formål. Det fremgår forutsetningsvis av aksjelovens § 1-1 tredje ledd nr. 2 og § 2-2 annet ledd, samt § 5-20 første ledd nr. 5. Betegnelsen er ikke tatt inn i loven, men benyttes i teorien.¹⁶

Allmennaksjeloven har bestemmelser om utdeling til aksjonærene i § 2-2 annet ledd og § 5-20 første ledd nr. 5, men ingen regel tilsvarende aksjeloven § 1-1. Dette skyldes at aksjeloven danner den nedre grense mot andre selskapsforhold.¹⁷ Det er dermed ikke nødvendig å innta en bestemmelse lik asl. § 1-1 i allmennaksjeloven. Det er imidlertid klart at innholdet av begrepet er det samme i aksjeloven og allmennaksjeloven.

Vinningsformålet som helhet er summen av innholdet i de ovenfor nevnte bestemmelser.

¹⁴ Jf. Andenæs "Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper" s. 138. Formodentlig mener forfatteren at det er aksjeeierne som har rettighetene.

¹⁵ Jf. Truyen i JV 2004 nr. 04-05: "Minoritetsmisbruk i aksje- og allmennaksjeselskap" s. 307.

¹⁶ Jf. bla. Truyen, "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 105.

¹⁷ Jf. Truyen, "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 106.

For det første skal selskapet drive økonomisk virksomhet med mål om å generere økonomisk overskudd. For det andre skal selskapet ha til formål å skaffe aksjonærene økonomisk utbytte, dersom ikke annet er bestemt.

Om vinningsformålet er oppfylt eller ikke må vurderes over tid og kan variere alt fra hva slags selskap det er tale om, hva som står i vedtektene og hvilken risikoprofil selskapet har.¹⁸ Truyen skriver at "[d]et avgjørende vil være om den strategien det legges opp til, på lang sikt er egnet til å tjene aksjonærfellesskapets interesser".¹⁹

Både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper kan drive virksomhet uten å ha som mål å skaffe aksjeeierne økonomisk utbytte. Dette fremgår av aksjelovenes § 2-2 annet ledd. Forutsetningen er at dette fastsettes i vedtektene ved enstemmighet, jf. § 5-20 første ledd nr. 5. Dommen inntatt RG. 1995 s. 12 (Unique II) gjaldt krav om innløsning av aksjer som følge av lavt utbytte. Flertallets mål var å ivareta de ansatte fremfor aksjonærene. I dommen fremkommer det at selv ikke et meget klart flertall ved sine disposisjoner kan omforme selskapet til et selskap som i praksis ikke lenger har et økonomisk formål for aksjonærene. Retten uttalte og at "selv om mindretallsaksjonærene medvirker til at det gjøres vedtak i selskapet som tilgodeser de ansatte i selskapet [fremfor aksjonærene selv] kan det ikke medføre noe samtykke til at utgangspunktet om økonomisk formål generelt er fraveket".²⁰ Dagens aksjelover har det klare utgangspunkt at selskapet skal ha formål om økonomisk vinning. Reglene om hva som skal til for å endre formålet fra å drive med slikt økonomisk siktemål må anses å være klare og utvetydige.

¹⁸ Se Truyen "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 109.

¹⁹ Truyen "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 109.

²⁰ Dommen s. 5.

2.3 Likhetsprinsippet

Likhetsprinsippet kommer til uttrykk i aksjelovenes § 4-1 første ledd, første punktum. Det følger av bestemmelsen av ”alle aksjer gir lik rett i selskapet”. Prinsippet uttrykker en sentral side ved aksjeselskapsretten, nemlig at retten er knyttet til aksjene. Hvor stor andel av aksjene en aksjeeier besitter er dermed mer interessant enn hvor mange aksjonærer det er i selskapet. Aksjelovenes § 4-1 må sees i sammenheng med asl./asal. § 3-1 annet ledd, der det fremgår at ”aksjene skal lyde på like stort beløp”. Dette betyr at aksjenes pålydende er det samme for alle aksjer, og at disse skal behandles likt. Likebehandling av aksjene vil normalt innebære relativ likebehandling av aksjonærene ut fra hvor mange aksjer de disponerer, og et krav om likebehandling av aksjer innebærer derfor at aksjonærer i samme faktiske situasjon behandles likt.²¹ Det er dermed adgang til å forskjellsbehandle på bakgrunn av ulikt antall aksjer så lenge den enkelte aksje gir lik rett.²² Kravet kan også sies å følge av generalklausulen i asl./asal. § 5-21 der det heter ”egnet til å gi visse aksjeeiere ... fordel på andre aksjeeieres bekostning”.²³

Andenæs skriver at ”prinsippet kan også formuleres slik at aksjonærene har lik rett”.²⁴ Videre skriver han at ”med en slik formulering er det underforstått at det normalt er tale om en likhet etter aksjeinnehav”. Selv om språkbruken kan variere mellom forfattere må dermed innholdet av likhetsprinsippet forstås på samme måte.

Likhetsprinsippet vil sjelden bli krenket som følge av lavt utbytte.²⁵ Prinsippet må imidlertid tolkes i lys av vinningsformålet og en saklig begrunnet forskjellsbehandling kan være tillatt.²⁶

²¹ Jf. Truyen ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 97-98.

²² Jf. Truyen i JV 2004 nr. 05-06: ”Myndighetsmisbruk i aksje- og allmennaksjeselskaper” s. 309.

²³ Jf. Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 132.

²⁴ Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 132.

²⁵ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 427.

2.4 Aksjonærenes rett til utbytte

Det er ikke tvil om at aksjonærene har et rettskrav der det på generalforsamling er besluttet å betale utbytte. Et slikt krav oppstår på bakgrunn av likhetsprinsippet. Som en følge av prinsippet er det ikke adgang til å beslutte at noen aksjer, men ikke alle, skal ha rett til utbytte uten at dette følger av vedtektene. Spørsmålet er om aksjonærene, da særlig minoritetsaksjonærene som ikke kan beslutte at det skal betale utbytte gjennom generalforsamlingsvedtak, har et rettskrav på utbytte.

Vinningsformålet kan benyttes som argument for at aksjonærene har et rettskrav på utbytte, men det er først og fremst i forbindelse med bestemmelsene i asl./asal. § 8-4 at et slikt krav har vært et tema. Om forgjengeren til aksjelovens § 8-4 heter det innledningsvis i forarbeidene at ”spørsmålet om minoritetens rett til å kreve utbytte er av stor praktisk og prinsipiell betydning. Til investering i aksjer er det knyttet en betydelig økonomisk risiko. Denne risiko må oppveies ved betaling av utbytte når selskapet går godt”.²⁷ Uttalelsen taler for at aksjonærene, uansett eierandel, skal få utbetalt utbytte fra tid til annen. Omfanget og tidsperspektivet sies det imidlertid lite spesifikt om. Spørsmålet har nær sammenheng med vinningsformålet, og det må være klart at majoritetsaksjonærene ikke kan velge å spare alt overskudd i selskapet på ubestemt tid. Det som gjør spørsmålet vanskelig er de mange gode grunnene som kan anføres til fordel for ikke å betale utbytte. Er selskapet lånefinansiert vil det for eksempel kunne ligge innenfor vinningsformålet å spare alt overskudd en periode for på den måte å få egenkapital som gir enklere tilgang på ny lånefinansiering etc. Et finansielt sterkt selskap vil dessuten tåle forventede nedgangstider bedre enn et selskap som har betalt ut alt overskudd til aksjeeierne. De mange vurderingene som må foretas innebærer at det vil være vanskelig å trekke rammene for et eventuelt rettskrav.

²⁶ Jf. Aarbakke m.fl, ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 404.

²⁷ Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 189. Bestemmelsen i den tidligere lov behandles nedenfor.

I forarbeidene til loven fra 1976 ble det foreslått å gi aksjeminoriteten en ubetinget rett til å kreve utdeling av halve årsoverskuddet, dog ikke mer enn fem prosent av egenkapitalen.²⁸ Forslaget møtte motbør hos flere høringsinstanser og hos departementet. Det heter at "[d]et riktige må etter departementets mening være at skifteretten gis høve til å prøve om utbyttet er urimelig lavt".²⁹ Det ble besluttet ikke å gi aksjonærene noen ubetinget rett i den endelige bestemmelsen.³⁰ At et slikt ledd ikke kom med, taler mot ubetinget utbytterett. Dette, sammen med teori og praksis om temaet, innebærer at en ikke kan si at minoriteten etter gjeldende rett har noe klart definert rettskrav på utbytte.³¹ Om aksjonærene har noe rettskrav beror på om retten finner at vilkårene i asl./asal. § 8-4 foreligger. Uten aksjelovens § 8-4 ville minoritetsaksjonærene antakelig kunne gjøre krav om utbytte gjeldende under henvisning til vinningsformålet, dersom majoritetsaksjonærene over tid ikke betalte utbytte. I en slik situasjon ville innholdet av et eventuelt rettskrav bli vanskelig å fastlegge.

2.5 "Utsulting"

Betegnelsen "utsulting" blir ikke benyttet i aksjeloven eller allmennaksjeloven, men er benyttet i rettspraksis³² og teori³³ samt flere steder i forarbeidene til aksjelovens § 8-4. Betegnelsen blir gjerne benyttet for å beskrive at aksjemajoriteten presser minoriteten ut av selskapsforholdet ved å føre en restriktiv utbyttepolitikk.³⁴ Dette kan for eksempel skje ved

²⁸ Jf. Innst. 1970 s. 173.

²⁹ Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 189.

³⁰ I Sverige ble imidlertid en slik bestemmelse inntatt i loven. Se nærmere om dette i Truyen, "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 431.

³¹ Det samme i Truyen, Aksjonærenes myndighetsmisbruk, s. 427.

³² Jf. som eksempel Rt. 2003 s. 335.

³³ Jf. som eksempel Aarbakke m.fl. "aksjeloven og allmennaksjeloven" s. 604, Truyen, "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 425, samt Werlauff i U 1985 B s. 193 flg.

³⁴ Jf. Truyen, "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 425.

at minoriteten har løpende utgifter, renter, formuesskatt etc. tilknyttet aksjene og dermed er helt avhengig av utbytte eller mulighet for salg. Majoriteten på sin side unngår dette problemet ved å få lønn, styrehonorar etc. Til slutt vil minoriteten kunne være tvunget til å selge til majoriteten til underpris. Selv om betegnelsen ikke er en vurderingsnorm etter aksjelovens § 8-4 og dermed ikke har direkte rettslig betydning, fortjener det en kort behandling.

I kjennelsen inntatt Rt. 2003 s. 335 var ”utsulting” et sentralt tema. Saken gjaldt kjæremål over lagmannsrettens fastsettelse av utbyttet i et aksjeselskap etter asl. § 8-4. Under henvisning til forarbeidene ble det anført at asl. § 8-4 var begrenset til å gjelde i tilfeller av ”utsulting”. Retten kunne imidlertid ”ikke se at de knappe motivuttalelsene som kjærende part viser til, kan tillegges avgjørende betydning til fordel for en begrensning i rettens kompetanse til kun å gjelde der et mindretall utsettes for en utbyttmessig ”utsulting””.³⁵ Rettens forståelse er senere lagt til grunn både i rettspraksis og teori.³⁶ Dette betyr at ordet ”utsulting” ikke har noen selvstendig betydning under behandlingen av asl./asal. § 8-4. Ordet er antakelig best egnet som et uttrykk for å beskrive alvoret eller graden av press i en situasjon der det betales lavt utbytte eller ikke betales utbytte.

I avhandlingen vil uttrykket ”utsulting” tidvis bli brukt, men noe forsøk på en presis definisjon av dette er verken nødvendig eller hensiktsmessig.

2.6 Vedtekter

Vedtektene kan sees på som selskapets lover, og det påligger både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper å ha vedtekter som del av stiftelsesdokumentet, jf. lovenes § 2-1 første ledd, annet punktum. Vedtektene etablerer selskapsstrukturen og binder selskapet og aksjonærene.³⁷

³⁵ Kjennelsen s. 3.

³⁶ Jf. LA-2011-139637 s. 9 og Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 604.

³⁷ Jf. Woxholth, ”Selskapsrett” s. 99.

Aksjelovene gir selskapet mulighet til å lage regler i vedtektene om hvordan overskudd skal anvendes. Dersom selskapet ved stiftelsen eller senere på gyldig måte har vedtatt særlige bestemmelser om anvendelse av overskudd, vil det som hovedregel ikke være mulig for en minoritetsaksjonær å påberope seg asl./asal. § 8-4 for å få utbetalt utbytte. Dette gjelder selv om vilkårene for å betale utbytte fra selskapet ellers er oppfylt. Vedtektene vil dermed ha en sentral plass i vurderingen av når en kan ta i bruk minoritetsrettigheter i aksjelovene. Selskapet, ved stifterne/eierne, har mulighet til å unngå problematikk knyttet til utbyttebetalinger gjennom klare og utvetydige bestemmelser inntatt i selskapets vedtekter.

Ved tolkningen av vedtekter er det vanlig å ta utgangspunkt i alminnelige prinsipper om avtaletolkning.³⁸ Som ved avtaletolkning er ordlyden det selvfølgerlige utgangspunkt for tolkningen.³⁹ En vil imidlertid legge mer vekt på ordlyden ved tolkning av vedtekter enn ved avtaletolkning.⁴⁰ Dette skyldes at vedtektene får anvendelse i forhold til en ubestemt krets av personer, de som til enhver tid er aksjeeiere i selskapet. Det sees i utgangspunktet bort fra individuelle forutsetninger og selskapspraksis, og det gjelder dermed et objektivt tolkningsprinsipp.⁴¹

³⁸ Jf. Woxholth, ”Selskapsrett” s. 99.

³⁹ Jf. Bråthen, ”Personklausuler i aksjeselskaper” s. 151.

⁴⁰ Jf. Woxholt, ”Selskapsrett” s. 99.

⁴¹ Jf. Bråthen, ”Personklausuler i aksjeselskaper” s. 149 og Woxholth, ”Selskapsrett” s. 99-100.

3 Aksjelovenes § 8-4⁴²

3.1 Historisk bakgrunn

Aksjelovenes § 8-4 er en videreføring av aksjeloven av 1976 § 12-6 annet ledd.⁴³ I forarbeidene til 1976-loven heter det at ”spørsmålet om retten til utbytte er så sentral i aksjeretten, at en spesiell regulering av minoritetsvernet under enhver omstendighet kan synes naturlig”.⁴⁴ Det fremgår imidlertid av de samme forarbeidene at bestemmelsen ble foreslått ”under atskillig tvil”, og at meningene blant rådgiverne hadde vært delte.⁴⁵ Videre heter det at forslaget har tekniske mangler og neppe gir noen fullgod løsning på problemet. I det danske utkastet hadde en tilsvarende bestemmelse blitt utelatt, mens både de svenske og de finske rådgivere valgte å foreslå en lignende bestemmelse som de norske til slutt foreslo. Dette kan forklare den usikkerhet og tvil som de norske rådgiverne ga uttrykk for. Det er imidlertid verdt å merke seg at i den endelige bestemmelsen er enkelte deler av det opprinnelige forslag utelatt, jf. ovenfor under punkt 2.4.

I forarbeidene til lovene av 1997 er de konkrete kommentarene til § 8-4 nokså kortfattede. Konklusjonen blir å videreføre bestemmelsen, men det kan virke som om den ikke ventes å bli benyttet mye i praksis.

3.2 Rettslig bakgrunn

Bestemmelsen i asl./asal. § 8-4 har sin bakgrunn i to sentrale forhold, der det ene kan sies å være av materiell, og det andre av prosessuell, art. Førstnevnte har røtter i minoritetsvernet

⁴² Bestemmelsen er behandlet av Margrethe Mjølhus Kleiven i NTS 2009 nr. 4, ”Utsulting av minoritetsaksjonærer” s. 22-38.

⁴³ Jf. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 155.

⁴⁴ Jf. Innst. 1970 s.172.

⁴⁵ Jf. Innst. 1970 s. 172. ”Rådgiverne” viser til de oppnevnte spesialsakkyndige i utredningsarbeidet, jf. Skåre, ”Det nordiske aksjelovsamarbeidet”, s. 609.

og skyldes at reglene om at utbytte skal fremkomme åpent, ikke alltid er effektive.⁴⁶ Typisk vil noen aksjeeiere ha mulighet til å hente ut midler fra selskapet i form av honorarer, lønn og lignende. Dette kan skje både i form av skjulte utdelinger og som godtgjørelse på markedsmessige vilkår. De aksjonærer som ikke har tilsvarende mulighet kan risikere å komme i en uheldig situasjon. Ikke bare går de glipp av utbytte, men de risikerer også at omsetningsverdien på aksjene deres synker som følge av at selskapet ikke foretar utbyttebetalinger.⁴⁷ Aksjelovens § 8-4 kan dermed begrunnes med samme argumenter som minoritetsvernet generelt, noe som også illustreres av at den systematisk ble plassert som en del av minoritetsvernet i forarbeidene til lovene av 1997.⁴⁸ Argumentene som ligger bak minoritetsvernet tilsier at det bør være regler som sikrer aksjonærminoriteten avkastning på investerte midler. Dette kan illustreres av en uttalelse i forarbeidene som beskriver forholdet mellom markedsverdi, underliggende verdi og hvordan utbytter fra selskapet henger sammen med disse størrelsene: ”For en minoritet uten reell innflytelse vil retten til forsvarlig utbytte på de verdier som minoriteten har bundet i selskapet, være særdeles viktig, også fordi verdien av deltagerinteressen og muligheten for å avhende den vil vesentlig påvirkes av utbyttets størrelse. Den såkalte ”inn[e]låsingeffekten” av reglene om eierskifte i aksjeselskaper fremtrer der hvor majoriteten benytter sitt flertall til å holde så mye som mulig av årsoverskuddene tilbake i selskapet”.⁴⁹

Den prosessuelle årsaken til at forgjengeren til de nåværende aksjelovens § 8-4 ble tatt inn i loven av 1976 har sammenheng med aksjelovens regulering av forholdet mellom styret og generalforsamlingen når det gjelder utbytte. Formkravene til en utbyttebeslutning innebærer at lavt utbytte kan skyldes både beslutninger i regi av styret og beslutninger i

⁴⁶ Jf. Aarbakke m.fl. Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave, 2. utgave 2004 s. 604.

⁴⁷ I slike tilfeller vil aksjenes underliggende verdi kunne øke, mens omsetningsverdien faller. Salg av aksjene vil dermed være et dårlig alternativ økonomisk sett.

⁴⁸ Jf. NOU 1992:29 s. 54 flg. og NOU 1996:3 s. 73 flg.

⁴⁹ Se NOU 1996:3 s 74.

regi av generalforsamlingen.⁵⁰ Det følger av aksjelovens § 8-2 annet punktum at ”det kan ikke besluttes utdelt høyere utbytte enn styret har foreslått eller godtar”. Grunnen til at styret er tildelt denne myndigheten er styrets ansvar for selskapets økonomi og for andre interesser som knytter seg til selskapet enn aksjeeierinteresser.⁵¹ Bestemmelsen innebærer en begrensning av generalforsamlingens kompetanse når det gjelder utbyttebeslutningen og at minoritetsaksjonærene er avhengige både av styret og av generalforsamlingens flertall dersom utbytte skal utbetales.

Den prosessuelle årsaken er dermed at aksjelovens § 5-21, som kanskje er mindretallsaksjonærenes beste redskap mot lavt utbytte ved siden av de nåværende aksjelovens § 8-4, ikke alltid strekker til. Lavt utbytte i regi av styret gir retten liten mulighet til å fastsette et høyere utbytte på bakgrunn av asl./asal. § 5-21. Bestemmelsen i asl./asal. § 5-21, jf. asl./asal. § 5-24 annet ledd åpner for å gripe inn i generalforsamlingens kompetanse, men ikke i styrets kompetanse etter asl./asal. § 8-2.⁵² Ved anfektelsessøksmål mot en beslutning som godkjenner årsregnskapet, vil retten være bundet av den øvre grense styret har satt for utbyttet etter asl./asal. § 8-2. Dette gjør at minoritetsvernet ikke ivaretas på god nok måte av asl./asal. § 5-21 i tilfeller av lavt utbytte. Ved anmodning til retten med bakgrunn i asl./asal. § 8-4 er retten ubundet av styrets forslag etter asl./asal. § 8-2. På denne måten er aksjelovens § 8-4 et supplement til generalklausulen om myndighetsmisbruk der prosessuelle særtrekk begrenser dennes anvendelse.⁵³ Forholdet mellom aksjelovens § 5-21 og § 8-4, herunder rettens mulighet til å prøve årsregnskapets tall, vil bli omtalt nærmere under punkt 4.

Til denne prosessuelle bakgrunn kan det innvendes at det neppe er noe omfattende problem at generalforsamlingen ønsker større utbytte enn styret foreslår. Styret vil normalt være

⁵⁰Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 429.

⁵¹ Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 599.

⁵² Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 430.

⁵³ Jf. Truyen ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 430.

lydhør overfor aksjonærene der utbytteutbetaling er mulig innenfor lovens rammer og majoriteten av aksjonærer ønsker det. I motsatt fall ville styret risikere å bli avsatt eller byttet ut nokså raskt. Spørsmålet har imidlertid teoretisk interesse, og det kan også tenkes at styret, for å unngå å pådra seg styreansvar eller lignende, foreslår ikke å betale utbytte selv om det er adgang til det. Dersom styret skulle velge å fremme forslag om ikke å utbetale utbytte, kan aksjonærene anmode tingretten om oppjustering etter aksjelovens § 8-4. I teorien kan en slik anmodning ha tilslutning fra alle aksjeeierne, men dette er neppe særlig praktisk. Styret kan dessuten foreslå et høyere utbytte etter å ha presentert sitt opprinnelige forslag. Et slikt forslag kan endres helt frem til og med generalforsamlingen. Styret kan også godta et generalforsamlingsvedtak om utbytte etter generalforsamlingsmøtet, jf. § 8-2 annet ledd, annet punktum.

3.3 Bestemmelsenes prosessuelle sider

3.3.1 Aktivitetsplikten i asl./asal. § 8-4 tredje ledd

Aksjelovens § 8-4 tredje ledd stiller krav til de aksjeeiere som anmoder om fastsetting av høyere utbytte. Det heter at "[r]etten kan avvise anmodningen dersom aksjeeierne ikke på forhånd har gjort rimelig forsøk på å få styret og i tilfelle generalforsamlingen med på beslutning om høyere utbytte". Bestemmelsen legger opp til at aksjonærene selv, eventuelt aksjonærene og styret, skal forsøke å komme til enighet vedrørende utbetalinger fra selskapet, uten at domstolsapparatet blir tatt i bruk. Bruken av ordet "kan" viser at retten ikke er nødt til å avvise anmodningen selv om det er gjort mindre forsøk på å komme til enighet enn det som kan anses å følge av tredje ledd.

Det følger av bestemmelsen at det skal gjøres et "rimelig forsøk". Ordlyden legger neppe opp til at en skal være nødt til å forsøke i lang tid å løsne opp i en fullstendig fastlåst situasjon. Forhistorien synes å ha vært preget av langvarig konflikt i noen av sakene behandlet for domstolene den siste tiden der det har vært tale om lavt utbytte og

”utsulting”.⁵⁴ Kjennelsen LA-2011-139637 gjaldt fastsettelse av høyere utbytte etter asl. § 8-4.⁵⁵ Det fremgår av kjennelsen at det helt siden utbyttet skulle fastsettes for 1999 hadde vært steile fronter mellom aksjonærene i selskapet. I slike tilfeller har det neppe noen hensikt å stille strenge krav til den anmodende part om å forsøke å oppnå en løsning. Før en kommer til dette punkt bør det imidlertid ha vært kontakt mellom de forskjellige interessegruppene i selskapet med siktemål fra minoritetens side om å argumentere for betaling av utbytte.

Det kan neppe stilles krav om at en skal måtte ha advokat eller lignende til å forsøke å komme frem til en løsning ved rettslig (eller annen) argumentasjon.

Det er antatt i teorien at forslaget ikke behøver å ha vært fremsatt av den eller de aksjeeiere som fremmer kravet overfor tingretten.⁵⁶ Det er med andre ord tilstrekkelig at en av aksjonærene, eller en tredjeperson på vegne av en av aksjonærene, har forsøkt å overtale styret eller generalforsamlingen til å utbetale et høyere utbytte. Det er heller ingen formkrav til aktivitetsplikten.⁵⁷ Muntlige ytringer på generalforsamling etc. må dermed være tilstrekkelig. Det må likevel kunne stilles krav om at majoriteten har fått et tydelig signal om at en minoritet mener utbyttebeløpet burde settes høyere – slik at en anmodning ikke kommer helt uventet på majoriteten/styret.

3.3.2 Hvor kravet skal rettes

Det følger av bestemmelsens ordlyd at anmodningen skal rettes til ”tingretten”. Dette innebærer at det ikke er nødvendig å vurdere hvorvidt saken skal anlegges for forliksrådet, slik det normalt er i sivile saker. Hvilken tingrett anmodningen skal rettes til fremgår

⁵⁴ Jf. som eksempel den mye medieomtalte avgjørelse i TOSLO-2010-77775 (rederifamilien Skaugen) der kravet gjaldt innløsning etter asl. § 4-24.

⁵⁵ Avgjørelsen vil bli utførlig omhandlet senere i avhandlingen.

⁵⁶ Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 605.

⁵⁷ Jf. Ot. prp nr. 19 (1974-75) s. 190.

imidlertid ikke av bestemmelsen. De tenkelige alternativer er retten i den rettskrets der selskapet har sitt hovedkontor, jf. tvisteloven⁵⁸ § 4-4 tredje ledd, eller at dette kan velges av anmodende aksjonær etter reglene i tvl. § 4-5. Det riktige må antas å være der selskapet har sitt hovedkontor om ikke noe annet er avtalt jf. tvl. § 4-6, eller det foreligger særlige forhold som gjør at saksøker kan velge verneting etter tvl. § 4-5.

Aksjelovens § 8-4 ble endret ved lov av 30. august 2002 nr. 67. Endringen besto i at ordet ”skifteretten” i overskriften ble bytte ut med ”tingretten”.

3.3.3 Anke over avgjørelse etter asl./asal. § 8-4

Det følger av aksjelovens § 8-4 første ledd at tingrettens fastsetting av høyere utbytte skjer ved kjennelse. Ved kjennelse treffes også avgjørelse som ikke tar begjæring om utbyttefastsettelse til følge.⁵⁹ Det fremgår videre av asl./asal. § 18-3 annet ledd at en slik avgjørelse kan ankes. I asl./asal. § 18-3 tredje ledd heter det imidlertid at ankeadgangen for kjennelser og beslutninger etter aksjelovene ikke kan begrunnes med at avgjørelsen er uhensiktsmessig eller uheldig. Dette gjelder ikke rettens fastsetting av utbytte etter asl./asal. § 8-4, jf. § 18-3 tredje ledd, annet punktum. Grunnen til dette antas å være at lagmannsretten ved overprøvingen skal anvende det samme skjønnsstema som tingretten skal bruke etter bestemmelsen.⁶⁰ Aksjelovene sier ikke noe om adgangen til videre anke. Dette må innebære at tvistelovens regler om anke til Høyesterett kommer til anvendelse. Det fremgår av tvisteloven at adgangen til å anke over kjennelser er svært begrenset, jf. tvl. § 30-6.

⁵⁸ Lov 17. juni 2005 nr. 90 om mekling og rettergang i sivile tvister.

⁵⁹ Se som eksempel Aust-Agder tingretts upubliserte kjennelse av 28. juli 2011.

⁶⁰ Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 979.

3.4 Bestemmelsenes materielle sider

3.4.1 Krav til eierandel

Aksjelovene stiller krav til størrelsen på eierandelen til den/de aksjonærer som krever fastsatt høyere utbytte. Anmodningen må ha støtte fra en eller flere aksjeeiere som til sammen eier minst en tiel (10%) av aksjekapitalen i aksjeselskap, jf. asl. § 8-4 første ledd. I allmennaksjeselskap er kravet en tjuedel (5%), jf. asal. § 8-4 første ledd. Dette er en endring i forhold til aksjeloven fra 1976 § 12-6 annet ledd. Når det kreves tilslutning fra en mindre andel av aksjekapitalen i allmennaksjeselskaper, har dette sammenheng med at aksjene vanligvis er mer spredt i disse selskapene.⁶¹

Som en illustrasjon kan en tenke seg et selskap med aksjekapital på kr. 100.000. I selskapet er det 20 aksjer, hver med pålydende kr. 5.000. Dersom selskapet er et aksjeselskap vil en aksjonær med to eller flere aksjer kunne anmode tingretten om å fastsette høyere utbytte, jf. asl. § 8-4. Dersom selskapet er et allmennaksjeselskap er det nok med én aksje, jf. asal. § 8-4.

Med aksjekapital forstås i aksjelovene normalt den registrerte aksjekapital.⁶² Dette er den størrelse som fremgår av vedtektene ved registrering i foretaksregisteret. Aksjekapitalens størrelse kan etter registreringen bare endres etter reglene om kapitalforhøyelse, kapitalnedsettelse, fusjon og fisjon.

Både aksjeselskap og allmennaksjeselskap kan ha aksjer av ulike slag (flere aksjeklasser), jf. asl./asal. § 4-1 første ledd. Spørsmålet er om det har betydning for kravet til eierandelens størrelse etter asl./asal. § 8-4 at det er forskjellige aksjeklasser i et selskap. Det følger av asl./asal. § 4-1 at vedtektene skal ”angi hva som skiller aksjeklassene, og aksjenes samlede pålydende innen hver klasse”. Videre fremgår det av aksjelovens § 3-1 annet ledd at ”[a]ksjene skal lyde på like stort beløp”. De to bestemmelsene må leses i sammenheng.

⁶¹ Jf. NOU 1996:3 s. 221.

⁶² Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 604.

Ordlyden tilsier at aksjene skal lyde på like stort beløp, uansett hvilken aksjeklasse det gjelder. Det er dermed rettigheter tilknyttet aksjene, og ikke deres pålydende, det er adgang til å dele i aksjeklasser.⁶³ Dette taler for at det er anmodende aksjonærs eierandel av aksjenes samlede pålydende som avgjør om kravet til eierandel er oppfylt. En aksjonær som har aksjer i en av flere aksjeklasser, er dermed ikke avskåret fra å benytte asl./asal. § 8-4 av den grunn alene. Et eksempel på dette er LA-2011-139637. Avgjørelsen er den nyeste av to rettstvister innenfor samme familieeide konsern, der det har vært krav om fastsetting av høyere utbytte etter asl. § 8-4. Den første rettstvisten, endelig avgjort ved kjennelse inntatt Rt. 2003 s. 335, var mellom til dels samme parter som den siste.⁶⁴ I LA-2011-139637 var det et selskap med to aksjeklasser. Det var A-aksjer med stemmerett og B-aksjer uten stemmerett. Anmodende aksjonær, den ene av totalt to, eide kun B-aksjer, men over en tidel av det samlede pålydende av aksjene i de to aksjeklassene.

Det fremgår ikke av aksjelovenes § 8-4 første ledd på hvilket tidspunkt kravet til eierandel må være oppfylt. Kravet til eierandel må imidlertid anses å være et materielt vilkår som retten skal ta stilling til nå den behandler sakens realitet og bestemmelsens øvrige vilkår.⁶⁵

3.4.2 Tidligere beslutning om utbytte

Det følger av aksjelovenes § 8-4 at domstolen gis kompetanse til å fastsette et ”høyere utbytte enn fastsatt etter § 8-2”. Spørsmålet er om dette innebærer at det må være fastsatt et utbytte på forutgående generalforsamling, eller om bestemmelsen kan benyttes også der det ikke er fastsatt noe utbytte. Ordlyden kan synes å tale for førstnevnte alternativ, men utelukker heller ikke anvendelse der det ikke er fastsatt utbytte. Den førstnevnte forståelsen

⁶³ asl. § 21-2 nr. 5 og asal. § 21-2 nr. 3 oppstiller unntak for selskaper som hadde aksjer med ulikt pålydende da 76-loven trådte i kraft.

⁶⁴ Avgjørelsene gjelder to selskap i samme konsern. Majoritetsaksjonæren er den samme i begge sakene. I tiden mellom de to tvistene var imidlertid de fleste øvrige aksjonærers aksjer overtatt av majoritetsaksjonæren.

⁶⁵ Annerledes Kleiven, NTS 2009 nr. 4 ”Utsulting av minoritetsaksjonærer” s. 27.

vil legge til rette for at generalforsamlingen kan velge om det skal være mulig å påberope seg asl./asal. § 8-4. En slik forståelse kan dermed ikke legges til grunn. Sistnevnte tolkning er dessuten den som har fått tilslutning i praksis.⁶⁶ Det er således ingen forutsetning for tingrettens behandling at det er fastsatt et utbytte på generalforsamlingen. Det holder at selskapet har midler som kan utdeles etter lovens bestemmelser om utbytte.

3.4.3 Urimelighetsvurderingen

Av ordlyden i aksjelovenes § 8-4 første ledd går det frem at det er først når utbyttet er ”urimelig lavt” at det er grunnlag for domstolene til å fastsette et høyere utbytte. Ordet urimelig sier ikke så mye i seg selv. Det er et skjønnsmessig begrep som gir anvisning på at det skal foretas en totalvurdering basert på en bred interesseavveining.⁶⁷ I vurderingen skal retten ifølge bestemmelsene ta i betraktning ”hensynet til aksjeeierne, selskapets likviditet og forholdene ellers”. De siterte momenter er å anse som retningslinjer retten skal ta i betraktning ved den skjønnsmessige vurderingen.⁶⁸ De to førstnevnte er åpenbare vurderingsmomenter i en bestemmelse som skal beskytte vinningsformålet.⁶⁹ Det sistnevnte innebærer at det kan være andre beskyttelsesverdige hensyn, og at slike må identifiseres og vurderes i det konkrete tilfelle.

De tre skjønnsmomentene som oppstilles i asl./asal. § 8-4 første ledd vil bli behandlet fortløpende i de neste tre punktene. Deretter oppstilles noen utgangspunkter for den avsluttende totalvurderingen som er blitt benyttet i rettspraksis.

⁶⁶ Jf. LA-2011-139637 s. 11.

⁶⁷ Jf. LA-2011-139637 på s. 10.

⁶⁸ Jf. Eckhoff, ”Rettskildelære” s. 20 som uttaler seg generelt om retningslinjers funksjon.

⁶⁹ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 434.

3.4.3.1 "Hensynet til aksjeeierne"

Betegnelsen tilsier at det skal tas hensyn til dem som har eierinteresser i selskapet. Bruken av "hensynet til aksjeeierne" er imidlertid uklart i den forstand at det ikke gis uttrykk for hvilke aksjeeiere det skal tas hensyn til. At det er tale om en bestemmelse til vern av minoritetsaksjonærer kan tale for at det kun er disse det skal tas hensyn til. Slik er imidlertid ikke bestemmelsen blitt forstått i praksis.⁷⁰ Under skjønnsmomentet "hensynet til aksjeeierne" har både majoritetsaksjonærenes og minoritetsaksjonærenes stilling betydning.

Hva som faller inn under betegnelsen er kommentert i forarbeidene, rettspraksis og noe i teorien.

Et typisk relevant moment under "hensynet til aksjeeierne" er om majoriteten har økonomiske interesser i selskapet som minoriteten ikke har.⁷¹ I forarbeidene blir det trukket frem flere tilfeller som kan ligge bak når et selskap er tilbakeholdent med betaling av utbytte som eksempel på dette.⁷² Et tilfelle er hvor selskapet har forretningsforbindelser med majoritetsaksjeeieren, for eksempel ved at majoriteten driver egen næringsvirksomhet og har leveranser til selskapet.⁷³ Et annet tilfelle kan være at majoriteten har styreverv eller stilling i selskapet. I disse tilfellene "kan majoriteten ha liten interesse av utbytte fordi de

⁷⁰ Jf. LA-2002-84 s. 5-7, LA-2011-139637 s. 10 flg. Særlig tydelig fremkommer det i Aust-Agder tingretts upubliserte kjennelse av 28. juli 2011 som bruker hensynet til majoritetens og minoritetens interesser som ulike overskrifter. Det fremgår dessuten av Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 189 at de motiver som ligger til grunn for styrets og majoritetens beslutning kan ha betydning for rettens vurdering.

⁷¹ Det er her tale om fordeler til majoriteten som ikke nødvendigvis er i strid med likhetsprinsippet.

⁷² Jf. Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 189.

⁷³ Adgangen til å drive slik virksomhet er strengere regulert i dag enn den var tidligere, jf. asl./asal. § 3-8 flg.

andre økonomiske fordeler som knytter seg til selskapet i praksis betyr mer”.⁷⁴ Det ble videre uttalt at ”behovet for å beskytte mindretallet er uten tvil størst i de tilfeller hvor majoriteten har økonomiske særinteresser som motiverer dens og eventuelt også styrets standpunkt”.⁷⁵ Uttalelsen bygger riktig nok ikke på noen fullstendig oppregning over tilfeller som kan lede til lavt utbytte, men viser at det vil være av sentral betydning hvilken tilknytning aksjonærene har til selskapet ut over den rene aksjonærinteressen.

I praksis er rimelige utbetalinger fra selskapet ikke tillagt vesentlig vekt. I LA-2011-139637 behandlet retten en anførsel fra mindretallsaksjonæren om at majoriteten hadde økonomiske fordeler i konsernet som minoriteten ikke hadde. Det ble uttalt at ”[l]agmannsretten legger liten vekt på disse forholdene ved vurderingen av utbyttespørsmålet, idet Atle Bergshaven, så langt lagmannsretten har mulighet for å vurdere det, over tid synes å ha forvaltet konsernets verdier på en utmerket måte. I et slikt lys fremstår de økonomiske fordeler han utvilsomt mottar som forholdsvis nøkterne”.⁷⁶ Truyen legger til grunn en tilsvarende forståelse og skriver at lønn m.v. vil ha marginal betydning for urimelighetsvurderingen.⁷⁷ Oppfatningen er basert på tolkning av uttalelser inntatt LA-2002-84, og grunnen syntes å være at det ikke forelå brudd på likhetsprinsippet. Vekten av momentet må i lys av dette antas å være av større betydning der de økonomiske fordelene til majoriteten er store i forhold til hva som blir gjort, og sett i lys av sitatet fra kjennelsen, av større betydning dersom selskapets verdier blir forvaltet mindre godt.⁷⁸

⁷⁴ Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 189.

⁷⁵ Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 189.

⁷⁶ Kjennelsen s. 12.

⁷⁷ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 428.

⁷⁸ I forlengelsen av dette, Truyen ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 429 der det heter at ”[v]ekten av konsolideringshensynet avhenger av ledelsens evne til gevinstmaksimering”.

Et annet moment som bør være av betydning, er aksjonærenes mulighet til salg av aksjene. Dette momentet blir ikke trukket frem direkte i teori eller rettspraksis, men muligheten til salg av aksjene til en pris som gjenspeiler eiendelens reelle verdi, vil i mange tilfeller kunne være avgjørende for om asl./asal. § 8-4 blir påberopt. Det kan dermed argumenteres med at utbyttet er urimelig lavt fordi aksjonæren ikke har mulighet til å få tilgang til selskapets verdier på annen måte.

Hvorvidt det er adgang til å ta hensyn til subjektive forhold på aksjonærenes side som ikke har noe med selskapets drift eller stiftelse å gjøre, ble nevnt som et mulig moment i avgjørelsen LA-2002-84.⁷⁹ Avgjørelsen gjaldt fastsetting av høyere utbytte i et selskap der det var fem minoritetsaksjonærer og én majoritetsaksjonær. Utbyttet ble av skifteretten økt fra totalt kr. 3.000.000 til kr. 20.000.000. Etter kjæremål til lagmannsretten ble utbyttet satt til kr. 8.356.645. I avgjørelsen ble det imidlertid ikke funnet nødvendig å ta stilling til om det var adgang til å ta hensyn til subjektive forhold på aksjonærenes side. Truyen har lagt til grunn at en ikke kan ta med i vurderingen de subjektive forutsetninger aksjeeierne har for selskapsdeltakelsen med mindre disse er vedtektsfestet.⁸⁰ Dette må innebære at en ikke kan ta i betraktning at en aksjonær trenger penger på grunn av et privat anliggende – for eksempel et hyttekjøp eller en uforutsett utgift. På den annen side må det innebære at en heller ikke kan ta i betraktning at aksjonæren er velstående og ikke kan sies å ha behov for penger.

Hensynet til minoritetsaksjonærene reiser flere spørsmål i forlengelsen av det ovenfor nevnte. Grovt oppregnet kan man operere med to mulige måter å havne i en situasjon der en utsettes for lavt utbytte. Det ene tilfellet er der det etter aksjeervervet oppstår en situasjon der det blir utbetalt lavt utbytte mot minoritetsaksjonærens ønske. Dernest er det situasjonen der en aksjonær trer inn i aksjonærforholdet vitende om at generalforsamlingen eller styret fører en restriktiv utbyttepolitikk, eller overhodet ikke betaler ut utbytte.

⁷⁹ Jf. kjennelsen s. 5. Dette er avgjørelsen forut for Rt. 2003 s. 335.

⁸⁰ Jf. Truyen ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 436 jf. s. 246-248.

Spørsmålet er om en her kan legge vekt på at aksjonæren valgte å tre inn som aksjonær selv om vedkommende hadde kjennskap til utbyttepraksisen i selskapet.

Temaet er berørt i dansk rettspraksis. I Danmark eksisterer ingen bestemmelse som er lik de norske aksjelovens § 8-4, og utsultingsproblematikk blir dermed regulert av regler som skal beskytte mot myndighetsmisbruk, slik som asl./asal. § 5-21. I den danske dommen inntatt U 1985.183 H (Højesteret) ble det fremhevet i premissene at saksøkerne hadde kjennskap til selskapets restriktive utbyttepolitikk før ervervet. Hovedgrunnen til at det her ikke ble snakk om noen oppjustering av utbytte var at Højesteret mente utbyttepolitikken i selskapet var godt begrunnet i selskapets behov.⁸¹ Spørsmålet om subjektive forhold kom dermed ikke helt på spissen. Werlauff ser imidlertid uttalelsen som en mulighet for at Højesteret åpner for et avvikende resultat der selskapets utbyttepolitikk endres til skade for minoriteten.⁸² Grunnen må trolig være at en endring i utbyttepolitikk vil kunne bryte med aksjonærens forutsetning ved ervervet basert på tidligere utbyttepraksis. En endring i praksisen vil dessuten kunne tale for myndighetsmisbruk og forsøk på å presse ut minoriteten.

I og med at den danske lovgivningen ikke har noen spesialbestemmelse om utbyttejustering tilsvarende asl./asal. § 8-4 har avgjørelsen begrenset overføringsverdi til norske forhold. Ifølge Truyen har det ”ingen betydning at minoritetsaksjonærene kjente til selskapets utbyttepolitikk før de ervervet aksjene”.⁸³ Dette må innebære at det etter asl./asal. § 8-4 er uten betydning om minoriteten visste at det var restriktiv utbyttepolitikk når aksjene ble ervervet, eller om utbyttepraksisen endres til å være restriktiv mens minoriteten allerede eier aksjer. Begge tilfellene kan imidlertid medføre at utbyttet vil være ”urimelig lavt” ut fra en vurdering basert på andre relevante momenter.

⁸¹ Jf. avgjørelsen s. 189.

⁸² Jf. Werlauff i UfR 1985 B s. 200, jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 433.

⁸³ Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 436.

Et tema som gjerne blir tatt opp og benyttet som argument for utbyttekrav, er at aksjeinnehaveren medfører formuesskatt for aksjonærene. Dersom aksjonærene ikke mottar utbytte vil de kunne være tvunget til å selge aksjene for å dekke skatten. Et slikt salg vil ikke alltid være mulig, og aksjonærene må i tilfelle betale formuesskatten med andre midler. Spørsmålet er derfor om aksjonærens plikt til å betale formuesskatt av aksjenes verdi kan vektlegges under "hensynet til aksjeeierne". I utgangspunktet er dette uten relevans da individuelle forhold og forutsetninger hos aksjonærene ikke skal tillegges vekt.⁸⁴ Truyen skriver om dette at "[f]ormuesskatten gjelder individuelle forhold hos den enkelte aksjonær, hvilket faller utenfor en vurdering av vinningsformålet".⁸⁵ Han behandler imidlertid ikke temaet ytterligere. Det kan være grunn til å vurdere formuesskatten på en litt annen måte enn andre subjektive forhold. Formuesskatten refererer seg til selskapets verdier. Den er dermed i større grad tilknyttet selskapet enn det aksjonærens individuelle forhold er ellers. Uten at det fremkommer om eller hvor mye det ble vektlagt, uttalte retten seg om anmodende aksjonærers formuesskatt i LA-2002-84. Det ble uttalt at "[d]e mottar ikke utbytte nok til å dekke norsk formuesskatt på sine aksjer ...".⁸⁶ Dette må bety at den formuesskatt som aksjenes verdi fører med seg, er et moment av betydning.⁸⁷

Formuesskatt var tema også i Rt. 1999 s. 330 som gjaldt innløsning av aksjonær etter 76-lovens § 13-3. En aksjonær hevdet forgojes at de andre aksjonærene hadde misbrukt sin posisjon, og blant annet forsøkt å "sulte" ham ut av selskapet gjennom lave utbytter. Bakgrunnen var først og fremst at majoritetsaksjonærens advokatvirksomhet var integrert i selskapet på en måte som minoriteten mente innebar et misbruk. I saken tok Høyesterett stilling til ligningsverdien på minoritetsaksjonærens aksjer. Formuesskatten som fulgte som en følge av denne verdien ble sammenlignet med utbyttene aksjonæren hadde mottatt fra

⁸⁴ Jf. Truyen "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 436 jf. s. 246-248 om argumenter for dette.

⁸⁵ Truyen "Aksjonærenes myndighetsmisbruk" s. 435.

⁸⁶ Kjennelsen s. 7.

⁸⁷ Jf. Kleiven i NTS 2009 nr. 4, "Utsulting av minoritetsaksjonærer" s. 31-32.

selskapet. Det ble uttalt at "[f]remlagte tall viser at med det utbyttet som fastsettes, taper Larssen penger på å ha aksjene, når det tas hensyn til formuesskatten".⁸⁸ Selv om avgjørelsen gjelder et annet rettsgrunnlag enn asl./asal. § 8-4, kan argumentet ha verdi ved urimelighetsvurderingen. Sakens faktum har mye til felles med de sakene som så langt er behandlet etter asl. § 8-4.

Et moment av betydning vil være om aksjonærene har stemmerett på sine aksjer eller ikke og dermed hvilken innflytelse aksjonærene har i selskapet. I LA-2011-139637 var det seks aksjer med stemmerett og 474 aksjer uten stemmerett. Majoritetsaksjonæren eide alle aksjene med stemmerett. Retten la vekt på dette og uttalte at "Herman Bergshaven har ikke stemmerett for sine aksjer og har således ingen reell innflytelse i Selskapet".⁸⁹

Stemmerettsbegrensninger av denne typen kan tenkes å ramme eiere av mer enn halvparten av aksjekapitalen. Det kan skje dersom det er én aksjeklasse med stemmerett og én aksjeklasse uten stemmerett. Særlig i slike tilfeller kan aksjonærenes innflytelse være et moment som bør vektlegges under "hensynet til aksjeeierne".

Et annet moment ble trukket frem i LA-2011-139637. I avgjørelsen ble det lagt vekt på minoritetsaksjonærens andel av selskapets verdi. Denne var målt ut fra regnskapet fra året 2009, der den bokførte egenkapital tilsa at minoritetsaksjonærens andel var verdt 65 millioner kroner. Det var videre enighet om at den reelle verdi var vesentlig høyere enn den bokførte. Det ble uttalt: "At slike verdier ikke skal tilkomme noen løpende avkastning overhodet, er etter lagmannsrettens syn i strid med vinningsformålet som er et av de bærende hensyn bak opprettelsen av et aksjeselskap".⁹⁰ Hvor store investeringer aksjeeierne har gjort vil dermed være et moment av betydning i vurderingen under "hensynet til aksjeeierne". Dersom det er store verdier som er investert vil dette tale for at

⁸⁸ Dommen s. 340.

⁸⁹ Kjennelsen s. 12.

⁹⁰ Jf. kjennelsen s. 11.

hensynet til aksjeeierne tilsier at det blir fastsatt høyere utbytte. Betenkeligheten med dette er at en aksjonær som har investert et mer beskjedent beløp står svakere.

Noe som kan være et moment av betydning, er hvor stor eierandel av aksjene anmodende aksjonærer representerer. Temaet er ikke omtalt i forarbeider og teori, men i de nevnte rettsavgjørelser er det vist til hvor mange prosent av aksjene de anmodende aksjonærer representerer. Aksjelovens § 8-4 er en regel til vern for minoritetsaksjonærer, og derfor er kravet til eierandel satt lavt. Likevel kan det være grunn til å legge noe vekt på om det er eiere av en svært stor andel av aksjekapitalen som anmoder om fastsettelse av høyere utbytte, eller om de anmodende aksjonærer kun oppfyller minstekravene til eierandel. Liten eierandel hos anmodende aksjonærer tilsier at hensynet til de øvrige aksjonærer tillegges større vekt enn dersom de anmodende aksjonærer representerer en stor eierandel. Det er likevel grunn til å vise en viss forsiktighet rundt dette. Grunnen er at det kan være vanskelig å overtale og samkjøre en rekke aksjonærer til å stille seg bak et krav til tingretten. Det kan dermed være flere enn de som står bak kravet som mener at utbyttet er lavt.

3.4.3.2 "Selskapets likviditet"

Henvisningen til "selskapets likviditet" ivaretar selskapets interesser og skal sikre at selskapet skal komme levedyktig ut av tvisten mellom aksjonærene og eventuelt styret. Grunnen til at det vises til selskapets likviditet og ikke selskapets forhold mer generelt er ikke kommentert i forarbeider eller teori. Dette kan tyde på at aksjonærenes krav på utbytte er av større betydning enn andre forhold knyttet til selskapet. Samtidig kan neppe selskapets forhold utover likviditet være utelukket i urimelighetsvurderingen. Det kan være spesielle forhold ved det enkelte selskap som taler for eller mot utbyttebetalinger. Slike forhold kan imidlertid være bedre egnet til behandling under "forholdene ellers" enn under "selskapets likviditet". Selskapets likviditet må imidlertid uansett anses å være det mest sentrale momentet ved vurderingen av selskapets forhold i urimelighetsvurderingen.

Begrepet likviditet sier noe om evnen til å oppfylle sine økonomiske forpliktelser etter hvert som de forfaller.⁹¹ I LA-2011-139637, la retten til grunn at ”begrepet ”likvid” i økonomisk sammenheng er knyttet opp til hvor lett et aktivum blir godtatt som alminnelig betalingsmiddel eller hvor lett det er å omgjøre eller omveksle det til et slikt betalingsmiddel”.⁹² Om selskapet har likvide midler beror på hvilke disposisjoner som er foretatt. Dersom selskapets midler er bundet opp i driftsmidler som vanskelig kan selges eller belånes dersom virksomheten skal gå videre, vil det bety at selskapet er lite likvid. Motsatt vil det være høy likviditet dersom pengene er plassert i banken eller i et større børsnotert selskap med mange eiere og høy transaksjonshyppighet. Bakgrunnen for at dette er et ledd i vurderingen er at selskapet som har bundet sine midler for lang tid eller har foretatt andre disposisjoner som medfører at midler er bundet, kan ha vanskelig for å gjøre opp for seg dersom retten velger å oppjustere utbyttet.

Henvisningen til likviditet vil typisk kunne åpne for misbruk. Majoriteten kan velge å binde investeringer som er foretatt med selskapets midler langt inn i fremtiden. Dette kan i neste omgang brukes som argument for at selskapet ikke er likvid og at det dermed vil være uheldig for selskapet om retten fastsetter et høyere utbytte. Det er heller ikke gitt at det er mulig å låne penger til å foreta en utbyttebetaling til aksjeeierne. Særlig vil dette kunne være tilfelle der selskapet ikke får avkastning i form av likvide midler før langt frem i tid, eller selskapets investering er spekulativ og gjør det vanskelig å spå hva resultatet vil bli.

Ovennevnte problemstilling illustreres av avgjørelsen i LA-2011-139637. Her uttaler retten etter å ha gått gjennom selskapets eiendeler – kr. 438.185.165 i anleggsmidler, og kr. 60.199 i omløpsmidler – at ”hensynet til selskapets likviditet, isolert sett, taler derfor mot utdeling av utbytte”.⁹³ Det som gjør at retten likevel finner at selskapet skal utbetale utbytte er at ”selskapets soliditet og økonomiske forhold for øvrig utvilsomt tilsier at det uten

⁹¹ Jf. konkursloven § 61 første punktum.

⁹² Kjennelsen s. 11.

⁹³ Kjennelsen s. 11.

vanskelighet vil kunne skaffe seg den nødvendige kreditt for å kunne effektivere en bestemmelse om utbetaling av utbytte til aksjonærene”.⁹⁴ Uttalelsen illustrerer at selv om selskapets likviditet isolert tilsier at utbyttet ikke er urimelig lavt, kan høyere utbytte likevel fastsettes dersom selskapet kan skaffe midler ved å ta opp lån etc. Videre er det interessant at retten i uttalelsen trekker inn selskapets soliditet og økonomiske forhold for øvrig da dette ikke er del av ordlyden. Dette viser imidlertid at selskapets soliditet kan komme inn som et ledd i urimelighetsvurderingen, hvilket i mange tilfeller kan være naturlig. Spørsmålet er om dette skal trekkes inn under skjønnsmomentet ”selskapets likviditet”, eller under ”forholdene ellers”. Det er trolig mest nærliggende å behandle det som en del av ”forholdene ellers” slik at en unngår å tøy ordlyden. Det vil imidlertid neppe spille noen rolle for momentets vekt om det behandles under den ene eller den andre henvisningen i bestemmelsens ordlyd. At retten velger å oppgi dette som en grunn til å fastsette høyere utbytte under henvisningen til likviditet, er antakeligvis fordi det viser hvorfor selskapet kan få tilgang på likvide midler.

3.4.3.3 ”Forholdene ellers”

Henvisningen til ”forholdene ellers” vitner om at oppregningen av retningslinjene for skjønnet i asl./asal. § 8-4 første ledd ikke er uttømmende. At lovgiver valgte å gjøre det slik kan skyldes at tilfellene var ventet å variere såpass mye at en så vidt generell henvisning syntes fornuftig. Ordlyden tilsier at det er svært mye som kan være relevant å trekke inn i vurderingen, og at disse momentene ikke behøver å være av samme art som ”hensynet til aksjeeierne og selskapets likviditet”. Skulle det vært tale om en slik avgrensning måtte det ha stått ”og lignende” eller tilsvarende formulering tilknyttet de foranstående skjønnsmomentene. Uttrykket ”forholdene ellers” er etter dette svært åpent. Argumenter som ikke kan tas i betraktning ved vurderingen av ”hensynet til aksjeeierne og selskapets likviditet”, vil i utgangspunktet neppe kunne trekkes inn under ”forholdene ellers”. For eksempel må dette gjelde om aksjonærenes subjektive forhold som er behandlet ovenfor. Det kan imidlertid tenkes særtilfeller av slike argumenter.

⁹⁴ Se kjennelsen s. 11.

Et eksempel på sistnevnte problemstilling var oppe i LA-2011-139637. Det var enighet mellom partene om at henvisningen til ”selskapets likviditet” innebar at en ikke kunne se hen til konsernets økonomi. Det ble imidlertid hevdet at konsernets økonomi kunne vektlegges under henvisningen til ”forholdene ellers”. Retten la vekt på at majoritetsaksjonæren hadde prioritert nedbetaling av gjeld til datterselskapet,⁹⁵ noe som kan tyde på at det at overskuddene fortsatt lå i konsernet var et moment av betydning under ”forholdene ellers”. Truyen skriver imidlertid at det har ”ingen betydning for målestokken at selskapet inngår i et konsernforhold” og at ”utgangspunktet for minoritetsvernet [vil] være vinningsformålet i det enkelte selskap”.⁹⁶ I lys av kjennelsen kan det ikke være helt utelukket at konsernet forhold trekkes inn i urimelighetsvurderingen, men det skal antakelig svært mye til for at dette skal ha noen større betydning.

I det videre vil det bli redegjort for momenter som kan falle inn under henvisningen til ”forholdene ellers” og for hvilken vekt de kan antas å ha. Hva som kan være relevant er sparsomt behandlet i forarbeider og teori, mens flere momenter er omhandlet i rettspraksis.

Både i forarbeidene⁹⁷ og i teorien⁹⁸ er betydningen av tidligere års utbyttebetalinger trukket frem. Det fremgår imidlertid ikke hvilken plass dette antas å ha i urimelighetsvurderingen. I forarbeidene blir det behandlet i forbindelse med regulering av grensene for rettens kompetanse til fastsetting av utbytte, altså knyttet til asl./asal. § 8-4 annet ledd. Antakelig vil tidligere års utbyttebetalinger være av betydning der det over tid er ført en restriktiv utbyttepolitikk, i den forstand at en ikke bare legger vekt på om utbyttet det siste året er urimelig lavt, men om utbyttet gjennom flere år har vært ”urimelig lavt”, jf. asl./asal. § 8-4

⁹⁵ Jf. kjennelsen s. 11-12.

⁹⁶ Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 436.

⁹⁷ Jf. Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 190.

⁹⁸ Jf. Truyen ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 246 og Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 604.

første ledd.⁹⁹ Om det ikke er betalt utbytte fra selskapet på lang tid vil det dermed være et argument for at det skal fastsettes et høyere utbytte, ikke et argument for at utbytte fortsatt ikke skal utbetales, eller at aksjonærene ikke har noen berettiget forventning om at utbytte skal utbetales. Har aksjonærene mottatt andre midler fra selskapet gjennom for eksempel kapitalnedsettelse, vil det kunne bety at det skal mer til for a utbyttet er ”urimelig lavt”.

Forholdet mellom aksjeeierne vil kunne være et moment av betydning. I LA-2011-139637 viste retten til minoritetsaksjonærens motstand mot en fusjon som hadde medført at selskapet, som kun hadde to aksjonærer, fikk stor gjeld. Majoriteten hadde i årene etter fusjonen prioritert nedbetaling av gjelden, noe som hadde ført til svekkelse av likviditet og reduserte muligheter til utbyttebetalinger fra selskapet. Det ble også vist til de uenigheter som hadde vært mellom majoritetsaksjonæren og de øvrige aksjonærer gjennom de siste 10-15 år, blant annet rettssaken som havnet i Høyesterett, Rt. 2003 s. 335. På bakgrunn av dette uttalte retten: ”Etter lagmannsrettens syn viser det som ovenfor er fremholdt vedrørende ”forholdene for øvrig”¹⁰⁰ at det i selskapet har ”etablert seg en forholdsvis permanent majoritets- og minoritetskonstellasjon i selskapet” som i følge NOU 1996:3 side 74 gir grunnlag for å komme minoritetsaksjonæren til unnsetning”.¹⁰¹ Klar og varig uenighet mellom majoriteten og minoriteten vedrørende økonomiske disposisjoner i selskapet vil dermed være av betydning.

I LA-2011-139637 behandlet retten en anførsel vedrørende selskapets strategi. En strategi kan defineres som et handlingsalternativ eller et sett av handlingsalternativ som er valgt for å nå et fastsatt mål. Strategien til selskapet var ifølge ankemotparten (majoritetseieren) at aksjeeierne skulle få gevinst gjennom langsiktig oppbygging av verdier og ikke gjennom kortsiktige utbyttebetalinger. Retten uttaler at ”det avgjørende er at en slik strategi for å

⁹⁹ Dette forutsetter at selskapet har hatt mulighet til å betale utbytte, men ikke har gjort det.

¹⁰⁰ At det heter ”forholdene for øvrig” skyldes antakelig en feil i kjennelsen. Asl. § 8-4 benytter formuleringen ”forholdene ellers”.

¹⁰¹ Se kjennelsen s. 12.

være bindende for alle aksjonærene måtte ha vært forankret i selskapets vedtekter, noe det er enighet om at den ikke er”.¹⁰² Uttalelsen innebærer at det ikke er tilstrekkelig for majoriteten å vise til strategier i selskapet dersom det blir protestert mot restriktiv utbyttepolitikk. Utdelingsbegrensninger som avviker fra den utbyttepraksis aksjelovene legger opp til, må være fastsatt i vedtektene.¹⁰³ Uttalelsen kan imidlertid ikke innebære at en strategi om konsolidering med tanke på ekspansjon er irrelevant i urimelighetsvurderingen på samme måte som en strategi om at selskapet skal avvike fra å drive med økonomisk formål. Dette ville i tilfelle innebære et krav om hyppige vedtektsendringer og dermed et hinder for effektiv drift. I forlengelsen av det siterte ble det dessuten uttalt at ”[s]lik lagmannsretten ser det, vil en slik eventuell strategi tvert i mot være et argument i rimelighetsvurderingen som taler for at det bør utbetales utbytte, idet en restriktiv utbyttepolitikk påvirker muligheten for å kunne omsette aksjene og kursen på disse i negativ retning ...”.¹⁰⁴ At retten mener majoritetseierens argument snarere er et argument for at det bør utbetales utbytte må kunne hevdes å være vel spissformulert. Mange selskaper har slike strategier med støtte fra både passive og aktive aksjonærer, og det kan sees på som et fornuftig styringsinstrument for selskapet. En god strategi vil kunne føre til at det gir eierne bedre avkastning over tid enn årlige utbyttebetalinger. Det vil også fungere som informasjon til investorer om selskapets anliggender og planer for fremtiden. Etter dette må en kunne si at selskapets strategier er av betydning ved vurderingen etter asl./asal. § 8-4. Det vil bero på en konkret vurdering hvordan de skal vektlegges i den enkelte sak.

Under ”forholdene ellers” kan det også være aktuelt å se på særpreg for bransjen der selskapet opererer. I rettspraksis er det for eksempel blitt trukket frem at shippingbransjen er syklisk, og at det er viktig å ha en betydelig egenkapital.¹⁰⁵ Dette kan tilsi at

¹⁰² Kjennelsen s. 10.

¹⁰³ Jf. eksempelvis asl./asal. § 2-2 annet ledd, asl./asal. § 5-19 første ledd.

¹⁰⁴ Kjennelsen s. 10.

¹⁰⁵ Jf. Aust-Agder tingretts upubliserte avgjørelse av 28. juli 2011.

konsolideringshensynet har større betydning i slike selskaper enn selskaper i andre bransjer. Det kan dessuten være aktuelt kartlegge hvor store utbytter som blir betalt i liknende selskaper i bransjen, justert for økonomiske forskjeller mellom selskapene.

3.4.3.4 Rettens sammenfattende vurdering

Etter å ha identifisert og vurdert alle de relevante skjønnsmomentene for seg må disse vurderes i sammenheng for at man skal komme frem til hvorvidt utbyttet er ”urimelig lavt”.¹⁰⁶

Tingretten kan bygge på sitt eget skjønn uten at det er nødvendig å påvise noen egentlige feil ved selskapsorganenes skjønn.¹⁰⁷ Likevel er det i rettspraksis gitt uttrykk for at en langt på vei må respektere selskapets vurderinger. I Rt 2003 s. 335 slutter retten seg til lagmannsrettens formulering om at bestemmelsen i § 8-4 er en ”sikkerhetsventil”, og at ”domstolene normalt bør være forsiktige med å sette sitt skjønn over det forretningsmessige skjønn og den bransjekunnskap som ligger til grunn for en virksomhets finansielle eller operative mål”.¹⁰⁸ Forsiktigheten skyldes antakelig at de hensyn som ligger bak en beslutning om utbytte vil være nært knyttet opp mot selskapets kommersielle virksomhet. Det kan være vanskelig for en domstol å overprøve selskapets forretningsmessige vurderinger av behovet for en restriktiv utbyttepolitikk.

I den tidligere nevnte avgjørelse inntatt Rt.1999 s. 330 om innløsning uttalte Høyesterett at ”... skjønnnet ved avgjørelsen av om årets overskudd skal disponeres til utbytte eller til å bygge opp egenkapital eller utvide virksomheten innenfor selskapets vedtekter, vil bare i mer ekstreme tilfeller kunne ses som misbruk av innflytelse i forhold til en minoritet som

¹⁰⁶ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 259 som primært omhandler urimelighetsvilkåret og vurderingen etter aksjelovenes § 5-21. Synspunktet må anses å gjelde tilsvarende for vurderingen etter aksjelovenes § 8-4

¹⁰⁷ Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 450.

¹⁰⁸ Se kjennelsen s. 4.

har stemt i mot”.¹⁰⁹ Uttalelsen taler for en svært høy terskel for rettens inngripen ved restriktiv utbyttepolitikk. Det må imidlertid tas i betraktning at saken gjaldt innløsning. Det er ikke grunnlag for å stille opp en tilsvarende terskel ved urimelighetsvurderingen etter asl./asal. § 8-4.¹¹⁰

3.4.4 Betydningen av skranken i asl./asal. § 8-4 annet ledd

Bestemmelsen i aksjelovenes § 8-4 legger opp til en behandling i to operasjoner. For det første skal retten ta stilling til hvorvidt utbyttet er satt ”urimelig lavt”, slik som omhandlet i drøftelsen ovenfor. For det andre skal retten, under den forutsetning at utbyttet er satt urimelig lavt, fastsette et høyere utbytte. Aksjelovenes § 8-4 annet ledd gjør seg gjeldende i den siste av disse operasjonene.

Bestemmelsenes annet ledd begrenser tingrettens kompetanse for utbyttefastsettelse oppad gjennom tre ulike skranker. Det kan ikke besluttes utdelt ”mer enn fem prosent av selskapets egenkapital etter balansen og ikke mer enn tillatt etter § 8-1 og selskapets vedtekter”. Retten begrenses på samme måte som selskapets egne organer når det gjelder aksjelovenes § 8-1 og selskapets vedtekter. Selskapets egne organer er imidlertid ikke på samme måte som retten strengt begrenset av egenkapitalens størrelse etter balansen gjennom en prosentatsats. At retten er underlagt en slik begrensning kan skyldes at en ikke ønsker at retten skal gå for langt i å overprøve selskapets disposisjoner. En slik begrensning er dessuten enkel å praktisere.

Et spørsmål som angår både henvisningen til prosentandel av egenkapitalen og asl./asal. § 8-1 gjelder årsregnskapet som godkjennes av selskapets generalforsamling. Årsregnskapet utarbeides gjerne av selskapet selv og forelegges deretter generalforsamlingen til godkjenning. I større selskaper kreves dessuten godkjenning fra revisor. Ved utarbeidelsen av årsregnskapet kan selskapet i stor utstrekning foreta regnskapsmessige

¹⁰⁹ Dommen s. 340.

¹¹⁰ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 437.

avskrivninger som gjør at egenkapitalen og årsoverskuddet synes mindre enn det reelt sett er. Dette kan skje uten at det behøver å være ulovlig. Verdistigning på eiendeler, typisk fast eiendom, vil også kunne være grunn til at det er forskjell mellom regnskapsmessige og reelle verdier. Spørsmålet i denne forbindelse er om retten kan endre innholdet i selskapets godkjente årsregnskap når den skal ta stilling hvor stort utbytte som skal fastsettes.

En naturlig språklig forståelse av ordlyden taler for at retten må legge til grunn det årsregnskap den blir forelagt. Ordlyden peker direkte på ”selskapets egenkapital etter balansen”, og denne fremkommer naturlig av årsregnskapet. Det følger av forarbeidene at ”[d]et er mulig at skifteretten burde kunne utdele utbyttet også når selskapet reelt – men ikke etter årsoppgjøret – har overskott som kan utdeles, dvs. at man tillegger skifteretten myndighet til å fravike den fastsatte balanse. Det kan imidlertid være grunn til å vinne erfaring med bestemmelsen før man går til et slikt skritt”.¹¹¹ Det er ganske klart at uttalelsen tar som utgangspunkt at retten skal legge til grunn de regnskapstall som er godkjent av selskapet på generalforsamling. Uttalelsen følges ikke opp i behandlingen av aksjelovens § 8-4 i forarbeidene til 1997-lovene. Dette kan skyldes liten praktisk bruk av 76-lovens § 12-6 annet ledd ved norske domstoler i perioden mellom 76-loven og 97-lovene, og dermed liten ”erfaring” med bestemmelsen. Etter gjeldende rett er det dermed ikke adgang for domstolen til å overprøve årsregnskapets tall.

Andenæs skriver at henvisningen trolig må forstås slik at tingretten ikke kan overprøve årsregnskapets tall bortsett fra selve utbyttebeslutningen, og at dette begrenser bestemmelsens praktiske betydning.¹¹² Derimot er ikke retten forpliktet til å legge til grunn et ulovlig regnskap.¹¹³ Aarbakke m.fl. skriver at lovlige vurderinger må godtas, selv om de går langt i retning av å minimalisere den frie egenkapital.¹¹⁴ En ulovlig manipulering av

¹¹¹ Jf. Ot. prp nr. 19 (1974-75) s. 190.

¹¹² Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 451.

¹¹³ Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 451.

¹¹⁴ Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 605.

årsregnskapet for å unngå utbyttebetaling kan retten dermed overprøve til gunst for de anmodende aksjonærer, mens regnskapsmessige posteringer som ligger innenfor lovens rammer må legges til grunn.

3.4.4.1 "fem prosent av selskapets egenkapital etter balansen"

Selskapets egenkapital etter balansen viser til årsregnskapet. I følge regnskapsloven¹¹⁵ § 6-2 skal balansen inneholde en oppstilling av selskapets eiendeler, egenkapital og gjeld. Utrekningen knyttet til denne begrensningen kan retten dermed foreta etter å ha mottatt årsregnskapet. Både den frie og den bundne egenkapitalen regnes med.¹¹⁶

3.4.4.2 "Ikke mer enn tillatt etter § 8-1"

Aksjelovenes § 8-1 er lovenes hovedregel om utbytte. Utbytte er bare en av flere måter å ta ut penger fra selskapet på, jf. asl./asal. § 3-6, men den klart mest benyttede i praksis. De strenge reglene om utdelinger, og særlig utbytte, skyldes i tillegg til hensynet til selskapet i seg selv bl.a. hensynet til likebehandling av aksjonærene og vern av aksjonærminoriteten.

Aksjelovenes § 8-1 første og annet ledd knytter seg direkte til selskapets regnskap tall og innbyr til en skjematisk behandling. Fjerde ledd innbyr derimot til en mer skjønnsmessig vurdering. Det heter at "[d]et kan ikke i noe tilfelle besluttes utdelt mer enn forenlig med forsiktig og god forretningsskikk, under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen, eller som må forventes å ville inntreffe". Det må legges til grunn at asl./asal. § 8-1 fjerde ledd kan vurderes fritt når retten tar stilling til hvor stort utbyttet skal fastsettes etter aksjelovenes § 8-4. Dette innebærer å vurdere ubundet av selskapets forutgående behandling hva som ligger i kravet til god forretningsskikk i den bransje selskapet opererer, om tap vil kunne inntreffe for virksomheten osv. Dette vil retten dessuten kunne ha et godt grunnlag for å prøve på en minst like god måte som selskapets

¹¹⁵ Lov 17. juli 1998 nr. 56 om regnskap m.v.

¹¹⁶ Jf. Aarbakke m.fl. "Aksjeloven og allmennaksjeloven" s. 605.

organer hadde på generalforsamling, siden det ved oppjustering er gått tid siden generalforsamlingen.

3.4.4.3 "selskapets vedtekter"

Det kan ikke besluttes utbetalt mer enn tillatt etter selskapets vedtekter. Det må imidlertid antas at langt på vei de fleste selskaper ikke har egne vedtektsfestede bestemmelser om hva som skal skje med de midler som etter loven kan utbetales som utbytte. Dette skyldes nettopp at det er økonomisk utbytte til aksjeeierne som er det sentrale formål i de fleste selskaper, jf. aksjelovenes § 2-2 annet ledd.

Vedtektene fastsettes av selskapet ved stiftelsen og kan senere endres med kvalifisert flertall. Vedtektsendringer som reduserer aksjeeiernes rett til utbytte eller til selskapets formue, krever imidlertid kvalifisert flertall eller enstemmighet, jf. aksjelovenes § 5-19 første ledd og § 5-20 første ledd nr. 5. Disse bestemmelsene innebærer at det sjelden vil være de aksjonærer som har vært aksjeeiere siden selskapets stiftelse, og dermed fastsettelse av vedtektene, som vil påberope seg asl./asal. § 8-4. Disse aksjonærer har selv vært med å bestemme hvordan selskapet skal styres. I en annen stilling kommer de som har ervervet aksjer ved for eksempel arv eller gave. Bakgrunnen og tidspunktet for aksjonærenes erverv har imidlertid ikke noe å si for deres rett til å anmode om fastsettelse av høyere utbytte.

Selskapet har stor frihet til å fastsette i vedtektene hva overskudd og formue skal benyttes til og hvordan dette skal gjøres all den tid aksjonærene er enige. Det kan imidlertid tenkes at vedtektsbestemmelser fører til urimelige og utilsiktede resultater over tid, for eksempel på grunn av inflasjon. Slike bestemmelser må i tilfelle angripes før det blir anmodet om fastsetting av høyere utbytte etter asl./asal. § 8-4.

3.4.5 Rettens fastsetting av det høyere utbyttet

Når det gjelder den konkrete utbyttefastsettelsen innenfor de rammer som hittil er trukket opp, gir ikke § 8-4 noen særlig veiledning. De skjønnsmomentene som er behandlet i vurderingen av ”urimelig lavt” vil måtte ha innvirkning på rettens fastsettelse, sammen med vurderingsmomenter som kan trekkes ut av begrensningene i asl./asal. § 8-4 annet ledd.

Et naturlig utgangspunkt for rettens fastsetting vil være å identifisere den utbytteskalaen den står overfor. Dette innebærer at retten må finne det laveste av de beløp det maksimalt er adgang til å utbetale på bakgrunn av begrensningene i asl./asal. § 8-4 annet ledd. Det vil dessuten innebære å forsøke å identifisere en nedre grense. Fastleggelsen av denne vil måtte bero på et skjønn der målet om å oppfylle vinningsformålet står sentralt. Hvor stort utbytte retten skal fastsette må i stor grad bero på dommerens skjønnsmessige vurderinger på samme måte som urimelighetsvurderingen etter bestemmelsens første ledd. Den foreliggende rettspraksis viser tildels hvordan dette skjønnnet er blitt utøvet i tidligere saker.

I LA-2011-139637 var partene enige om størrelsen på det maksimalt tillatte utbytte på bakgrunn av begrensningene i asl. § 8-4 annet ledd. Om fastleggelsen av utbyttet etter dette uttalte lagmannsretten at ”det i alle fall ikke kan være betenkelig å utbetale et utbytte svarende til renteavkastningen i bank for et bankinnskudd svarende til verdien av aksjene etter fradrag for formuesskatt”.¹¹⁷ Det ble også uttalt at risikoen ved å ha midler investert i aksjer ”trekker i retning av en høyere avkastning på aksjer enn på bankinnskudd”.¹¹⁸ Uttalelsene er knappe, men kan tas til inntekt for at retten mener en kan innsnevre rammen for utbyttebetaling ved å identifisere en grense nedad. Retten endte imidlertid med å fastsette utbyttet til det maksimalt tillatte, idet ”utbyttet som er beregnet for 2009, i alle fall i noen grad må ses som en kompensasjon for manglende utbetaling for tidligere år”.¹¹⁹

¹¹⁷ Kjennelsen s. 12. Uttalelsen gjelder for det enkelte regnskapsår (2009), jf. kjennelsen s. 13.

¹¹⁸ Kjennelsen s. 13.

¹¹⁹ Kjennelsen s. 13.

Annen rettspraksis og teori rundt dette er lite veiledende, og det må antas i stor grad å avhenge av en skjønnsmessig avveining hos retten.

Et eksempel er LA-2002-84. Retten var svært kortfattet i redegjørelsen av hva som ble vektlagt i fastsettelsen. Det heter at ”lagmannsretten har etter en skjønnsmessig vurdering fastsatt utbyttet lavere enn skifteretten”.¹²⁰ Om grunnen til dette ble det vist til at ”[a]ksjonærene må ... tåle at det i den oppbygningsfase som selskapet må betraktes å ha vært i, utvises en viss nøkternhet i utdelingen av utbytte”.

Under behandlingen av urimelighetsvurderingen ovenfor ble aksjonærenes formuesskatt drøftet som et relevant skjønnsmoment. Som nevnt var det i teorien uttrykt skepsis til å tillegge dette vekt i vurderingen. Truyen åpner imidlertid for at dette kan ha betydning ved rettens fastsettelse.¹²¹ Rettens uttalelse inntatt LA-2011-139637 som er sitert ovenfor, viser at formuesskatten er blitt tatt i betraktning ved fastleggelsen av utbytte. Særlig der formuesskatten har vært sentral i urimelighetsvurderingen bør denne ha betydning ved utbyttefastsettelsen. En utbetaling som dekker aksjonærens utgifter til formuesskatt forbundet med aksjene, kan innebære at en unngår at aksjonæren blir presset til å selge.

Bankrenten vil også kunne være et moment av interesse ved fastleggelsen av utbyttet.¹²² Denne sier noe om hva en trygg investering vil gi i avkastning og banksparing er gjerne et aktuelt alternativ til aksjeinvestering. Dette taler for at bankrenten kan være en målestokk å se hen til ved fastleggelsen av den nedre grensen for størrelsen på utbyttet, men en slik størrelse kan ikke benyttes ukritisk. Et poeng i denne sammenheng er imidlertid at en som investerer i aksjer ikke bare er interessert i utbytte, men gjerne er vel så interessert, eller mer interessert, i kursstigning som vil gi gevinst ved senere realisasjon.

¹²⁰ Kjennelsen s. 7.

¹²¹ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 435.

¹²² Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 435.

Det kan videre være aktuelt å se til hva som er ”vanlig” utbyttestørrelse i selskaper i samme bransje justert for økonomiske forskjeller mellom disse. Dette vil kunne hjelpe retten til å finne et rimelig nivå for utbyttebeslutningen.

Under den forutsetning at det er mulig kan utbyttet settes så høyt at også tidligere års forsømmelser tas igjen.¹²³ Dette har gode grunner for seg. Det vil neppe være naturlig å gå til det skritt å henvende seg til tingretten etter den første generalforsamling der en aksjonær mener utbyttet er satt for lavt. Dersom det likevel skjer at en henvender seg til tingretten straks en mener utbyttet er for lavt, vil retten uansett stå fritt til å vurdere tidligere utbyttebetalinger. Dersom aksjonærene tidligere var tilfreds med størrelsen på utbyttene kan dette tenkes å ha betydning ved rettens fastsettelse.

3.4.6 Følgene av rettens utbyttejustering

Dersom retten kommer til at størrelsen på utbyttet skal endres, vil dette medføre at alle som er innehavere av aksjer vil få nye utbetalinger på disse aksjene. Dette skjer som følge av likhetsprinsippet. Sett i lys av bestemmelsens krav til eierandel for de anmodende aksjonærer vil slik fastsettelse kunne medføre at ni tideler av aksjonærene får utbytte selv om de stemte mot utbytte/lavere utbytte på generalforsamlingen. Man kan si at aksjonærene blir påtvunget utbytte fra selskapet. En annen virkning av høyere utbyttebetaling kan bli at selskapet må endre fremtidsplaner. En planlagt ekspansjon vil for eksempel kunne bli hindret eller utsatt som følge av at selskapet blir pålagt en utbetalingsplikt. På denne bakgrunn kan det sies at rettens fastsettelse av høyere utbytte har to hovedvirkninger. Den ene gjelder aksjonærenes privatøkonomiske forhold, den andre selskapets forhold. Det kan meget vel tenkes at verdiskapningen i selskapet som følge av utbyttebetalingen, blir lavere enn den ellers kunne vært. Dette er for øvrig kun den umiddelbare virkning. Dersom

¹²³ Jf. Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 451 og LA-2011-139637 s. 13. Dette vil ha sammenheng med urimelighetsvurderingen knyttet til ”selskapets likviditet”.

aksjonærene i selskapet har et ønske om ekspansjon kan det vurderes om det er mulig å foreta en emisjon for å gjennomføre planene.

Et spørsmål som har vært omhandlet i rettspraksis er hvilket eiertidspunkt som er avgjørende for om en har krav på utbytte der dette er fastsatt av retten. Utgangspunktet følger av aksjelovens § 8-3 første ledd der det heter at ”utbyttet tilfaller de aksjeeiere som er aksjeeiere på det tidspunktet beslutningen treffes, om ikke noe annet fremgår av beslutningen”. Dette henviser til beslutningen om utbytte som generalforsamlingen treffer på generalforsamling i tråd med asl./asal. § 8-2. Spørsmålet er om det er tidspunktet for generalforsamlingens beslutning som skal legges til grunn der utbyttet blir oppjustert av retten, eller om det er tidspunktet da retten treffer sin kjennelse.¹²⁴

Dommen inntatt Rt. 2005 s. 539 gjaldt utdeling av et utbyttebeløp fastsatt av retten etter asl. § 8-4.¹²⁵ Spørsmålet var om beløpet skulle fordeles ut fra antallet aksjer da generalforsamlingen traff sin beslutning om utbyttet, eller ut fra det lavere antallet aksjer på tidspunktet for rettens avgjørelse. Det var også spørsmål om hva som var rettskraftig avgjort i den tidligere kjennelse, der retten både hadde fastsatt et utbytte pr. aksje, og en totalsum basert på antallet aksjer i selskapet ved tidspunktet for generalforsamling.

Selskapets generalforsamling hadde fastsatt utbytte med kr. 20 pr. aksje. Dette hadde retten senere fastsatt til kr. 55 pr. aksje, totalt kr. 8.356.645 ifølge slutningen i den tidligere kjennelse.¹²⁶ I tiden mellom generalforsamlingens beslutning og rettens avgjørelse var antallet aksjer redusert som følge av en fusjon i konsernet, der det var et betydelig krysseie

¹²⁴ Dersom det ikke er truffet beslutning om utbytte på forutgående generalforsamling, er spørsmålet om det er tidspunktet for rettens fastsettelse, eller tidspunktet da generalforsamlingens utbyttevedtak ville vært truffet.

¹²⁵ Om tvisten knyttet til asl. § 8-4 vises til oppgavens behandling av LA-2002-84 og Rt. 2003 s. 335.

¹²⁶ Jf. LA-2002-84 s. 7.

av aksjer. Tvisten gjaldt hvorvidt ordet ”beslutning” i asl. § 8-3 viste til generalforsamlingens eller rettens beslutning om utbytte. Høyesterett trakk frem oppbygningen av aksjelovens kapittel 8 og uttalte at det var naturlig å lese asl. § 8-3 slik at det er generalforsamlingens beslutning i asl. § 8-2 den viser til. Det ble også vist til at rettens adgang til å endre utbyttet er knyttet til det samme beslutningsgrunnlag som gjelder for styret og generalforsamlingen. Dessuten ble det påpekt at det ville gi muligheter for manipulasjon fra en majoritet av aksjeeierne hvis ikke tidspunktet som avgjør hvilke aksjer utbyttet skal tildeles, ligger fast. Førstvoterende uttalte at ”[d]isse reglene viser etter min mening at tidspunktet for generalforsamlingen er det sentrale; rettens avgjørelse skal bygge på det som var situasjonen den gang, ikke på det som senere er skjedd. En naturlig konsekvens er at også spørsmålet om hvilke aksjeeiere utbyttet skal fordeles på, følger det som gjelder for generalforsamlingens beslutning. Det vil si at tidspunktet for generalforsamlingens beslutning er avgjørende, eventuelt et annet tidspunkt fastsatt av generalforsamlingen etter § 8-3, og at retten ikke kan fastsette noe avvikende tidspunkt”.¹²⁷ Etter denne dommen må svaret på spørsmålet være ganske klart. Når utbyttet senere settes høyere av retten, skal det tilfalle aksjeeierne på tidspunktet for generalforsamlingen dersom det ikke er besluttet noe annet.¹²⁸

Førstvoterende kom deretter til at det som var rettskraftig avgjort i den tidligere kjennelse, var at utbyttet skulle være kr. 55 pr. aksje, og ikke at kr. 8.356.645 skulle fordeles på antallet aksjer i selskapet da kjennelsen ble truffet. Dette baserte hun på en tolkning av domsgrunnene i kjennelsen inntatt LA-2002-84. Hun uttalte at ”[d]et kan vel diskuteres hvordan slutningen burde vært utformet for å gi størst mulig klarhet ...”.¹²⁹ Dette innebærer at retten bør ta hensyn til om antallet aksjer er det samme ved fastsetting av høyere utbytte som ved generalforsamlingen. Dersom antallet er endret må retten få frem om utbyttet fastsettes som totalbeløp for alle aksjene eller pr. enkelt aksje.

¹²⁷ Dommen avsnitt 25.

¹²⁸ Jf. dommen avsnitt 26.

¹²⁹ Dommen avsnitt 28.

I forlengelsen av dette er det en bestemmelse som bør kommenteres. Det følger av kjøpsloven¹³⁰ § 80 at ”[k]jøp av aksje omfatter det utbytte som ikke var forfalt før kjøpet”.¹³¹ Dette innebærer at hvorvidt utbyttet er fastsatt når kjøpet av aksje inngås ikke er avgjørende. Det avgjørende for om det er kjøperen eller selgeren som har krav på utbyttet er om utbyttet er forfalt ved avtaleinngåelsen. I forhold til aksjelovenes § 8-3 første ledd betyr dette at utbyttet ikke tilfaller de aksjeeiere som er aksjeeiere på det tidspunktet beslutningen treffes dersom aksjonærene selger aksjene og det forutsettes at salget reguleres av kjøpsloven. Dette må innebære at dersom kjøpet skjer før forfall, men etter selskapets utbyttebeslutning, og før retten treffer avgjørelse om fastsetting av høyere utbytte etter asl./asal. § 8-4, vil alt utbyttet tilfalle kjøper av aksjene, jf. kjl. § 80. Kjøpsloven viker imidlertid for avtale og handelsbruk, jf. kjl. § 3. Andenæs skriver at det visstnok er vanlig å fastsette kursen på aksjen eksklusive utbytte straks utbyttebeslutning er truffet. Dersom salget finner sted i henhold til slik fastsettelse, kan det tenkes at kjøpslovens regler må anses fraveket.¹³² Dette medfører at selger har krav på utbyttet fastsatt av selskapet, mens kjøper i et slikt tilfelle bør ha krav på differansen mellom utbyttet fastsatt av selskapet og utbyttet fastsatt av retten etter asl./asal. § 8-4. Grunnen må være at bare utbyttet fastsatt av generalforsamlingen vil være tatt i betraktning av partene i avtalen.

¹³⁰ Lov 13 mai 1988 nr. 27 om kjøp (kjøpsloven).

¹³¹ Ordet ”kjøpet” sikter til inngåelse av kjøpsavtale, jf. Aarbakke ”Hvem har aksjonærrettighetene?” i TfR 1993 s. 80.

¹³² Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 449 og Aarbakke ”Hvem har aksjonærrettighetene?” i TfR 1993 s 79-81.

4 Alternative løsninger

Med aksjelovens § 8-4 har det ikke vært meningen å utelukke andre rettslige virkemidler mot lavt utbytte.¹³³ I det følgende vil det derfor redegjøres for alternative rettslige virkemidler som kan være aktuelle å ta i bruk der en aksjonær vurderer å reagere mot lavt utbytte. Det vil bero på den aktuelle situasjon hvilket av de mulige virkemidler som er det beste å anvende, og aksjonæren bør ikke bare ta i betraktning sin egen situasjon dersom vedkommende har et håp om å nå frem med sitt krav. Det vil for eksempel sjelden være fornuftig å gå til retten med et krav på oppløsning dersom aksjonæren eier en meget liten del av aksjene. I et slikt tilfelle vil hensynet til selskapet trolig veie tyngre enn aksjonærens interesser.

De alternative rettslige virkemidler skiller seg ut etter deres virkninger. Den ene gruppen innebærer at retten eller selskapet avslutter minoritetens aksjonærforhold, den andre at aksjonærforholdet videreføres. Hva aksjonæren selv ønsker vil være avgjørende for valget av virkemiddel.

For en aksjonær som ikke har noe ønske om å fortsette å være aksjonær i selskapet, vil hovedregelen være at vedkommende selger sine aksjer.¹³⁴ Salg vil imidlertid ikke alltid være noe reelt alternativ. Det vil gjerne være et dårlig marked for minoritetsaksjer som ikke gir avkastning i form av utbytte, og ofte vil aksjekursen være lav. Dette vil lett kunne føre til at selgende aksjonær ikke oppnår den prisen han kunne oppnådd dersom selskapet hadde betalt utbytter og omsetningshyppigheten i markedet hadde vært større. Aksjelovens regler om samtykke og forkjøpsrett vil også ha innvirkning på salgsmuligheten.

Siktemålet med avhandlingens punkt 4 vil være å presentere aktuelle rettslige alternativer, samt å si noe om deres funksjon ved siden av aksjelovens § 8-4. Som nevnt innledningsvis

¹³³ Jf. Innst. 1970 s. 173, jf. s. 172 og Andenæs "Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper" s. 451.

¹³⁴ Jf. NOU 1996:3 s. 75 og Ot. prp. nr. 23 (1996-97) pkt. 10.2.

tar ikke denne fremstillingen sikte på en dyptgående analyse av alternative rettslige virkemidler, og er kun ment som en oversikt.

4.1 Asl./asal. § 5-21

Aksjelovenes § 5-21 slår fast at generalforsamlingen ikke kan treffe noen beslutning som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning. Aksjelovenes § 5-21 er en individualrettighet. Den kan påberopes av den enkelte aksjonær uten hensyn til hvor stor del av aksjekapitalen vedkommende representerer.¹³⁵ Dette skiller asl./asal. § 5-21 fra asl./asal. § 8-4. En av grunnene til at bestemmelsen i aksjelovenes § 8-4 er tatt inn i aksjelovene er at generalklausulen i asl./asal. § 5-21 ikke tilbyr noen god løsning der en situasjon med utsulting eller lavt utbytte skjer i regi av styret. Ved et anfektelsessøksmål mot styret vil det ikke med utgangspunkt i asl./asal. § 5-21, være mulig å gripe inn i styrets eksklusive myndighet etter asl./asal. § 8-2.¹³⁶ Grunnen er at hjemmelen for rettens kompetanse til å endre en beslutnings innhold, asl./asal. § 5-24 annet ledd, er begrenset til å gjelde beslutninger av generalforsamlingen. Det finnes ingen tilsvarende bestemmelse om adgang til endring av styrets beslutninger.

Videre kan det synes som om ordlyden i aksjelovenes § 5-21 passer dårlig på en situasjon med utsulting eller lavt utbytte, siden restriktiv utbyttepolitikk ikke nødvendigvis innebærer at andre tilstås en ”fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning”.¹³⁷ Forarbeidene inneholder imidlertid uttalelser som trekker i retning av at de forutsetter at asl./asal. § 5-21 skal utgjøre et supplement til aksjelovenes § 8-4.¹³⁸

¹³⁵ Se Truyen i JV 2004 nr. 05-06: ”Myndighetsmisbruk i aksje- og allmennaksjeselskaper” s. 308.

¹³⁶ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 430.

¹³⁷ Jf. Truyen ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 426.

¹³⁸ Se Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 188, jf. Innst. 1970 s. 172.

Aksjelovenes § 5-21 retter seg mot beslutninger truffet av generalforsamlingen. På generalforsamlingen skal det behandles og avgjøres ”godkjenning av årsregnskapet og årsberetningen, herunder utdeling av utbytte”, jf. asl. § 5-5 annet ledd nr. 1/asal. § 5-6 annet ledd nr. 1. Dette skjer ved beslutning som krever alminnelig flertall. Både utbyttebeslutningen og godkjenningen av årsregnskapet kan angripes av en minoritetsaksjonær etter aksjelovenes § 5-21. En aksjonær som ønsker høyere utbytte enn det generalforsamlingen har besluttet må reise søksmål. Kommer retten til at det foreligger myndighetsmisbruk etter asl./asal. § 5-21 kan dommen kan gå ut på endring av generalforsamlingens beslutning dersom det er lagt ned påstand om det, jf. asl./asal. § 5-24 annet ledd. Retten kan dermed fastsette et høyere utbytte innenfor rammene av styrets forslag, jf. asl./asal. § 8-2.

Ved endringer etter asl./asal. § 5-21, jf. § 5-24 annet ledd er formålet å rette opp konsekvensene av myndighetsmisbruk slik at beslutningen er innenfor styringsrommet som tilligger aksjemajoriteten.¹³⁹ Dette til forskjell fra asl./asal. § 8-4 der retten kan bygge på sitt eget skjønn uten å finne noen feil ved selskapsorganenes skjønn.¹⁴⁰ Forskjellen i vurderingen etter de to bestemmelsene, samt forskjellen i muligheten til å endre beslutninger som er truffet av styret etter asl./asal. § 8-2, gjør at aksjeminoriteten normalt vil være best tjent med å benytte asl./asal. § 8-4 fremfor asl./asal. § 5-21 ved lavt utbytte.¹⁴¹ Dette utelukker likevel ikke at asl./asal. § 5-21 og uskrevne prinsipper om myndighetsmisbruk har et betydelig anvendelsesområde ved lavt utbytte og utsulting.¹⁴²

De to bestemmelsene er i en viss utstrekning overlappende. Dersom generalforsamlingen fastsetter et lavere utbytte enn styret har foreslått vil både asl./asal. § 5-21 og asl./asal. § 8-4 kunne brukes for å fastsette et høyere utbytte innenfor rammene av styrets forslag.

¹³⁹ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 438.

¹⁴⁰ Jf. Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 450.

¹⁴¹ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 438.

¹⁴² Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 438.

Fordelen med generalklausulen i slike tilfeller er at ikke stiller krav til eierandel, og at den gjør det mulig å fastsette et utbytte høyere enn fem prosent av selskapets egenkapital etter balansen, i motsetning til aksjelovenes § 8-4.¹⁴³

Bestemmelsene kan dessuten tenkes å være anvendelige i samme sak. Som omhandlet tidligere er det ikke mulig å overprøve elementer fra et godkjent årsregnskap ved klage etter asl./asal. § 8-4. Dette innebærer at en gjennom regnskapsposterings kan vanskeliggjøre utbyttebetalinger som følge av skranken i asl./asal. § 8-4 annet ledd.

Asl./asal. § 5-21 kan i slike tilfeller benyttes til å forkaste den generalforsamlingsbeslutningen som godkjenner årsregnskapet. Styret må i et slikt tilfelle fremme en ny, korrigert balanse som kan utgjøre grunnlag for fastsettelse av utbytte etter aksjelovenes § 8-4.¹⁴⁴ Det er imidlertid med grunnlag i asl./asal § 5-21 ikke mulig å endre regnskapsposterings. Dette følger av at generalforsamlingens kompetanse ikke går lenger enn til ”godkjennelse” av årsregnskapet, jf. asl. § 5-5 annet ledd nr. 1 og asal. § 5-6 annet ledd nr. 1. Endringer må foretas av styret og deretter godkjennes av generalforsamlingen.

Dersom styrets forslag hindrer at asl./asal. § 5-21 kan benyttes som grunnlag for endring av generalforsamlingens beslutning, kan bestemmelsen benyttes til å anlegge anfektelsessøksmål mot generalforsamlingens godkjennelse av årsregnskapet. Dette vil kunne fungere som pressmiddel for at styret skal foreslå høyere utbytte. Hvis ikke årsregnskapet blir endelig godkjent kan dette i ytterste konsekvens føre til at selskapet blir tvangsoppløst, jf. asl./asal. § 16-15 første ledd nr. 5.¹⁴⁵

4.2 Innløsning etter asl. § 4-24

Aksjeloven § 4-24 åpner for at en aksjeeier ved søksmål kan gis rett til å tre ut av selskapet etter nærmere vilkår. Bestemmelsen finnes bare i aksjeloven. Bakgrunnen er at aksjer i

¹⁴³ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 439.

¹⁴⁴ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 442.

¹⁴⁵ Jf. Truyen, ”Aksjonærenes myndighetsmisbruk” s. 439.

allmennaksjeselskaper normalt er mer likvide og kan selges, mens salg ikke alltid er noe reelt alternativ for den som ønsker å tre ut av selskapsforholdet i aksjeselskap. Det følger av forarbeidene at bestemmelsen er ment som en ”sikkerhetsventil”.¹⁴⁶ Dette innebærer at bestemmelsen er forbeholdt unntakstilfeller, noe som kommer til uttrykk gjennom snevre rammer for når bestemmelsen kan få anvendelse.

Bestemmelsen er på samme måte som asl./asal. § 5-21 en individualrettighet. Grunnvilkåret er at ”tungtveiende grunner” taler for at aksjeeieren blir innløst. Vilkåret må være oppfylt på bakgrunn av at minst en av de alternative grunner i asl. § 4-24 første ledd nr. 1-3 foreligger. Det er ikke noe vilkår at salg er forsøkt, men det kan tenkes gjort gjeldende under rettssaken at salg eller andre muligheter burde vært forsøkt.¹⁴⁷ Bestemmelsens rekkevidde begrenses ved at en påstand om innløsning ikke kan tas til følge dersom innløsningen ”vil medføre vesentlig skade for selskapets virksomhet eller for øvrig virke urimelig overfor selskapet”, jf. annet ledd.

De tre alternative innløsningsgrunnene i asl. § 4-24 første ledd nr. 1-3 kan alle tenkes å være aktuelle ved et tilfelle av utsulting eller lavt utbytte. I avgjørelsen TOSLO-2010-77775 gjaldt tvisten innløsning som følge av en situasjon som må kunne karakteriseres som utsulting. Avgjørelsen er interessant fordi faktum er relativt likt det i de sentrale sakene om asl. § 8-4 som også gjelder familieeide selskaper. Etter et generasjonsskifte eide fire søsken et aksjeselskap som hadde eierinteresser i et rederi og enkelte andre selskaper. Mellom ett av søsknene og de tre andre var det en alvorlig familiekonflikt som hadde gitt seg utslag i de selskapsrettslige forhold. Tre av søsknene samarbeidet gjennom et felleseid selskap. Dette forvaltet deres interesser i selskapet søsknene hadde arvet. Den siste søsteren ble holdt utenfor. Gjennom en ”forvaltningsavtale” sørget de tre søsknene som samarbeidet for at deres selskap mottok midler fra selskapene der søsknene hadde eierinteresser. Det ble

¹⁴⁶ Jf. NOU 1996:3 s. 75 og Ot. prp. nr. 23 (1996-97) punkt 10.2.

¹⁴⁷ Jf Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 292. Dette kan altså tale mot at det foreligger ”tungtveiende grunner”.

imidlertid ikke betalt utbytte til selskapet de fire eide sammen i de siste årene før rettssaken. I avgjørelsen vurderte retten alternativene i nr. 1-3 og kom til at alle ga grunnlag for innløsning i det aktuelle tilfellet.¹⁴⁸

Slik loven er utformet er innløsning et mer inngripende virkemiddel enn fastsetting av høyere utbytte. Innløsning innebærer at retten bestemmer at en aksjonær skal forlate selskapsforholdet. Ved fastsetting av høyere utbytte er det kun tale om at selskapet skal betale ut en annen sum enn først bestemt. Ved innløsning blir dermed selskapsforholdet endret i motsetning til ved høyere utbytte. Selv om innløsning er det mest inngripende virkemiddel etter loven, kan fastsetting av høyere utbytte være det mest inngripende virkemiddel fra selskapets ståsted. Grunnen er at selskapet på kort sikt kan bli tappet for midler i større grad ved høyere utbytte enn ved innløsning. Særlig gjelder dette der det er eieren av en mindre eierandel som ønsker fastsatt høyere utbytte. I motsetning til ved en oppjustering av utbytte etter asl./asal. § 8-4, unngår man ved innløsning at det må foretas utbetaling på alle aksjer. Den direkte kostnaden for selskapet kan dermed bli lavere ved innløsning enn ved oppjustering.

På bakgrunn av ovennevnte er det mye som taler for at dom på innløsning er et godt alternativ til fastsetting av høyere utbytte i noen tilfeller. Ved å tillate innløsning åpner loven for å få slutt på problematiske forhold mellom aksjonærene som gjerne kan gå lenger enn bare til en sak om utbytte. Selv om hensynet til aksjonæren som gjør krav gjeldende isolert sett tilsier innløsning, fremhever forarbeidene at hensynet til selskapet, andre aksjonærer og selskapets kreditorer kan være argumenter mot innløsning.¹⁴⁹ Disse hensynene må anses ivaretatt gjennom asl. § 4-24 annet ledd, herunder annet punktum som gir selskapet mulighet til å utpeke en kjøper til aksjene.

¹⁴⁸ Jf. dommen s. 10 og 11.

¹⁴⁹ Jf. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) pkt. 10.2.4 og Bråthen, ”Styremedlem og aksjonær” s. 81.

En sak om innløsning må reises ”innen rimelig tid” jf. asl. § 4-24 annet ledd, tredje punktum. Hensikten er å ramme den klanderverdige passivitet,¹⁵⁰ og en unngår samtidig usikkerhet om historiske forhold. Et spørsmål er om en aksjonær som er i en utsultingsposisjon er forhindret fra å kreve innløsning fordi det er gått lang tid, og om aksjonæren dermed er henvist til å anmode tingretten om utbytter etter aksjelovenes § 8-4, noe som neppe vil være en heldig situasjon.

Vurderingen av om kravet til ”rimelig tid” er overskredet må avgjøres konkret og skjønnsmessig.¹⁵¹ Det må tas i betraktning at innløsningssummen skal fastsettes på grunnlag av aksjens virkelige verdi på tidspunktet innløsningskravet fremsettes,¹⁵² og ikke på det tidligere tidspunkt da innløsningsgrunnen forelå. Dette kan åpne for spekulasjon for eksempel ved at aksjonæren venter med å fremme innløsningskravet på grunn av en forventning om verdistigning. Videre vil det være av sentral betydning hva som har vært årsaken til eventuell tidsbruk. I avgjørelsen TOSLO-2010-77775 uttalte retten om en forvaltningsavtale som tappet selskapet for midler uten at minoritetsaksjonæren fikk tilgang til midlene at ”en passivitetsinnsigelse knyttet til krav som er begrunnet i løpende ytelser, vil bare kunne fått medhold på et tidspunkt etter at den løpende ytelsen hadde opphørt”.¹⁵³ Uttalelsen må innebære at der det er et nærmest kontinuerlig misbruk av en minoritetsaksjonær vil ikke fristen bli overskredet så lenge misbruket består. Motsatt vil et engangsmisbruk, eller et vedvarende forhold som senere er opphørt, ikke kunne gi grunnlag for innløsning dersom situasjonen senere er rettet opp.

4.3 Oppløsning

Aksjelovenes § 16-19 første ledd hjemler rett for den enkelte aksjeeier til å kreve selskapet oppløst på nærmere vilkår. Mens det for innløsning etter asl. § 4-24 første ledd kreves

¹⁵⁰ Jf. Bråthen, NTS nr. 4 1999 ”Innløsning og utelukkelse av aksjonær” s. 97-98.

¹⁵¹ Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 257.

¹⁵² Jf. Andenæs ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 257.

¹⁵³ Dommen s. 13 avsnitt VI.

”tungtveiende grunner”, kreves det ”særlig tungtveiende grunner” for oppløsning, jf. asl./asal § 16-19 første ledd. Dette innebærer at terskelen er høyere for å få medhold i et krav om oppløsning enn i et krav om innløsning. Dersom det foreligger mindre inngripende alternativer vil det tale mot oppløsning. Det legges vekt på om aksjeeieren har noen rimelig mulighet til å selge aksjene og om det er adgang til å kreve aksjene innløst.¹⁵⁴

At en ønsker å unngå at oppløsningskrav tas til følge gjennom mindre inngripende løsninger kommer til uttrykk i annet ledd. Det følger av annet ledd at selskapet kan møte et krav om oppløsning med krav om at aksjeeierens aksjer i stedet skal innløses.¹⁵⁵ Det følger av juridisk teori at bestemmelsen må forstås slik at vilkårene for å gi dom på innløsning etter annet ledd er de samme som for å gi dom på oppløsning etter første ledd.¹⁵⁶ Det kan virke lite rimelig at loven gir selskapet mulighet til å tvangsinnløse på bakgrunn av eget myndighetsmisbruk, men den forutsetter at dette likevel etter omstendighetene kan være den beste løsningen.¹⁵⁷ Grunnen må antas å være at det er mer inngripende å oppløse selskapet enn å innløse en aksjonær. Særlig vil dette gjelde dersom selskapet er i stand til å drive virksomheten videre.

Oppløsning kan også bygges på alminnelige ulovfestede rettsgrunnsetninger. Det følger av forarbeidene at det lovbestemte grunnlag for oppløsning ikke er ment å oppfattes som uttømmende.¹⁵⁸ I Rt. 2000 s. 931 var det oppstått et motsetningsforhold og konkurranseforhold mellom to aksjonærer som hver eide en halvdel av aksjekapitalen. Førstvoterende uttalte at ”jeg for min del finner det ikke tvilsomt at aksjelovens bestemmelser om oppløsning ... må suppleres med en adgang til å kreve oppløsning ved

¹⁵⁴ Jf. Rt. 1991 s. 55, s. 56 med henvisning til Marthinussen/Aarbakke, ”Aksjeloven med kommentar” s. 472.

¹⁵⁵ Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 934-935.

¹⁵⁶ Jf. Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 937.

¹⁵⁷ Jf. Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 641.

¹⁵⁸ Jf. NOU 1992:29 s. 188.

dom på grunnlag av alminnelige rettsgrunnsetninger”.¹⁵⁹ Saken gjaldt imidlertid 76-loven. Om rettsgrunnsetningene og loven av 1997 ble det uttalt at ”etter mitt syn vil en rett til å kreve oppløsning ved dom etter en ulovfestet regel som skissert, fortsatt kunne være aktuell ved siden av reglene om oppløsning ved dom i aksjeloven av 1997”.¹⁶⁰ Dette innebærer at oppløsning også kan skje i tilfeller som faller utenfor ordlyden. Retten uttalte at terskelkravet om ”særlig tungtveiende grunner” som var oppstilt for oppløsning i medhold av loven, også måtte gjelde ved oppløsning på bakgrunn av alminnelige rettsgrunnsetninger.

Terskelen for å få medhold i krav om oppløsning er høyere enn den for krav om innløsning, og vesentlig høyere enn ved krav etter asl./asal. § 8-4 eller asl./asal. § 5-21. Hvis en aksjonær hevder seg utsatt for lavt utbytte skal situasjonen være svært alvorlig før det vil være aktuelt for retten å gi dom på oppløsning, særlig der selskapet heller vil innløse aksjene. Personlige motsetningsforhold faller utenfor ordlyden i asl./asal. § 16-19 så lenge det ikke er skjedd noe myndighetsmisbruk. I slike tilfeller må dermed oppløsning antas å måtte skje etter de ulovfestede rettsgrunnsetninger.

4.4 Særlig om aksjonærer som ikke har rettigheter etter asl./asal. § 8-4

Aksjonærer som eier mindre enn en tidel/tjuedel av aksjekapitalen har ikke mulighet til å påberope seg aksjelovens § 8-4, uansett hvor ”urimelig lavt” utbyttet måtte være. Det er imidlertid flere av de ovenfor behandlede rettslige virkemidler som kan tenkes aktuelle å ta i bruk for eiere av en liten andel av aksjekapitalen. Det er grunn til å anta at aksjonærer som ikke har rettigheter etter asl./asal. § 8-4 vil ha større muligheter til å nå frem med krav som

¹⁵⁹ Dommen s. 939-940 og Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” s. 642.

¹⁶⁰ Dommen s. 940 og Aarbakke m.fl. ”Aksjeloven og allmennaksjeloven” s. 937.

Vilkårene for oppløsning basert på alminnelige rettsgrunnsetninger som følge av samarbeidsproblemer behandles av Høivik i LoR 2006 s. 131-155.

vil avslutte aksjonærforholdet enn krav som vil opprettholde det.¹⁶¹ Jo mer inngripende virkemidlet er overfor selskapet, de øvrige aksjonærer og i visse tilfeller tredjeparter som for eksempel ansatte i selskapet, jo vanskeligere vil det være for minoritetsaksjonærene å nå frem med det krav minoriteten velger å fremme.

Aksjeloven § 4-26 første ledd og allmennaksjeloven § 4-25 første ledd gir småaksjonærer en lovbestemt rett til å kreve sine aksjer innløst. Forutsetningen er at det i selskapet er en hovedaksjonær¹⁶² som alene eller gjennom datterselskap eier ni tideler eller mer av selskapet, samt har en tilsvarende del av de stemmer som kan avgis på generalforsamlingen. Retten til å kreve innløsning tilkommer begge parter, jf. første ledd, og avviker fra alminnelige selskapsrett ved å oppstille en lovbestemt innløsningsregel.¹⁶³ Det kreves ikke at det foreligger kritikkverdige forhold. Begrunnelsen for regelen er knyttet til at situasjonen med en dominerende flertallseier og et lite mindretall kan være problematisk for begge parter.¹⁶⁴ For eksempel kan det lett oppstå spørsmål om aksjonærminoriteten er utsatt for myndighetsmisbruk fra majoritetens side. Dette kan blant annet være en problemstilling hvis det ytes konsernbidrag fra datterselskap til morselskap.¹⁶⁵ Mindretallets rett til å kreve seg innløst kan sees som en særlig form for minoritetsvern.¹⁶⁶ Regelen er enkel i den forstand at det ikke er andre vilkår knyttet til dens anvendelse enn at kravene til eierandel er oppfylt. Aksjonærene har dessuten muligheten til

¹⁶¹ Siden asl./asal. § 8-4 er utelukket vil det i praksis være asl./asal. § 5-21 som fortsatt gir mulighet til å opprettholde aksjonærposisjonen.

¹⁶² Hovedaksjonæren må være henholdsvis AS eller ASA, jf. bestemmelsenes første ledd. Det følger imidlertid av asl. § 4-26 syvende ledd/asal. § 4-25 sjette ledd at bestemmelsenes første ledd også gjelder aksjeeiere som ikke er AS eller ASA, for eksempel enkeltpersoner.

¹⁶³ Jf. Andenæs "Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper" s. 233.

¹⁶⁴ Jf. Innst. 1970 s. 184 og Ot. prp. nr. 19 (1974-75) s. 207.

¹⁶⁵ Jf. Bråthen, "Styremedlem og aksjonær" s. 89.

¹⁶⁶ Jf. Andenæs "Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper" s. 234.

å kreve vederlag ved skjønn utøvet etter skjønnsprosessloven¹⁶⁷ på hovedaksjonærens kostnad, jf. annet ledd.

5 Utbyttefastsettelsens betydning på sikt og avsluttende vurderinger

5.1 På kort sikt

En anmodning som fører til at det blir gitt høyere utbytte innebærer at de anmodende aksjonærer får en løsning på problemet i denne omgang. Utbyttet kan dessuten reparere en situasjon med lave utbytter som kan ha vedvart over flere år.

5.2 På lang sikt

Avgjørelsen i Rt. 2003 s. 335 som gjelder aksjeselskap er den eneste saken om asl. § 8-4 som er nådd Høyesterett pr. vinteren 2012. Den samme majoritetsaksjonæren og en av minoritetsaksjonærene fra 2003-saken var som nevnt parter i kjennelsen inntatt LA-2011-139637. I lys av disse sakene kan det hevdes at aksjelovens § 8-4 ikke har annen funksjon enn å utsette en senere tvist om for eksempel innløsning eller oppløsning. Imidlertid kan det ikke trekkes sikre slutninger ut fra forholdene i en enkelt familiebedrift. En tvist om fastsetting av høyere utbytte kan gi majoritetsaksjonærene et varsel om hvordan utbyttepolitikken i selskapet bør innrettes for å unngå senere konflikt.

5.3 Bedre eller like bra uten asl./asal. § 8-4?

Ved å gå gjennom rettspraksis fra en bestemmelse ble tatt inn i loven vil en normalt få innblikk i dens praktiske betydning. Når det gjelder aksjelovens § 8-4 og forgjengeren i aksjeloven av 1976 er bestemmelsen bare benyttet et fåtall ganger i aksjeselskap, og aldri i allmennaksjeselskap. I denne perioden har antallet aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper

¹⁶⁷ Lov 1. juni 1917 nr. 1 om skjønn og ekspropriasjonssaker.

skutt i været. At asl./asal § 8-4 ikke er blitt benyttet oftere kan skyldes at norske selskaper blir drevet slik at vinningsformålet oppfylles, eller at aksjonærene klarer å ordne opp på egenhånd. Dette kan tyde på at asl./asal. § 8-4 ikke har noen praktisk funksjon slik den er utformet. På denne bakgrunn kan det vurderes om bestemmelsen bør endres eller tas ut av aksjelovene.

Det er imidlertid nærliggende å anta at aksjelovens § 8-4 har en forebyggende/preventiv effekt. Gjennom bestemmelsene har majoritetsaksjonærene et incentiv til å betale et visst utbytte for å unngå at en aksjeeier anmoder tingretten om oppjustering, og for å opprettholde et godt samarbeid mellom aksjonærene generelt. Aksjelovens § 8-4 kan benyttes som argument alene eller sammen med generalklausulene om myndighetsmisbruk etc. ved uenigheter mellom mindretallet og majoriteten og/eller ledelsen. Bestemmelsene dekker dessuten et område som uten regulering vil kunne åpne for majoritetsmisbruk. Ovennevnte illustrerer at betydningen neppe er direkte målbar gjennom å analysere rettspraksis. På denne bakgrunn må det kunne sies å være god grunn til å videreføre asl./asal. § 8-4 inntil man vet mer om bestemmelsens betydning.

6 Kilder

Lover

Lov 1. juni 1917 nr. 1 om skjønn og ekspropriasjonssaker.

Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper.

Lov 13. mai 1988 nr. 27 om kjøp (kjl.).

Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (asl.).

Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (asal.).

Lov 17. juli 1998 nr. 56 om regnskap m.v.

Lov 17. juni 2005 nr. 90 om mekling og rettergang i sivile tvister (tvl.).

Forarbeider

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper.

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning.

Innstilling om lov om aksjeselskaper avgitt mars 1970.

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

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

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

Innst. O. Nr. 45 (1994-95).

Domsregister

Høyesterettsavgjørelser

Rt. 1999 s. 330

Rt. 2000 s. 931

Rt. 2003 s. 335

Rt. 2005 s. 539

Underrettsavgjørelser

LA-2002-82

LA-2011-139637

RG. 1995 s. 12 (Gulating)

Aust-Agder tingretts kjennelse av 28. juli 2011.

TOSLO-2010-77775

Danmark

U 1985.183 H

Litteratur

Andenæs Mads Henry, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, Oslo 2006.

Bråthen Tore, Personklausuler i aksjeselskaper, Oslo 1996.

Bråthen Tore, Styremedlem og aksjonær, 2. Utgave Bergen 2009.
Eckhoff Torstein, Rettskildelære, 5. Utgave v. Jan Helgesen, Oslo 2001.
Marthinussen Hans Fredrik og Aarbakke Magnus Aksjeloven med kommentar, Oslo 1986.
Truyen, Filip, Aksjonærenes myndighetsmisbruk, Oslo 2005.
Werlauff Erik, Selskabsret, 7. Utgave, København 2008.
Woxholth Geir, Selskapsrett, 4. Utgave, Oslo 2012.
Aarbakke Magnus, Aarbakke Asle, Knudsen Gudmund, Ofstad Tone og Skåre Jan,
Aksjeloven og allmennaksjeloven, kommentarutgave, 2. Utgave, Oslo 2004.

Dokumenter/tidsskrifter

Bråthen Tore, Innløsning og utelukkelse av aksjonær, NTS 1999 nr. 4 s. 86-107.
Høivik Knut, Samarbeidsproblemer som grunnlag for en aksjeeiers krav om oppløsning av selskapet, LoR 2006 s. 131-155.
Kleiven Margrethe Mjølhus, Utsulting av minoritetsaksjonærer, NTS 1999 nr. 4 s. 22-38.
Skåre Jan, Det nordiske aksjelovsamarbeidet, TfR 1988 s. 606-623.
Truyen Filip, Myndighetsmisbruk i aksje- og allmennaksjeselskaper, JV 2004 nr. 05-06 s. 305-328.
Werlauff Erik, Udsulting af minoritetsaktionærer, UfR 1985 B s. 193-200.
Aarbakke Magnus, Hvem har aksjonærrettighetene? TfR 1993 s. 59-87.

7 Lister over tabeller og figurer m v