

UiO : **Det juridiske fakultet**

Styrets ansvar for at selskapet etter utdeling av utbytte har en forsvarlig likviditet

Kandidatnummer: 609

Leveringsfrist: 25.4.2014

Antall ord: 16 189



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING	5
1.1	Tema og hovedproblemstilling.....	5
1.2	Bakgrunn	5
1.3	Avgrensninger	6
1.4	Rettskildebildet.....	8
1.5	Videre opplegg	10
2	RETTLIG GRUNNLAG FOR STYREANSVAR.....	12
2.1	Utgangspunktet.....	12
2.2	Erstatningsansvar.....	12
2.3	Restitusjonsansvar	14
3	HANDLINGSNORMEN – STYRETS PLIKTER VED UTDELING AV UTBYTTE FRA SELSKAPET	16
3.1	Utbytteprosessen.....	16
3.1.1	Innledning	16
3.1.2	Delt utbyttekompetanse.....	16
3.2	Utbyttegrunnlaget	18
3.2.1	Endringer i aksjeloven.....	18
3.2.2	Utbytterammen.....	20
3.2.3	Forsvarlighetskravet.....	22
4	NÆRMERE OM KRAVET TIL FORSVARLIG LIKVIDITET I SELSKAPET ETTER UTBYTTE.....	23
4.1	Problemet.....	23
4.2	Innføringen av likviditetskravet i aksjeloven § 3-4.....	23
4.2.1	Lovendringen	23

4.2.2	Den tidligere forsiktighetsregelen	25
4.2.3	Tilknytningen til egenkapitalkravet	28
4.3	Nærmere om interessene bak forsvarlighetskravet.....	29
4.3.1	Utgangspunktet	29
4.3.2	Aksjeeiernes interesse	30
4.3.3	Kreditorenes interesse	31
4.3.4	Kan interessene være sammenfallende?.....	32
4.4	Likviditet	33
4.4.1	Utgangspunktet	33
4.4.2	Likviditetsgrader	35
4.4.3	Kontantstrøm.....	37
4.4.4	Likviditetsbudsjett.....	38
4.4.5	Arbeidskapital	38
4.4.6	Likviditetsreserver.....	39
4.4.7	Følsomhetsanalyser	40
4.4.8	Kort om betydningen av likviditet ved insolvens	40
4.5	Forsvarlighetsvurdering.....	41
4.5.1	Problemstillingen	41
4.5.2	Begrepet «forsvarlig».....	41
4.5.3	Risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet	43
4.5.4	Tidspunktet for forsvarlighetsvurderingen.....	48
4.6	Styrets anvendelse av kravet til forsvarlig likviditet	49
4.6.1	Underlagsmateriale for vurdering	49
4.6.2	Omfang av vurdering	51
4.6.3	Dokumentasjon av vurdering	53
5	AKTSOMHETSNORMEN – STYRETS VURDERINGER AV FORSVARLIG LIKVIDITET	54
5.1	Problemet.....	54
5.2	Objektive elementer.....	54

5.2.1	Utgangspunktet	54
5.2.2	Erstatningsansvar – Brudd på handlingsnorm.....	55
5.2.3	Restitusjonsansvar – Utdeling må være «ulovlig».....	56
5.3	Subjektive elementer	57
5.3.1	Utgangspunktet	57
5.3.2	Styrets vurderinger	58
5.3.3	Nærmere om handlingsnorm basert på rettslig standard.....	60
5.3.4	Faktisk villfarelse	61
5.3.5	Rettslig villfarelse	61
5.3.6	Individuelle forhold.....	62
6	DOMSTOLSPRØVING AV STYRETS VURDERINGER	64
7	AVSLUTTENDE VURDERING AV STYREANSVARET	66
8	KILDER	68
8.1	Lover.....	68
8.2	Forarbeider.....	68
8.3	Rettspraksis.....	69
8.4	Litteratur	70
8.5	Annet	73

1 Innledning

1.1 Tema og hovedproblemstilling

Tema for oppgaven er styrets ansvar for at selskapet etter utdeling av utbytte har en forsvarlig likviditet.

Det følger av aksjeloven¹ § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4, at «selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet». Hovedproblemstillingen for oppgaven er hvordan styret skal vurdere kravet om forsvarlig likviditet etter utdeling av utbytte, og styrets ansvar dersom selskapet etter utdeling av utbytte ikke har en forsvarlig likviditet.

1.2 Bakgrunn

Oppgavens tema har blitt aktualisert gjennom den siste lovendringen av aksjeloven som trådte i kraft 1. juli 2013.² Aksjelovens kapitalbestemmelser har blitt revidert. Utbyttebestemmelsen i aksjeloven § 8-1 bygger i større grad enn tidligere på materielle regler hvor skjønnsmessige vurderinger er avgjørende. Kravet til forsvarlig likviditet er en av disse lovendringene. Endringsloven bygger på utredningen *Forenkling og modernisering av aksjeloven*, utarbeidet av advokat Gudmund Knudsen (Knudsen-utredningen). Formålet med endringene har vært å gjøre norsk aksjeselskapslovgivning konkurransedyktig, bedre tilpasset næringslivets behov, og i samsvar med europeisk aksjeselskapslovgivning.³

Aksjeselskapsformen er den mest vanlige selskapsformen i Norge. Det var i fjor 235 879 aksjeselskaper i Norge.⁴ Antallet er forventet å øke fremover, og bare i 2012 ble det stiftet

¹ Lov 14. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven).

² Lov 14. juni 2013 nr. 40 om endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger).

³ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 16.

⁴ Statistisk sentralbyrå (2014) om antallet aksjeselskaper i 2013.

24 421 nye aksjeselskaper.⁵ Normalt vil et aksjeselskaps formål være å skaffe aksjeeierne økonomisk utbytte gjennom utdeling av utbytte. De reviderte utbyttereglene i aksjeloven § 8-1 vil derfor trolig få stor praktisk betydning for aksjeselskapene.

Det er selskapets styre som har det overordnede ansvaret for forvaltningen av selskapet. Muligheten for styreansvar har gått fra å være nærmest teoretisk, til å bli en høyst praktisk realitet.⁶ Antallet tvister om styreansvar har økt siden aksjeloven trådte i kraft i 1999, og det har blitt alminnelig å tegne styreansvarsforsikring.⁷ Antageligvis vil styreansvaret kunne få økt praktisk betydning fremover som følge av at lovendringen stiller strengere krav til styrets vurdering av utbyttegrunnlaget. Styrets vurdering av forsvarlig likviditet vil ha en stor betydning for selskapets evne til å dele ut utbytte. Et selskap er avhengig av god likviditet for virksomhetsutøvelsen. Svak likviditet øker faren for at selskapsinteresser kan skades – i verste fall kan selskapet bli illikvid. Selskapet vil da kunne stå i fare for insolvens og konkurs. Styrets ansvar for at selskapet etter utdeling av utbytte har en forsvarlig likviditet må ses i lys av dette.

1.3 Avgrensninger

Oppgaven tar for seg styrets ansvar for at selskapet etter utdeling av utbytte har en forsvarlig likviditet. Fremstillingen gjelder i hovedsak alminnelige aksjeselskap etter aksjeloven. Med selskap sikter jeg derfor til aksjeselskap om ikke annet fremgår av sammenhengen. Endringene i aksjelovens kapitalregler er imidlertid også gjennomført for kapitalreglene i allmennaksjeloven⁸ som gjelder allmennaksjeselskap.⁹

⁵ Statistisk sentralbyrå (2014) om antallet nye aksjeselskaper i 2012.

⁶ Perland (2013) s. 22.

⁷ *ibid.* s. 21-22.

⁸ Lov 14. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).

⁹ Departementet ønsket endringene i kapitalreglene også gjennomført for allmennaksjeselskaper, jf. Prop. 111 L (2012-2013) s. 7.

Aksjeloven § 8-1 fjerde ledd henviser til § 3-4 som oppstiller et krav om at «selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut i fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Bestemmelsen har «selskapet» som pliktsubjekt. Det vil i første omgang være selskapets ledelse forsvarlighetskravet retter seg mot.¹⁰ Forsvarlighetskravet har betydning i flere sammenhenger.¹¹ Overordnet er aksjelovens kapitalregler strukturert rundt tre hovedelementer.

For det første vil forsvarlighetskravet være retningsgivende ved stiftelsen av nye selskaper i tillegg til det lovbestemte minstekravet til aksjekapital i § 3-1 første ledd. Et selskap kan ha behov for et større kapitalgrunnlag basert på risikoen ved og omfanget av den planlagte virksomheten det skal drive.

For det andre vil forsvarlighetskravet ha betydning for selskapsledelsens fortløpende forvaltning av selskapet. Selskapsledelsen må gjennom sin forvaltning av økonomien i selskapet sørge for at egenkapitalen og likviditeten er forsvarlig til enhver tid. Bestemmelsen skal virke preventivt ved at den skal bidra til at selskapets egenkapital og likviditet ikke synker under et forsvarlig nivå.¹² Forsvarlighetskravet skal gi selskapsledelsen en påminnelse om og en oppfordring til fortløpende vurdere selskapets økonomiske stilling, og til å iverksette nødvendige tiltak.¹³ Dette skal medvirke til at styret forvalter selskapsmidler på best mulig måte og disponerer for å unngå tap.

For det tredje vil forsvarlighetskravet ha betydning for fastsettelse av utbytte og andre utdelinger fra selskapet. Forsvarlighetskravet blir en materiell skranke for adgangen til utdeling av utbytte. Selskapet kan ikke dele ut utbytte hvis det etter utdelingen ikke har en forsvarlig egenkapital og likviditet. Forsvarlighetskravet vil også kunne få betydning for hvorvidt selskapet kan gi et lovlig aksjonærlån etter § 8-7, om selskapet kan erverve egne

¹⁰ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68, sitert med tilslutning i Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

¹¹ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

¹² Bråthen (2013) s. 115.

¹³ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68, sitert med tilslutning i Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

aksjer etter § 9-3 og om selskapet kan foreta kapitalnedsettelse etter § 12-2. Det er i betydningen som materiell skranke for utdeling av utbytte jeg vil behandle forsvarlighetskravet. Oppgaven avgrenses derfor mot de øvrige sidene av forsvarlighetskravet.

Forsvarlighetskravet i § 3-4 har en nær sammenheng med styrets handleplikt etter § 3-5.¹⁴ Handleplikten er knyttet opp mot egenkapitalen i selskapet. Bestemmelsen om styrets handleplikt har imidlertid ikke blitt endret. Knudsen-utredningen bygget på at den skulle videreføres slik den var og departementet fant heller ingen grunn til å utvide handleplikten etter § 3-5.¹⁵ Likviditetskravet er dermed ikke en del av styrets handleplikt etter § 3-5. Siden oppgavens tema er likviditetskravet avgrenses det mot § 3-5.

1.4 Rettskildebildet

Aksjeloven er den mest sentrale rettskilden for oppgavens tema og hovedproblemstilling. Paragrafhenvisninger gjelder aksjeloven om ikke annet fremgår. Andre lover er også relevante, særlig regnskapsloven¹⁶ og skadeserstatningsloven.¹⁷

Forarbeidene til aksjeloven er relevante. Da gjeldende aksjelov og allmennaksjelov ble vedtatt i 1997, var det etter en omfattende prosess. Først ble det nedsatt en aksjelovgruppe (Aarbakke-utvalget) som skulle revidere dagjeldende aksjelov av 1976.¹⁸ Arbeidet resulterte i NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper. Departementet behandlet utredningen i Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven). Ved Stortingets behandling av proposisjonen fant Justiskomiteen i sin innstilling grunn til å sende proposisjonen tilbake. Det ble gjort blant annet for at nødvendige endringer av hensyn

¹⁴ Aarbakke m.fl. (2012) s. 182.

¹⁵ Prop. 111 L (2012-2013) s. 78 og *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 96.

¹⁶ Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (sic) (regnskapsloven).

¹⁷ Lov 13. juni 1969 nr. 26 om skadeserstatning (skadeserstatningsloven).

¹⁸ Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper (aksjeloven av 1976).

EØS-retten skulle vurderes og for at det skulle tilrettelegges for to aksjelover.¹⁹ Dermed ble aksjelovutvalget (Selvig-utvalget) nedsatt, noe som resulterte i NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning. Det ble lagt opp til to aksjelover; en for alminnelige aksjeselskaper og en for allmennaksjeselskaper. Departementet fremmet lovforslag på ny ved Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven). Proposisjonen bygger i stor grad på Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) og Selvig-utvalget. Det er forarbeider som ligger nærmest i tid til selve lovvedtaket som tradisjonelt skal tillegges størst vekt.²⁰

Endringsloven bygger som nevnt på utredningen *Forenkling og modernisering av aksjeloven*. Utredningen var skrevet på oppdrag av Justisdepartementet. Den rettskildemessige vekten av utredningen kan diskuteres. Det er ingen alminnelig offentlig utredning (NOU), men utredningen er skrevet av juridisk ekspertise på området.²¹ Den inneholder gjennomgang og vurderinger av gjeldende rett, komparativ utenlandsk rett, forslag til lovendringer og administrative og økonomiske konsekvenser. Utredningen har innholdsmessig mange likhetstrekk med en vanlig NOU. Det var en høringsrunde i forbindelse med utredningen. Departementet benyttet utredningen og innspill i høringsrunden som bakgrunn for sin Prop.111 L (2012-2013) Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger). Proposisjonen bygger i stor grad på utredningens forslag til endringer i aksjeloven. Tradisjonelt blir proposisjoner og utredninger vektlagt på grunn av sin forankring i det parlamentariske system.²² Forarbeidene til endringsloven vil være meget relevante som rettskilde siden de aktuelle bestemmelsene for oppgaven er av nyere dato.

Endringsloven trådte nylig i kraft og det er derfor lite relevant rettspraksis [Lovdata 22.04.14]. Det kan også skyldes at de endrede utbyttereglene først vil bli praktisert nå

¹⁹ Innst.O.nr. 45 (1994-1995) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskap (aksjeloven).

²⁰ Eckhoff (2001) s. 74 flg.

²¹ Advokat Gudmund Knudsen var medlem både i Aarbakke-utvalget og Selvig-utvalget.

²² Mestad (2014) s. 9.

fremover i forbindelse med avholdelse av generalforsamling i selskaper. Imidlertid vil annen rettspraksis rundt styreansvar fortsatt kunne ha betydning.

Styreansvar har blitt behandlet utførlig i juridisk teori. Standardverket er Kristin Normanns doktoravhandling om styremedlemmers erstatningsansvar.²³ I tillegg behandles emnet i juridiske forfatteres verk om aksjeloven og i juridiske artikler. Endringsloven er behandlet i begrenset grad. Dette skyldes nok at den fortsatt er ny. Tore Bråthen har imidlertid en oppdatert sisteutgave av *Selskapsretten* hvor endringene er innarbeidet.²⁴ Den nye utbyttebestemmelsen er også behandlet i enkelte juridiske artikler.²⁵

Økonomisk teori vil også kunne være relevant for å belyse som faglig bakgrunn for de økonomiske vurderingene. Revisjonskomiteen har utgitt en veiledning til revisorer for revisjon av styrets vurderinger.²⁶ Veiledningen gir nyttige innspill for styrets vurderinger av forsvarlig likviditet.

1.5 Videre opplegg

Oppgavens tema knytter seg til styreansvar. Jeg vil derfor først behandle de rettslige grunnlagene for styreansvar etter aksjeloven (punkt 2). Styret kan etter omstendighetene bli erstatningsansvarlig eller restitusjonsansvarlig. Det er flere likhetstrekk mellom de to ansvarsformene. For begge gjelder det at styret må overholde sine plikter etter aksjeloven. Pliktene etter aksjeloven, her styrets plikt til å følge reglene for utdeling av utbytte fra selskapet, gir grunnlag for å oppstille en handlingsnorm. Utbytteprosessen og utbyttegrunnlaget blir derfor behandlet (punkt 3).

²³ Normann (1994).

²⁴ Bråthen (2013).

²⁵ Stang Hansen (2013) og Veiteberg Braaten (2011).

²⁶ Revisjonskomiteen (2014). Revisjonskomiteen er oppnevnt av styret i Revisorforeningen og skal sikre et betryggende grunnlag for gjennomføringen av revisjonsstandarder.

Deretter vil jeg se på kravet til forsvarlig likviditet i selskapet etter utdeling av utbytte nærmere (punkt 4). Dette er oppgavens hoveddel. Jeg vil for det første redegjøre for innføringen av likviditetskravet og lovendringene. Interessene bak forsvarlighetskravet vil også bli behandlet nærmere. For det andre vil jeg se på hva som ligger i likviditetsbegrepet og hvordan likviditet kan beregnes. For det tredje vil jeg redegjøre for selve forsvarlighetsvurderingen. Sentrale spørsmål vil være hva som er forsvarlig likviditet og hvordan styret skal foreta vurderingen.

Både erstatningsansvar og restitusjonsansvar krever uaktsomhet. Spørsmålet vil være om styrets vurderinger av forsvarlig likviditet var aktsomme. Aktsomhetsnormen består av objektive og subjektive elementer som vil bli behandlet (punkt 5).

Videre oppstår spørsmålet i hvilken utstrekning domstolene kan prøve styrets vurderinger (punkt 6).

Avslutningsvis vil jeg se på spørsmålet om styreansvaret har blitt skjerpet som følge av kravet til forsvarlig likviditet (punkt 7).

2 Rettslig grunnlag for styreansvar

2.1 Utgangspunktet

Det alminnelige erstatningsrettslige grunnlaget for styreansvar følger av § 17-1. Men for enkelte tilfeller er styreansvar også spesialregulert.²⁷ Et slikt tilfelle gjelder for ulovlige utdelinger fra selskapet, hvor styret etter omstendighetene kan bli holdt ansvarlig for tilbakeføring etter § 3-7.

I det følgende vil jeg først trekke opp rammene for styrets erstatningsansvar etter § 17-1 og restitusjonsansvar etter § 3-7. Dette vil danne grunnlaget for den videre fremstillingen hvor jeg vil se på styrets plikt til å sørge for at selskapet etter utdeling av utbytte har en forsvarlig likviditet.

2.2 Erstatningsansvar

Tre grunnleggende vilkår må foreligge for at erstatningsansvar for styremedlem skal inntre.²⁸ For det første må det foreligge et ansvarsgrunnlag. For det andre må skadelidte ha lidt et økonomisk tap. For det tredje må det foreligge adekvat årsakssammenheng mellom styremedlemmets skadevoldende handling og skadelidtes økonomiske tap.

Et mulig ansvarsgrunnlag følger av § 17-1. Bestemmelsens første ledd lyder:

«Selskapet, aksjeeier eller andre kan kreve at daglig leder, styremedlem, medlem av bedriftsforsamlingen, gransker eller aksjeeier erstatter skade som de i den nevnte egenskap forsettlig eller uaktsomt har voldt vedkommende.»

Bestemmelsen innebærer at selskapet, aksjeeier eller andre kan kreve erstatning fra styremedlem for økonomisk tap vedkommende er blitt påført som følge av

²⁷ Aarbakke m.fl. (2012) s. 909.

²⁸ Normann (1994) s. 70 flg.

styremedlemmets forsettlig eller uaktsomme opptreden under utførelse av sitt styreverv. Med «andre» siktes det først og fremst til selskapets medkontrahtenter og kreditorer.²⁹

Styreansvaret er individuelt. Dette innebærer at vilkårene for ansvar må vurderes og påvises for det enkelte styremedlem.³⁰ Ansvarsvilkårene vil imidlertid ofte i praksis være oppfylt for flere av styremedlemmene siden styret er et kollegialt organ og beslutninger treffes ved flertall.³¹ Holdes flere styremedlemmer ansvarlig for samme skade, følger det av den alminnelige regelen i skadeserstatningsloven § 5-3 at de hefter solidarisk. Skadelidte kan selv velge fritt hvem av de ansvarlige styremedlemmene han vil rette krav mot.³² Styremedlemmet må erstatte den «skade» som har blitt voldt. Erstatningsansvar omfatter i utgangspunktet alt påregnelig økonomisk tap. Ved utdeling av utbytte vil selskapets økonomiske tap normalt tilsvare utdelingen. Det kan imidlertid tenkes at selskapet påføres ytterligere tap som følge av likviditetsproblemer. For selskapets kreditorer vil det økonomiske tapet normalt bestå i dekningsinteressen.³³ I tillegg kommer eventuelt annet påregnelig økonomisk tap.

I praksis vil det aktuelle ansvarsgrunnlaget være uaktsomhet. Uaktsomhetsvurderingen kan grovt sett deles inn i to hovedelementer; en objektiv og subjektiv del.³⁴ Det objektive vurderingstemaet er om styremedlemmet har overtrådt en handlingsnorm. Tilsidesettelse av bestemmelser i loven er et helt sentralt utgangspunkt for uaktsomhetsvurderingen.³⁵ Fastleggelsen av styrets handlingsnormer baserer seg derfor særlig på styrets plikter etter aksjeloven. Dersom disse pliktene er overtrådt eller tilsidesatt, vil man normalt anse den

²⁹ Normann (1994) s. 69.

³⁰ Andenæs (2006) s. 654.

³¹ Normann (1994) s. 68.

³² Rt. 1972 s. 1323 på s. 1325.

³³ Aarbakke m.fl. (2012) s. 918-919.

³⁴ Normann (1994) s. 187 flg.

³⁵ Aarbakke m.fl. (2012) s. 905.

objektive delen av uaktsomhetsvurderingen for oppfylt.³⁶ Det subjektive vurderingstemaet er om styremedlemmet har utvist skyld ved overtredelsen av handlingsnormen.

2.3 Restitusjonsansvar

Styremedlem kan bli holdt ansvarlig for restitusjon av ulovlige utdelinger fra selskapet. Bestemmelsen i § 3-7 annet ledd første punktum lyder:

«Den som på selskapets vegne medvirker til en beslutning om eller gjennomføring av ulovlig utdeling, og som forsto eller burde ha forstått at utdelingen er ulovlig, er ansvarlig for at utdelingen blir tilbakeført selskapet.»

Restitusjonsansvaret etter annet ledd forutsetter at det er skjedd en utdeling fra selskapet som «er i strid med bestemmelsene i loven» og er ulovlig, jf. første ledd første punktum. Handlingsnormen er at utdelinger fra selskapet skal være i tråd med lovens bestemmelser. Dersom det er brudd på handlingsnormen og vedkommende «forsto eller burde ha forstått» at utdelingen var ulovlig, inntreer ansvar for at utdelingen tilbakeføres selskapet. Ansvaret rettes mot «den som på selskapets vegne» har medvirket til beslutningen eller gjennomføringen av ulovlig utdeling. Et slikt ansvar kan etter omstendighetene være aktuelt for styremedlemmer.³⁷ Ansvaret supplerer restitusjonsplikten som følger av bestemmelsens første ledd.³⁸ Det er subsidiært i den forstand at det bortfaller dersom den ulovlige utdelingen i sin helhet blir restituert av mottakeren.³⁹ Styreansvaret kan derfor omtales som et ansvar for restitusjonssvikt.⁴⁰ Ansvaret er individuelt, jf. formuleringen «den». Forarbeidene er klare på at ansvarsregelen ikke er en regel om erstatningsansvar,

³⁶ Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 83.

³⁷ Prop. 111 L (2012-2013) s. 64.

³⁸ Andenæs (2006) s. 454.

³⁹ *ibid.* s. 455.

⁴⁰ Keiserud (2000) pkt. 4.21.

men at den kun pålegger et ansvar for selskapets krav på restitusjon av det beløp som er ulovlig utdelt.⁴¹

Styremedlemmet er «ansvarlig for at utdelingen blir tilbakeført til selskapet». Ansvaret begrenser seg til selskapets tap som følge av at mottaker ikke tilbakebetaler etter § 3-7 første ledd.⁴² Ansvarets omfang bestemmes av beløpsstørrelsen på det ulovlige utdelte utbyttet fra selskapet.⁴³ Ansvaret kan derfor sammenlignes med et tilbakesøkningskrav fra selskapet. Dersom mottaker tilbakebetaler det mottatte etter § 3-7 første ledd, vil det ikke foreligge noe tap på selskapets side. Dersom mottaker delvis tilbakebetaler vil selskapets tap reduseres tilsvarende. Styremedlemmer vil være ansvarlig for at det ulovlige utdelte utbyttet i sin helhet restitueres selskapet. Omfanget av styremedlemmers restitusjonsansvar etter § 3-7 annet ledd er derfor normalt mindre enn etter erstatningsansvar etter § 17-1 første ledd.⁴⁴ Dersom styremedlemmer må restituere den ulovlige utdelingen til selskapet, kan styremedlemmer gjøre gjeldende regress overfor eventuelle andre medansvarlige eller mottaker som er ansvarlig etter første ledd.⁴⁵

I det følgende vil jeg se på styrets plikter ved utdeling av utbytte fra selskapet. Det er styrets plikter som vil danne grunnlag for fastsettelsen av handlingsnormen. Brudd på handlingsnormen vil etter omstendighetene kunne føre til ansvar.

⁴¹ NOU 1996: 3 s. 149.

⁴² Aarbakke m.fl. (2012) s. 198.

⁴³ NOU 1996: 3 s. 149.

⁴⁴ Rt. 1998 s. 1042 på s. 1060.

⁴⁵ Andenæs (2006) s. 455.

3 Handlingsnormen – Styrets plikter ved utdeling av utbytte fra selskapet

3.1 Utbytteprosessen

3.1.1 Innledning

Normalt er et selskaps formål å skaffe selskapets eiere økonomisk utbytte.⁴⁶ Utdeling av selskapsmidler kan bare skje etter reglene om utbytte og de andre fremgangsmåtene for utdeling som fremgår av aksjeloven § 3-6 første ledd. I motsatt fall vil utdelingen kunne regnes som ulovlig og som et brudd på en handlingsnorm. Bestemmelsen bygger på en vid forståelse av begrepet «utdeling», og omfatter enhver verdioverføring som direkte eller indirekte kommer aksjeeieren til gode. Det er aksjeeierne som er selskapets eiere og som har rett til å få utbetalt utbytte. Aksjeeierne utøver sin innflytelse på selskapet gjennom generalforsamlingen som er selskapets øverste myndighet, jf. § 5-1.

Styret har det alminnelige og overordnede ansvaret for forvaltning av selskapet. Det innebærer at styret skal ha oversikten over og holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling, jf. § 6-12. Forvaltningen av selskapet vil vanligvis ha som siktemål å skape verdier slik at selskapet kan dele ut økonomisk utbytte. Styret kan etter § 8-2 fremme forslag til generalforsamlingen om utdeling av utbytte fra selskapets midler.

3.1.2 Delt utbyttekompetanse

Utbyttekompetansen fra et selskap kan sies å være delt mellom generalforsamlingen og styret. Etter § 8-2 første ledd er det styret som fremmer forslag om utdeling av utbytte og eventuelt utbyttets størrelse, mens generalforsamling treffer endelig beslutning på bakgrunn av forslaget. Generalforsamlingen kan imidlertid ikke treffe beslutning om høyere utbytte enn hva styret har fremmet forslag om eller godtar. Styret kan etter annet ledd få fullmakt fra generalforsamlingen til å beslutte utdeling av utbytte. Lovens system skal sikre at styret,

⁴⁶ Dersom ikke annet fremgår eksplisitt av selskapets vedtekter, jf. § 2-2 annet ledd.

som bærer av alle selskapsinteressene, og generalforsamlingen, som bærer av aksjeeiernes interesser, stiller seg bak utbyttebeslutningen.⁴⁷ Kompetansefordelingen mellom styret og generalforsamlingen danner bakgrunnen for styrets rolle og ansvar ved utdeling av utbytte.

Styret har en form for avgjørende innflytelse når det gjelder utdeling av utbytte. Styret har kompetanse til å fremme forslag for generalforsamlingen om det skal deles ut utbytte, og eventuelt fastsette et øvre tak for størrelsen på utbyttet. Dermed kan styret i praksis bestemme at det ikke skal deles ut utbytte i det hele tatt. Styrets generelle forvalteransvar er bakgrunnen for at styret har denne avgjørende innflytelsen. Selv om forvaltningen av selskapet skal skape økonomiske verdier for aksjeeierne, skal styret ivareta selskapets økonomi og andre interesser som knytter seg til selskapet, slik som selskapets kreditorer.⁴⁸ Styrets avgjørende innflytelse må ses i sammenheng med at det er generalforsamlingen som velger styret og har mulighet til å avsette styremedlemmer, jf. § 6-3 første ledd og § 6-7 annet ledd.

Aksjeeierne utøver i utgangspunktet sine interesser gjennom generalforsamlingen. De vil normalt ha interesse i at det besluttes utdeling av utbytte fra selskapet. Det kan dermed oppstå et spenningsforhold mellom aksjeeierne og styret, siden styret må ivareta selskapets økonomi og andre interesser.

I tider hvor selskapets økonomi er presset vil en utdeling av utbytte kunne skade selskapets økonomi og andre interesser. Styret har et selvstendig ansvar for og en plikt til å vurdere hva som vil være et forsvarlig utbytte å fremme forslag om, selv om det skulle komme i konflikt med aksjeeiernes interesse i utdeling av utbytte. Kravet om at selskapet bare kan dele ut utbytte så lenge det etter utdeling har en forsvarlig likviditet kan få en avgjørende betydning for selskapets interesser. Dersom styret ikke tar hensyn til dette, kan det etter omstendighetene føre til styreansvar.

⁴⁷ Perland (2013) s. 27.

⁴⁸ Aarbakke m.fl. (2012) s. 589.

Hvis styret ønsker å fremme forslag om utdeling av utbytte eller beslutte utbytte etter utbyttefullmakt, må det vurdere hvorvidt det er økonomisk grunnlag i selskapet for å dele ut utbytte. Utbytte kan bare deles ut innenfor lovens rammer.

3.2 Utbyttegrunnlaget

Aksjeloven § 8-1 regulerer hva som kan deles ut som utbytte. Bestemmelsen setter dels formelle og tekniske grenser, og dels materielle og skjønnsmessige grenser. De formelle og tekniske grensene er av mer regnskapsteknisk karakter og setter rammer for hva som kan deles ut som utbytte. Innenfor disse rammene er det adgang til å utdele utbytte etter en mer skjønnsmessig grense, som innebærer at utdeling av utbytte kan gjøres så lenge det etter utdelingen er forsvarlig egenkapital og likviditet i selskapet.⁴⁹

Jeg vil først kort se på lovendringene knyttet til utbyttereglene. Deretter behandler jeg hovedelementene i § 8-1, det vil si utbytterammen og forsvarlighetskravet.

3.2.1 Endringer i aksjeloven

Knudsen-utredningen vurderte kapitalreglene om utbytte.⁵⁰ Det ble pekt på at ved utforming av utbytteregler er det to interesser som må avveies.⁵¹ På den ene siden har kreditorene interesse av at det er tilstrekkelige midler i selskapet slik at kreditorenes krav innfris. På den annen side har aksjeeiernes interesse i økonomisk avkastning fra selskapet. Knudsen fremhevet at «utbyttereglene bør ikke utformes slik at det skjer en uforholdsmessig innlåsing av kapital i selskaper».⁵² Det er en samfunnsøkonomisk gunstig at kapital kan kanaliseres dit den vil kunne gi best grunnlag for verdiskapning og avkastning.

⁴⁹ Bråthen (2013) s. 198.

⁵⁰ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 86.

⁵¹ I.c.

⁵² *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 87.

I utredningen ble det foreslått en rekke forenklinger av § 8-1. Fradragposter som balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel ble foreslått sløyfet da de kompliserte utbytteregele. ⁵³ Videre ble kravet om at egenkapitalen ikke kan være lavere enn ti prosent av balansesummen foreslått fjernet siden det hadde «liten praktisk betydning og bidrar til å komplisere regelverket». ⁵⁴ Forsiktighetsregelen ble foreslått endret med en bestemmelse som henviser til forsvarlighetskravet i § 3-4. ⁵⁵ Knudsen pekte på at forslaget til endringer ville «være smidigere enn etter gjeldende lov og gi grunnlag for en riktigere tilpasning av kapitalen til det enkelte selskaps behov». ⁵⁶ Hovedprinsippene i de foreslåtte endringene var at vernet av kapital i større grad skal ta utgangspunkt i det enkelte selskaps behov for egenkapital og faktiske kapitalssituasjon, i motsetning til regnskapstekniske formelle krav uavhengig av selskaps reelle behov. ⁵⁷ I et slikt system hvor lovgivningen oppstiller et lavere krav til selskaps minste aksjekapital og en mindre del av egenkapitalen er bundet, vil det materielle forsvarlighetskravet få en mer sentral betydning. ⁵⁸ Dette følger den utviklingen som utenlandsk aksjelovgivning går i retning av. ⁵⁹

Departementet sluttet seg til forslaget i utredningen. ⁶⁰ Det ble lagt vekt på at forslagene vil «innebære en større fleksibilitet for selskapene som kan innebære at man unngår en u hensiktsmessig innlåsing av kapital i selskapene», og at dette vil kunne ha en «gunstig samfunnsøkonomisk effekt». ⁶¹ Det ble understreket at det ikke er et formål med forslaget at aksjeeierne skal gis større tilgang til selskaps midler på bekostning av selskaps

⁵³ *ibid.* s. 88.

⁵⁴ *l.c.*

⁵⁵ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 89.

⁵⁶ *ibid.* s. 87.

⁵⁷ *ibid.* s. 95.

⁵⁸ *ibid.* s. 96.

⁵⁹ *ibid.* s. 87.

⁶⁰ Prop. 111 L (2012-2013) s. 58.

⁶¹ *l.c.*

kreditorer.⁶² Det er viktig at kreditorene skal kunne ha tillit til selskapsformen. Departementet uttrykte at endringene legger et «betydelig ansvar på styret og innebærer at det stilles større krav til styrets vurderinger av hva som vil være en forsvarlig utbytteutdeling».⁶³

3.2.2 Utbytterammen

Utbytterammen setter formelle og tekniske grenser av regnskapsteknisk karakter. Utgangspunktet følger av § 8-1 første ledd. Det kan bare deles ut utbytte så lenge det er tilbake netto eiendeler (eiendeler minus gjeld) og som vil gi dekning for selskapets aksjekapital og eventuell annen bundet egenkapital. Sagt med andre ord danner all positiv egenkapital som overstiger aksjekapital og eventuell annen bundet egenkapital utbytterammen. Det vil si at for selskaper som kun har den lovbestemte minste aksjekapitalen og ingen øvrig bundet egenkapital, vil utgangspunktet for utbytterammen være all positiv egenkapital som overstiger kr 30 000.

Hva som regnes annen bundet egenkapital etter aksjeloven er lovbestemte fond for urealiserte gevinster etter § 3-2 og fond for vurderingsforskjeller etter § 3-3. I tillegg kan det gjennom selskapets vedtekter bestemmes at spesifikke fond skal inngå som bundet egenkapital. Det vil i så fall fremgå av vedtektene at fondet ikke kan gi grunnlag for utbytte.

Det følger av § 8-1 første ledd at det er balansen i selskapets siste godkjente årsregnskap som skal legges til grunn for beregningen av netto eiendeler og bundet egenkapital. Årsregnskapet skal godkjennes av generalforsamlingen, jf. § 5-5 annet ledd. For aksjekapitalen er det den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som skal legges til grunn. Det betyr at eventuelle kapitalforhøyelser eller kapitalnedsettelse kan få innvirkning på utbytterammen.

⁶² l.c.

⁶³ Prop. 111 L (2012-2013) s. 59.

I utgangspunktet for utbytterammen som følger av første ledd skal det gjøres enkelte fradrag. Etter annet ledd skal det for det første gjøres fradrag for pålydende verdi av egne aksjer som selskapet har ervervet til eie eller pant før balansedagen. Dette er imidlertid foreslått fjernet, siden utgangspunktet for utbytterammen etter første ledd er «netto eiendeler».⁶⁴ Fradrag for egne aksjer kommer etter ordlyden til fradrag to ganger, noe som ikke var tilsiktet. For det andre skal det også gjøres fradrag for aksjeeierlån og andre lån og sikkerhetsstillelser som omfattes av §§ 8-7 til 8-10. Det gjelder imidlertid ikke dersom lån eller sikkerhetsstillelse er tilbakebetalt eller avvirket før beslutningstidspunktet for utbytte. Etter tredje ledd skal det gjøres fradrag for andre disposisjoner etter balansedagen som etter loven skal ligge innenfor rammen av midler som kan benyttes til utbytte. Det innebærer at egenkapitalen bare kan brukes en gang. Det skal derfor gjøres fradrag i utbytterammen for disposisjoner som blant annet lån og sikkerhetsstillelser til aksjeeier, erverv av egne aksjer, gaver og konsernbidrag. Det er foreslått et nytt tillegg om at aksjekapitalnedsetting etter § 12-1 første ledd nr. 2 også skal omfattes.⁶⁵ Meningen er at det skal komme klarere frem at det skal gjøres fradrag for det utdelte beløpet. Hvis ikke vil ordlyden isolert sett føre til et ubegrunnet økt utbyttegrunnlag siden det skal tas hensyn til den reduserte aksjekapitalen, men ikke til den tilsvarende reduksjonen på eiendelssiden, som følge av aksjekapitalnedsettingen.

Den formelle utbytterammen etter aksjeloven § 8-1 første til tredje ledd kan skjematisk fremstilles slik:⁶⁶

Netto eiendeler i balansen

- Aksjekapital og bundne fond
- Pålydende verdi av egne aksjer⁶⁷

⁶⁴ Prop. 36 L (2013-2014) s. 6 om retting i av feil i lovverket m.m. Lovendringene er fulgt opp av Stortinget, se Innst. 130 L (2013-2014) s. 5 og Lovvedtak 47 (2013-2014), og avventer ikrafttredelse.

⁶⁵ I.c.

⁶⁶ Bråthen (2013) s. 199.

⁶⁷ Før lovendring trer i kraft, jf. Lovvedtak 47 (2013-2014) Lov om retting av feil i lovverket m.m.

- Kreditt og sikkerhetsstillelse som ikke er tilbakebetalt eller avvirket før utbytte besluttes

= Utbytterammen

3.2.3 Forsvarlighetskravet

Styret kan fremme forslag for generalforsamlingen om utbytte innenfor utbytterammen, men bare så lenge selskapet etter utdelingen «har en forsvarlig egenkapital og likviditet», jf. § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4. Dette er en materiell og skjønnsmessig skranke for utdeling av utbytte i selskapet som styret plikter å ta hensyn til når det vurderer om det i det hele tatt skal fremme forslag til generalforsamlingen om utbytte, og eventuelt utbyttets størrelse. Styret må foreta en selvstendig vurdering av hva som vil være et forsvarlig utbytte innenfor den konkrete utbytterammen. Det er antatt at forsvarlighetskravet vil få en mer sentral betydning for vurderingen av utbyttegrunnlaget.⁶⁸

⁶⁸ Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

4 Nærmere om kravet til forsvarlig likviditet i selskapet etter utbytte

4.1 Problemet

Når styret skal foreta en nærmere vurdering av utbytte innenfor den konkrete utbytterammen, oppstår spørsmålet om hva som vil være en forsvarlig likviditet etter utdeling av utbytte, jf. § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4.

Nedenfor vil jeg derfor behandle kravet til forsvarlig likviditet i selskapet etter utdeling av utbytte nærmere. Jeg vil først se på innføringen av likviditetskravet i § 3-4. Deretter vil jeg se på interessene bak forsvarlighetskravet, for så å redegjøre for selve innholdet i kravet til forsvarlig likviditet. Her vil likviditetsbegrepet og forsvarlighetsvurderingen være sentralt. Til slutt vil jeg se på styrets anvendelse av kravet til forsvarlig likviditet.

4.2 Innføringen av likviditetskravet i aksjeloven § 3-4

4.2.1 Lovendringen

Bestemmelsen i § 3-4, slik aksjeloven lød før endringsloven, inneholdt et krav om at «selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet».

Tidligere var det uklart om forsvarlighetskravet i § 3-4 også gjaldt hensynet til likviditet. Ordlyden i bestemmelsen omfattet kun «egenkapital». I forarbeidene til bestemmelsen var det påpekt at det skulle foretas en «helhetsvurdering av selskapets samlede kapitalgrunnlag, og ikke bare av egenkapitalen».⁶⁹ Juridiske teori var noe delt i synet på om hensynet til likviditet falt inn under forsvarlighetskravet. Andenæs mente at «utenfor begrepet egenkapital faller selskapets evne til å betale sine forpliktelser ved forfall» og at plikten til å sørge for selskapets likviditet måtte utledes på andre grunnlag.⁷⁰ Forfatterne bak

⁶⁹ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52.

⁷⁰ Andenæs (2006) s. 419.

lovkommentaren syntes å innta et lignende standpunkt.⁷¹ Knudsen la det samme til grunn i sin utredning.⁷² Bråthen derimot mente at selskapets likviditet og kontantstrømmer stod sentralt i forsvarlighetsvurderingen.⁷³ Også annen juridisk teori argumenterte for at likviditet inngår i vurderingen.⁷⁴

Knudsen-utredningen vurderte § 3-4 og kravet om forsvarlig egenkapital nærmere.⁷⁵ Etter Knudsens syn burde prinsippene i aksjeloven §§ 3-4 og 3-5 bli ført videre.⁷⁶ Han pekte på at det i praksis ikke har vært noen vesentlige negative erfaringer med bestemmelsen, men at den derimot positivt kan ha vært med på å bidra til et økt fokus på styrets ansvar for å sikre at selskapet har et forsvarlig økonomisk grunnlag.⁷⁷

For å presisere at selskapsledelsens ansvar ikke bare gjaldt soliditeten i et selskap, men også selskapets likviditet, ble det foreslått et tillegg med krav om tilstrekkelig likviditet. Utredningen foreslo et nytt annet punktum til § 3-4 om at selskapet «skal ha tilstrekkelig likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall».⁷⁸

Departementet foreslo, i tråd med utredningen, at aksjeloven § 3-4 skulle endres slik at den oppstilte krav til selskapets likviditet og ikke bare egenkapital.⁷⁹ Det ble vist til de øvrige endringene i kapitalreglene og at de materielle vilkårene for utdeling av utbytte ville få større betydning. Departementet mente det da vil være «et poeng å tydeliggjøre at selskapets likviditet må inngå i vurderingen av selskapets økonomiske situasjon».⁸⁰

⁷¹ Aarbakke m.fl. (2012) s. 180.

⁷² *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 96.

⁷³ Bråthen (2008) s. 105.

⁷⁴ Mack Løvdal (2003) s. 496 og Veiteberg Braaten (2011) s. 18.

⁷⁵ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 94.

⁷⁶ *ibid.* s. 95.

⁷⁷ *l.c.*

⁷⁸ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 150.

⁷⁹ Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

⁸⁰ *ibid.* s. 78.

Departementet foreslo imidlertid en noe annen utforming av bestemmelsens ordlyd. Bakgrunnen var blant annet innspill i høringsrunden.⁸¹ Det ble fra enkelte høringsinstanser pekt på at et krav om tilstrekkelig likviditet til å dekke forpliktelser ved forfall kunne synes for strengt. Det ble vist til at det kan skape særlig utfordringer for nyetablerte selskaper, sesongbedrifter og selskaper i ekspansjon.⁸² Videre var det uklart hvilke selskapsrettslige konsekvenser forslaget var ment å ha hvis selskapet i en periode ikke er i stand til å dekke sine forpliktelser ved forfall.⁸³ Departementet mente derfor at en bestemmelse med krav om at selskapet skal ha tilstrekkelig likviditet til å dekke sine forpliktelser ved forfall kunne «fremstå som for absolutt».⁸⁴ Utformingen av § 3-4 ble istedenfor gjort med sikte på å tydeliggjøre at hensynet til likviditet inngikk i forsvarlighetsvurderingen.

4.2.2 Den tidligere forsiktighetsregelen

Tidligere innehold § 8-1 fjerde ledd en begrensning om at det «ikke i noe tilfelle [kan] 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». Denne forsiktighetsregelen ved utdeling av utbytte ble sløyfet ved lovendringen og erstattet med en henvisning til forsvarlighetskravet i § 3-4. Spørsmålet er om dette innebærer noen form for realitetsendring.

Kravet om forsiktig og god forretningsskikk tok først og fremst sikte på selskapets behov for konsolidering og likviditet.⁸⁵ Ordlyden viste til et forenlighetskrav opp mot den rettslige standarden «forsiktig og god forretningsskikk». Kravet måtte vurderes konkret ut i fra selskapets økonomiske situasjon. Avgjørende var hva som var en aktsom handlemåte

⁸¹ *ibid.* s. 76.

⁸² *l.c.*

⁸³ *l.c.*

⁸⁴ Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

⁸⁵ Aarbakke m.fl. (2012) s. 587.

overfor kreditorinteresser og andre interesser som knyttet seg til selskapet.⁸⁶ Dersom selskapet hadde blitt påført tap etter balansedagen eller ventet å bli påført tap, kunne det påvirke likviditeten i selskapet og hvorvidt det ville være forenlig med forsiktig og god forretningsskikk å utdele utbytte. I en sak fra Borgarting lagmannsrett som gjaldt om en utbyttebeslutning var i strid med § 8-1 fjerde ledd, ble det uttalt at man ved vurderingen måtte se hen til forsvarlighetskravet i § 3-4.⁸⁷ Videre la retten til grunn at forsiktighetsvurderingen «knytter seg særlig til selskapets kapital- og likviditetsbehov, vurdert opp mot kreditorinteresser og andre interesser som knytter seg til selskapet».⁸⁸

Kravet om forsvarlig egenkapital og § 3-4 begrenset også adgangen til utbytte før lovendringen, selv om vernet etter § 3-4 antageligvis var begrenset på grunn av de formelle vilkårene som § 8-1 tidligere oppstilte.⁸⁹ Det var uklart hvorvidt forsvarlighetskravet i § 3-4 gjaldt likviditet, men det var uansett klart at likviditet inngikk i forsiktighetsregelen etter § 8-1 fjerde ledd.

Knudsen-utredningen bygget på at likviditet inngikk i forsiktighetsregelen i § 8-1 fjerde ledd.⁹⁰ Forslaget gikk ut på å innarbeide hensynet til likviditet i § 3-4, og sløyfe forsiktighetsregelen i § 8-1 fjerde ledd.⁹¹ Tanken var at det sentrale innholdet i forsiktighetsregelen ville dermed videreføres.⁹²

Departementet støttet forslaget om å sløyfe forsiktighetsregelen i § 8-1 fjerde ledd og istedenfor henvise til § 3-4 og likviditetskravet der.⁹³ Det ble imidlertid ikke foretatt noen

⁸⁶ l.c.

⁸⁷ Borgarting lagmannsrett dom av 25. mai 2005 (LB-2004-4822).

⁸⁸ l.c.

⁸⁹ Andenæs (2006) s. 420.

⁹⁰ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 96.

⁹¹ l.c.

⁹² *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 89.

⁹³ Prop. 111 L (2012-2013) s. 58.

nærmere vurdering om hvorvidt dette ville medføre noen materiell endring. Det ble lagt til grunn at endringene antakelig «først og fremst [ville] ha en pedagogisk betydning».⁹⁴

Det har i juridisk teori vært antatt at § 3-4 og § 8-1 fjerde ledd er to sider av samme sak.⁹⁵ Synspunktet bygger riktig nok på bestemmelsene før lovendringen, men forslagene i Knudsen-utredningen er med i vurderingen. Ifølge Veiteberg Braaten omfattet forsvarlighetsvurderingen i § 3-4 hensynet til likviditet.⁹⁶ En sløyfing av forsiktighetsregelen i § 8-1 fjerde ledd ville derfor medføre en forenkling av lovgivningen.⁹⁷

Lovendringene innebærer etter dette neppe noen realitetsendring i forhold til tidligere rett. Det er ingen materielle endringer og hensynet til likviditet var en skranke for selskapets evne til utdeling av utbytte også tidligere. Endringsloven har dermed først og fremst en pedagogisk betydning. Hensynet til likviditet kommer tydeligere frem i lovens bestemmelser. Dette underbygger den mer fremtredende rollen til forsvarlighetskravet, og er i samsvar med den mer sentrale betydningen forsvarlighetskravet er tenkt å ha for utdeling av utbytte. Når utbyttereglene preges av mer skjønsmessige regler vil det gi større rom for styrets rolle og vurderinger. Samtidig har selve den formelle utbytterammen blitt videre. Dette vil gjøre at det materielle forsvarlighetskravet får et større spillerom enn tidligere.

Et annet spørsmål er om det vil være forsvarlig ved utdeling av utbytte hvis styret velger å holde seg til tidligere praksis rundt § 8-1. Det vil kunne få betydning for praktiseringen av utbyttereglene om styret velger å fortsette med å holde seg til tidligere praksis rundt utbytte.

⁹⁴ *ibid.* s. 77.

⁹⁵ Veiteberg Braaten (2011) s. 22.

⁹⁶ *ibid.* s. 18.

⁹⁷ *ibid.* s. 22.

Det er antatt i forarbeidene til endringsloven at styret «i mindre grad enn etter gjeldende lov [vil] kunne legge til grunn at en utbytteutdeling som er lovlig etter § 8-1, også vil stå seg i relasjon til § 3-4».⁹⁸ Styret vil bli nødt til å foreta en selvstendig vurdering av kravet til forsvarlig likviditet etter § 3-4 i forbindelse med utbytte. Det vil derfor ikke i like stor grad som tidligere kunne basere seg på formelle og regnskapstekniske størrelser.

4.2.3 Tilknytningen til egenkapitalkravet

Når likviditet etter lovendringen inngår i forsvarlighetskravet, reiser det spørsmål om forsvarlighetskravet etter § 3-4 er en sammensatt vurdering av egenkapital og likviditet, eller om det er to separate vurderinger.

Ordlyden i bestemmelsen etter endringen er «en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig». Dette kan tale for at forsvarlighetskravet bør være en sammensatt vurdering, men ordlyden er ikke helt entydig. Av forarbeidene til endringsloven følger det at hensikten bak innføringen av likviditetskravet er at det skal «tydeliggjøres at hensynet til likviditet inngår i forsvarlighetsvurderingen».⁹⁹ Sett i sammenheng med endringene i utbyttereglene er det et poeng at «selskapets likviditet må inn i vurderingen av selskapets økonomiske situasjon».¹⁰⁰

Praktiske hensyn kan også tale for at forsvarlighetskravet bør være en sammensatt vurdering. Et selskap kan tenkes å ha god og forsvarlig egenkapital, men svak likviditet. For eksempel kan selskapet være solid og ha en høy egenkapitalgrad, men ha dårlig likviditet hvis det er finansiert gjennom kortsiktige lån på strenge vilkår.¹⁰¹ Selskapets økonomiske situasjon vil likevel kunne anses for å være forsvarlig. Motsatt kan det tenkes at selskapet har en god og forsvarlig likviditet, men lav egenkapital. Selskapet vil fortsatt kunne ha en grei soliditet, og en sterk arbeidskapital vil gjøre at egenkapitalen anses som

⁹⁸ Prop. 111 L (2012-2013) s. 59.

⁹⁹ Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

¹⁰⁰ *ibid.* s. 78.

¹⁰¹ Stang Hansen (2013) s. 30.

forsvarlig. Selskaper i handelsbransjen kan ofte være tynt kapitaliserte og med høy gjeldsgrad, men ha god omsetning som sikrer en stabil kontantstrøm og en tilfredsstillende likviditet. Slike tilfeller taler for at forsvarlighetskravet må se hen til både egenkapitalen og likviditeten, slik at det blir en sammensatt vurdering.

Forsvarlighetskravet innebærer en sammensatt vurdering av egenkapital og likviditet når styret skal vurdere hva som vil være et forsvarlig utbytte.

4.3 Nærmere om interessene bak forsvarlighetskravet

4.3.1 Utgangspunktet

Aksjeloven bygger, som all annen lovgivning, på en avveining mellom ulike og kryssende interesser. For aksjelovens kapitalregler er det hovedsakelig aksjeeiernes og kreditorenes interesser som er aktuelle. Utdfordringen er å finne en riktig balanse mellom disse interessene.¹⁰² Det er imidlertid også knyttet bredere samfunnsmessige interesser til problemstillingen om en riktig balanse mellom aksjeeiernes og kreditorenes interesser.¹⁰³ Graden av kreditorvern har betydning for næringslivet og kredittmarkedet sin tillit til aksjeselskapsformen.¹⁰⁴ Selskaper er avhengig av denne tilliten. På den annen side kan en uforholdsmessig innlåsing av kapital og likvide midler i selskapene være samfunnsøkonomisk ugunstig, ved at det forhindrer kanalisering av kapital til der den vil gi best avkastning og størst samfunnsnyttig verdiskapning.¹⁰⁵

Aksjeloven § 3-4 og forsvarlighetskravet bygger også på en avveining mellom interessene til aksjeeiere og kreditorer. Det følger av forarbeidene at bestemmelsen formål er å verne selskapets kreditorer.¹⁰⁶ Innføringen av forsvarlighetskravet med aksjeloven hadde sin

¹⁰² Prop. 111 L (2012-2013) s. 47.

¹⁰³ l.c.

¹⁰⁴ l.c.

¹⁰⁵ l.c.

¹⁰⁶ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 74.

bakgrunn i ønsket om å gi regler som beskyttet kreditorene bedre.¹⁰⁷ Behovet var der på grunn av en økende konkursstatistikk.¹⁰⁸ Forsvarlighetskravets betydning er først og fremst å verne selskapsmidlene slik at det er mulig for selskapet å oppfylle dets betalingsforpliktelse og gi kreditorene dekningsmulighet ved et eventuelt mislighold av betalingsforpliktelse.

Jeg vil i det følgende først se på aksjeeiernes og kreditorenes interesser knyttet opp mot forsvarlighetskravet. Deretter vil jeg drøfte om interessene kan være sammenfallende.

4.3.2 Aksjeeiernes interesse

Økonomisk avkastning er normalt en aksjeeiers motiv for å skyte inn aksjekapital i et selskap.¹⁰⁹ For en aksjeeier vil det hovedsakelig være mulig å oppnå økonomisk avkastning på en aksje enten ved at selskapet deler ut utbytte, eller ved avhendelse av aksjen hvis den har steget i verdi og vil gi gevinst. Når økonomisk avkastning er et viktig formål for aksjeeiere er det en nødvendig forutsetning for aksjeselskapsformen at det legges til rette for utdeling av økonomisk overskudd i et selskap gjennom utbytte.¹¹⁰

Siden aksjeloven § 3-4 og forsvarlighetskravet setter en skjønnsmessig materiell skranke for selskapets adgang til å utdele utbytte til aksjeeiere, vil aksjeeierne ha en økonomisk interesse i praktiseringen av forsvarlighetskravet og hvor mye som deles ut i utbytte. For aksjeeierne er det ikke ønskelig at for mye av selskapsmidlene blir låst i selskapet. Det er ikke et mål at selskapets likviditet blir størst mulig. Gjennom utformingen av utbyttegrunnlaget i § 8-1, har lovgiver valgt å vektlegge behovet for en mer hensiktsmessig og fleksibel kapitalflyt enn tidligere.¹¹¹ Dette er i samsvar med aksjeeiernes interesse, men

¹⁰⁷ NOU 1992: 29 s. 37-39.

¹⁰⁸ l.c.

¹⁰⁹ Prop. 111 L (2012-2013) s. 53.

¹¹⁰ l.c.

¹¹¹ Stang Hansen (2013) s. 27.

aksjeeiernes økonomiske interesser er ikke ment å veie tyngre enn tidligere.¹¹² Denne bakgrunnen er viktig for anvendelsen av forsvarlighetskravet.¹¹³

Når et selskap går godt vil aksjeeierne normalt ha en interesse i at det utdeles et stort utbytte. Utbytteinteressen kan i enkelte tilfeller være så stor blant aksjeeierne at nødvendige oppgraderinger og investeringer nedprioriteres eller neglisjeres.¹¹⁴ Det vil kunne være variasjon blant aksjeeierne til et selskap om de tenker kortsiktig eller langsiktig.

4.3.3 Kreditorenes interesse

Kreditorerne til et selskap har interesse i at selskapet har økonomisk evne til å møte sine løpende forpliktelser og at selskapet gir dekningsmulighet for krav ved eventuelle mislighold. For en kreditor er det derfor viktig at det er tilstrekkelig økonomiske midler i selskapet til å gi et forsvarlig driftsgrunnlag. I et aksjeselskap er ansvaret begrenset og aksjeeierne hefter ikke overfor kreditorerne, jf. § 1-2. Dette innebærer at en kreditor i utgangspunktet bare har dekningsmulighet i selskapskapitalen for sitt krav overfor selskapet. Kreditorenes interesse må ses i sammenheng med ansvarsbegrensningen.

Forsvarlighetskravet gir et vern av selskapsmidlene slik at kreditorenes interesser ivaretas. Det er viktig for kreditorenes tillit til selskapet at de vet at selskapskapitalen beskyttes når ansvaret ellers er begrenset. Det er likviditetskravet som har størst praktisk betydning for kreditorerne. Kreditorerne er først og fremst interessert i at selskapet har en forsvarlig likviditet slik at deres krav blir betalt ved forfall. For kreditor er det ikke ønskelig med en misligholdssituasjon og hvor kreditor må se etter dekningsmulighet.

Kreditorerne vil også kunne ha mulighet til å sikre og verne interessene sine på andre måter. En mulighet er å ha garantier for sine krav. Kreditor kan da holde garantisten ansvarlig for

¹¹² Prop. 111 L (2012-2013) s. 58.

¹¹³ *ibid.* s. 59.

¹¹⁴ Se eksempelvis oppslag om hvordan kraftselskaper tappes, DN (2014).

kravet hvis selskapet ikke oppfyller sine forpliktelser. Slike garantier er blant annet vanlig i større tilvirkningskontrakter.

4.3.4 Kan interessene være sammenfallende?

I utgangspunktet synes aksjeeiernes og kreditorenes interesser å være motstridende når det gjelder selskapsmidlene. Spørsmålet er om interessene også kan tenkes å være sammenfallende.

Svaret beror på selskapets situasjon. Normalt vil en aksjeeier skyte inn aksjekapital i et selskap med forventning om økonomisk avkastning, mens kreditor vil ha betaling for sine ytelser til selskapet. Det vil derfor være mulig å si at begge har en interesse i at selskapet går så godt at de mottar den forventede avkastning og betaling.¹¹⁵ Forarbeidene til endringsloven påpeker at forsvarlighetskravet skal ivareta både aksjeeiernes og kreditorenes interesse i at selskapet opprettholder en forsvarlig egenkapital.¹¹⁶ Bestemmelsen skal virke preventivt ved at den skal bidra til at selskapets egenkapital og likviditet ikke synker under et forsvarlig nivå.¹¹⁷ Men selv om selskapet går godt kan det være en interessemotsetning. Det kan være at kreditorene ønsker at selskapet bruker gode driftsresultater til å styrke selskapets soliditet og likviditet, mens aksjeeierne ønsker at det utdeles større utbytte. Forsvarlighetskravet vil ikke kunne dempe denne spenningen, og det tar heller ikke sikte på det. Det er opp til styret å vurdere størrelsen på utbyttet som skal foreslås. Forsvarlighetskravet vil fungere som en skranke for å sikre selskapets soliditet og likviditet. Styret skal ivareta selskapsinteressene.

Dersom selskapet ikke går godt vil interessemotsetningene tilspisses. Hvis selskapet har dårlig soliditet og likviditeten svekkes, vil aksjeeierne ofte ønske en fortsatt drift av selskapet uten tilførsel av ny kapital, i håp om at selskapets økonomiske situasjon skal snu.

¹¹⁵ Stang Hansen (2013) s. 27.

¹¹⁶ Prop. 111 L (2012-2013) s. 75.

¹¹⁷ Bråthen (2013) s. 115.

De har en økonomisk interesse i å unngå å tape ytterligere kapital enn det som allerede er blitt innskutt. For kreditorene er ønsket derimot at selskapet enten tilføres ny kapital eller at det avvikles, slik at de kan få mulighet til dekning for sine krav. En fortsatt drift av selskapet vil etter omstendighetene kunne bety drift på kreditors regning og risiko. Det er ikke ønskelig, og aksjeloven er ment å beskytte mot slikt gjennom forsvarlighetskravet og styrets handlingsplikt, jf. §§ 3-4 og 3-5. Dersom styret svikter sine forvaltningsplikter når selskapet går dårlig, kan det tenkes sammenfallende interesser for aksjeeiere og kreditorer ved at de vil holde styret ansvarlig.¹¹⁸

Dersom selskapet går dårlig kan det også tenkes at aksjeeierne har et ønske om kapitalavgang fra selskapet, for på den måten sikre seg selskapsmidlene før det blir tomt. Slike tilfeller omtales gjerne som «tapping» av selskapet. Da vil spenningen mellom aksjeeierne og kreditorene være på sitt sterkeste. Kravet om forsvarlig likviditet i selskapet etter utdeling av utbytte vil antageligvis få størst aktualitet i slike tilfeller.

4.4 Likviditet

4.4.1 Utgangspunktet

Aksjeloven § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4, setter et krav om forsvarlig «likviditet» i selskapet. Spørsmålet blir hva det nærmere innholdet av likviditetsbegrepet er.

Etter alminnelig språkforståelse sikter begrepet «likviditet» til evnen å betjene løpende forpliktelser etter hvert som de forfaller.¹¹⁹ Det er med andre ord snakk om selskapets betalingssevne. Man sier gjerne at selskapet har likviditet dersom det er betalingsdyktig. Likviditet kan også benyttes deskriptivt om objekter.¹²⁰ Et objekt er likvid dersom det er lett omsettelig og alminnelig akseptert som betalingsmiddel. De mest likvide objekter er kontanter og bankinnskudd. Verdipapirer som kan omsettes på regulerte markeder, for

¹¹⁸ l.c.

¹¹⁹ <http://snl.no/likviditet> [Sitert 24.02.14].

¹²⁰ l.c.

eksempel Oslo Børs, vil også regnes for å ha høy likviditet. Objekter som regnes for å være mindre likvide er blant annet fast eiendom.

Forarbeidene til endringsloven inneholder ingen nærmere forklaring av likviditetsbegrepet. I Knudsen-utredningen ble det, i relasjon til den tidligere bestemmelsen i aksjeloven § 3-4, uttalt at «selskapets evne til å betale sine forpliktelser ved forfall (likviditet) [faller] utenfor begrepet egenkapital».¹²¹ Likviditet ble således omtalt som selskapets evne til å betale sine forpliktelser ved forfall. Departementets vurdering av forslaget bygget på den samme forutsetningen.¹²²

Basert på forarbeidene til aksjeloven § 3-4 er det nærliggende å forstå «likviditet» som selskapets evne til å betale sine forpliktelser ved forfall. Det sentrale er selskapets betalingsevne. Det vil i utgangspunktet være enkelt å fastslå likviditeten til et selskap. Det er bare å sammenholde selskapets likvide midler med de forpliktelser som forfaller. Likviditeten til et selskap vil kunne bestemmes av gjeldspostene i balansen sin sammensetning, vilkår og løpetid, og muligheten for å omgjøre den kapital i balansen som er knyttet til selskapets ulike aktiva, jf. regnskapsloven § 6-2. Aktiva som bankinnskudd og kontanter vil kunne være gunstig for likviditeten. Hva slags form forpliktelser som selskapet har vil også kunne ha betydning. Ved anskaffelser av varige driftsmidler vil selskapet få utgifter og betalingsforpliktelser. Selskapet kan også ha forpliktelser som kostnader, herunder varekostnader, lønnskostnader og andre driftskostnader som knytter seg til virksomheten.¹²³ Lønnskostnader er typisk lønn til ansatte, feriepenger, arbeidsgiveravgift, pensjoner og lignende. Kostnader til et selskap kan være faste eller variable, alt ettersom om de endres med produksjonsvolumet.¹²⁴ Dersom et selskap for eksempel har bruk for råvarer i produksjonen, vil det være en variabel kostnad og noe som vil kunne påvirke likviditeten. Med produksjonsfaktorer menes innsatselementene i

¹²¹ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 96.

¹²² Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

¹²³ Eklund (2011) s. 31 og 32.

¹²⁴ *ibid.* s. 125 og 126.

produksjonen og virksomheten til selskapet.¹²⁵ Det kommer an på hva slags virksomhet selskapet utøver, men det kan ha bruk for produksjonsfaktorer som råvarer, arbeidskraft, maskiner, produksjonsutstyr, lokaler, elektrisk kraft og annet. Produksjonsfaktorene kan være avgjørende for selskapets virksomhet og inntjening. Det er derfor viktig for selskapet at det har likviditet til å møte betalingsforpliktelsene som følger av produksjonsfaktorene.

Forarbeidene tyder på at likviditet må avgrenses mot selskapets soliditet.¹²⁶ Soliditet går på selskapets evne til å tåle tap og vurderes normalt ut i fra gjeldsgrad og egenkapitalprosent.¹²⁷

En analyse av et selskaps likviditet vil innebære at man analyserer selskapets evne til å dekke betalingsforpliktelser etter hvert som de forfaller.¹²⁸ Ulike nøkkeltallsanalyser av likviditet kan være viktige verktøy for vurderingen av likviditet.

4.4.2 Likviditetsgrader

Likviditeten i et selskap kan fremstilles som likviditetsgrad. Likviditetsgraden kan gi en indikasjon på om likviditeten i et selskap er god eller dårlig. Likviditetsgraden gir opplysninger om forholdet mellom omløpsmidler på aktivasiden og kortsiktig gjeld på passivasiden i selskapets balanse. Omløpsmidler er varer, fordringer, investeringer og bankinnskudd, kontanter og lignende, jf. regnskapsloven § 6-2 post B. Kortsiktig gjeld er konvertible lån, sertifikatlån, gjeld til kredittinstitusjoner, leverandørgjeld, betalbar skatt, skyldige offentlige utgifter og annen kortsiktig gjeld, jf. regnskapsloven § 6-2 post D III. Selv om kassakredittgjeld formelt skal føres som en kortsiktig gjeldspost, vil den i en likviditetsanalyse vanligvis føres som langsiktig gjeld.¹²⁹ Årsaken til dett er at kassakreditt i et normalt driftstilfelle vil oppfattes som langsiktig gjeld, siden banken neppe vil si opp

¹²⁵ <http://snl.no/produksjonsfaktor> [Sisert 18.03.14].

¹²⁶ Prop. 111 L (2012-2013) s. 75.

¹²⁷ Eklund (2011) s. 167.

¹²⁸ *ibid.* s. 152.

¹²⁹ *ibid.* s. 153.

kreditten på kort varsel uten at det foreligger mislighold. Ubenyttet kassekreditt bør derimot legges til omløpsmidlene, siden den kan utgjøre en vesentlig del av likvidene selskapet har til å møte forpliktelser med.¹³⁰ Det er ulike fremgangsmåter for å beregne likviditetsgraden.

Likviditetsgrad 1 er mest benyttet. Beregningsmåten er omløpsmidler dividert med kortsiktig gjeld. Likviditetsgraden bør være større enn 2, men er tilfredsstillende mellom 1 og 2.¹³¹ Dersom den er under 1 kan det være tegn på svak likviditet. Likviditetsgrad 1 sier noe om selskapets evne til å møte sine betalingsforpliktelser, som er den kortsiktige gjelden til selskapet, med omløpsmidler.

Likviditetsgrad 2 bygger på samme prinsipp som likviditetsgrad 1. Forskjellen er at det bare er de mest likvide omløpsmidlene som benyttes. Med de mest likvide omløpsmidlene siktes det til omløpsmidler som vil kunne gjøres om til likvider ved en transaksjon.¹³² Eksempler er bankinnskudd og kontanter. Varelager regnes ikke med, siden det anses for å være det minst likvide. Likviditetsgrad 2 bør være større enn 1.¹³³ Enkelte selskaper har ikke varelager, og det blir da i praksis likviditetsgrad 1 som beregnes.

Likviditetsgrad 3 knytter seg til kontantgraden, men er mindre brukt. Den beregnes ved å dividere betalingsmidler med kortsiktig gjeld. Likviditetsgrad 3 bør være større enn 0,3.¹³⁴ Den gir ikke uttrykk for stort annet enn størrelsen på betalingsmidlene sett opp mot kortsiktig gjeld.

Det er svakheter ved å se på likviditetsgraden som nøkkeltallsanalyse. For det første tas ikke hensyn til at det kan være ulike vilkår eller bindingstid for den kortsiktige gjelden i

¹³⁰ l.c.

¹³¹ l.c.

¹³² l.c.

¹³³ l.c.

¹³⁴ l.c.

balansen. Posten kortsiktig gjeld kan omfatte til dels forskjellige gjeldsposter som konvertible lån, sertifikatlån og leverandørgjeld, jf. regnskapsloven § 6-2 post D III. Disse ulikhetene fremgår ikke av likviditetsgraden. Et selskap kan ha lav likviditetsgrad, men likevel god likviditet hvis sammensetningen av kortsiktig gjeld er sterk og har gode vilkår. For det andre kan omløpsmidlene ha ulik omløpshastighet. Hvor raskt omløpsmidlene kan bli omgjort til betalingsmidler kan variere. Likviditetsgraden reflekterer ikke omløpshastigheten. I tillegg må det også ta hensyn til den spesifikke konkurransesituasjonen for selskapet, og til de konkrete betingelsene som settes av selskapets kreditorer.

Kravene til likviditetsgradene bør derfor fastsettes ut fra hvordan selskapet har innrettet seg etter slike forhold. Det kan derfor vanskelig fastsettes generelle krav til nøkkeltallene.¹³⁵ Ved likviditetsgrad som nøkkeltallsanalyse kan man ikke si at et selskap må oppfylle de nevnte normene for å ha god likviditet. Videre kan man heller ikke si at selskapet har dårlig likviditet om det ikke oppfyller normene. Likviditetsgrad som nøkkeltallsanalyse vil kunne være et verktøy som styret kan benytte i likviditetsvurderingen, men det bør benyttes kritisk.

Svakhetene ved likviditetsgrad som nøkkeltallsanalyse blir til en viss grad tatt hensyn til ved bruk av kontantstrømoppstilling og likviditetsbudsjett.

4.4.3 Kontantstrøm

Etter regnskapsloven § 6-4 skal en kontantstrømoppstilling gi «oversikt over innbetalinger og utbetalinger og forklare likviditetsendringer». Den har til formål å utfylle informasjonen som gis i resultat og balanse. I tillegg til å være en sentral del av årsregnskapet, benyttes den som et analyseverktøy.¹³⁶ Oppstillingen vil vise bevegelser inn og ut i løpet av en

¹³⁵ Eklund (2011) s. 157.

¹³⁶ *ibid.* s. 41.

regnskapsperiode. Den vil derfor kunne si noe om selskapets likviditetsposisjon, ved å vise tilgangen på likvide midler og behovet for dem i perioden.

4.4.4 Likviditetsbudsjett

Et likviditetsbudsjett skal gi oversikt over pengestrømmen i et selskap. Det gir en oppstilling av innbetalinger og utbetalinger i en gitt fremtidig periode.¹³⁷ Oppstillingen vil også vise likviditetsbeholdningen ved begynnelsen og slutten, samt eventuelle likviditetsendringer. Likviditetsbudsjettet vil dermed indikere om selskapet har betalingsmidler til å betale utgifter og kostnader. Likviditetsbudsjett tar hensyn til når innbetalinger og utbetalinger skal utføres, og ikke når de regnskapsførers slik som i et alminnelig resultatbudsjett.

Et likviditetsbudsjett for kommende perioder vil kunne være et viktig analyseverktøy for å vurdere selskapets likviditet og likviditetsbehov. Budsjettet vil kunne gi pekepinn på eventuelle likviditetskriser dersom likviditetsendringer vil føre til at selskapet ikke kan møte sine forpliktelser ved forfall.

4.4.5 Arbeidskapital

En annen fremgangsmåte for å analysere likviditet, som dessuten tar hensyn til problemene ved likviditetsgrader, er beregning av arbeidskapital som nøkkeltall. Arbeidskapital er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld.¹³⁸ Størrelsen på arbeidskapitalen sier noe om størrelsen på likviditeten, mens sammensettingen sier noe om kvaliteten på likviditeten.¹³⁹ Arbeidskapitalen bør være positiv.¹⁴⁰

¹³⁷ *ibid.* s. 262.

¹³⁸ *ibid.* s. 158.

¹³⁹ *ibid.* s. 189.

¹⁴⁰ *ibid.* s. 193.

Når likviditeten skal vurderes er det ikke bare størrelsen på arbeidskapitalen styret bør se på, men også sammensetningen av omløpsmidlene. Består omløpsmidlene for eksempel av en stor del kundefordringer, vil betalingsvilkårene overfor kunder kunne ha noe å si for tilgangen på likviditet. Kundefordringer avhenger også av debtors betalingsevne. Dersom et selskap har mange utestående kundefordringer, kan factoring være en måte for å bedre arbeidskapitalen og likviditeten. Omløpsmidlene bør bestå av likvide midler som bankinnskudd og kontanter.

Arbeidskapitalen og omløpsmidlenes sammensetning har i rettspraksis blitt brukt som verktøy for å vurdere om selskapet har en forsvarlig likviditet.¹⁴¹

4.4.6 Likviditetsreserver

Likviditetsreserver sikter til likvider eller andre omløpsmidler som umiddelbart kan frigjøres for å dekke et likviditetsbehov.¹⁴² Det vil være omløpsmidler som bankinnskudd, kontanter, lett omsettelige verdipapirer og ubenyttet kassakreditt. Et selskap kan ha ønske om å ha likviditetsreserver ut i fra ulike motiver.¹⁴³ Det kan være for å ha en reserve til perioder likviditetsbudsjettet har avdekket at selskapet vil ha større utbetalinger enn innbetalinger, eller som sikkerhet siden det er en viss usikkerhet knyttet til enkelte innbetalinger. Et annet motiv kan være at selskapet ønsker å ha ekstra likviditet slik at det har frihet til å gjøre gunstige kjøp i markedet hvis mulighetene oppstår, for eksempel hvis råvareprisene er lave eller kvaliteten er god.

Det er imidlertid kostnader knyttet til å ha for store likviditetsreserver.¹⁴⁴ Kontanter gir ingen avkastning og kortsiktige plasseringer vil vanligvis gi lavere avkastning enn langsiktige plasseringer. Dessuten er det ikke et mål i seg selv å maksimere likviditeten i et selskap.

¹⁴¹ Se eksempelvis Borgarting lagmannsrett dom av 25. mai 2005 (LB-2004-4822).

¹⁴² Eklund (2011) s. 260.

¹⁴³ *ibid.* s. 262.

¹⁴⁴ *l.c.*

4.4.7 Følsomhetsanalyser

For et selskap kan det være fornuftig å vurdere hvordan endringer i forutsetningene for beregningene påvirker konklusjonene.¹⁴⁵ Følsomhetsanalyser kan derfor være et viktig redskap for vurderingen av likviditet. Ved å sortere de forutsetningene som det er knyttet mest usikkerhet til og de forutsetningene som har størst innvirkning på konklusjonene, kan forutsetningene varieres for å se hvordan konklusjonen påvirkes.¹⁴⁶

Det kan være knyttet stor usikkerhet til enkelte innbetalinger eller utbetalinger. For eksempel kan selskapet ha et omtvistet krav mot seg som det er knyttet prosessrisiko til og som eventuelt utgjør en betydelig utbetaling. Slike følsomhetsanalyser kan avdekke hvor mye forutsetningene kan endres uten at det påvirker likviditetsbehovet.

4.4.8 Kort om betydningen av likviditet ved insolvens

Selskapets likviditet har betydning i flere sammenhenger. Likviditetsbegrepet er sentralt ved vurderingen av om et selskap er insolvent. Etter konkursloven¹⁴⁷ § 61 er et selskap insolvent når det «ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, medmindre betalingsudyktigheten må antas å være forbigående». Selskapet er imidlertid ikke insolvent så lenge «eiendeler og inntekter tilsammen antas å kunne gi full dekning» for forpliktelsene. For at et selskap skal være insolvent må det derfor ikke bare være illikvid, men også insuffisient. Insolvensvurderingen går således ut på en vurdering av selskapets likviditet og soliditet.

¹⁴⁵ Eklund (2011) s. 272.

¹⁴⁶ I.c.

¹⁴⁷ Lov 8. juni 1984 nr. 58 om gjeldsforhandlinger og konkurs (konkursloven).

4.5 Forsvarlighetsvurdering

4.5.1 Problemstillingen

Etter § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4, må styret foreta en forsvarlighetsvurdering av likviditet ved utdeling av utbytte. Ved forsvarlighetsvurderingen vil det være nødvendig å se på det nærmere innholdet av kravet «forsvarlig», hvilke momenter vurderingen gir anvisning på og tidspunktet for vurderingen.

4.5.2 Begrepet «forsvarlig»

Bestemmelsens formulering «forsvarlig» er en rettslig standard. Det karakteristiske for rettslig standarder er at normer utenfor bestemmelsen selv er avgjørende for hvordan bestemmelsen skal tolkes og anvendes.¹⁴⁸ En rettslig standard kan eksempelvis være av samfunnsmessig, forretningsmessig eller moralsk art. Typisk for rettslig standard er at innholdet kan og vil endres over tid i takt med samfunnsutviklingen. Det nærmere innholdet må utvikles gjennom rettspraksis. Hva som er «forsvarlig» likviditet vil derfor bero på en konkret og skjønnsmessig helhetsvurdering av forholdene i det spesifikke selskapet.¹⁴⁹ Sett i lys av det mangfold av ulike virksomheter som aksjeselskapsformen benyttes til, er det en hensiktsmessig og fleksibel løsning.¹⁵⁰ Lov og forarbeider vil ofte ikke gi tilstrekkelig veiledning når det gjelder de mange konkrete nyansene det forutsettes å ta hensyn til i fastleggningen av hva som er forsvarlig.¹⁵¹

Forarbeidene til endringsloven inneholder ingen nærmere drøftelse av forsvarlighetsvurderingen i tilknytning til likviditetskravet. Et par observasjoner fra forarbeidene er likevel mulig å gjøre når innholdet av forsvarlighetskravet skal fastlegges.

¹⁴⁸ Knoph (1939) s. 5.

¹⁴⁹ Prop. 111 L (2012-2013) s. 75.

¹⁵⁰ NOU 1996: 3 s. 43.

¹⁵¹ Stang Hansen (2013) s. 28.

For det første tok departementet til en viss grad avstand fra lovforslaget i utredningen.¹⁵² Departementet foreslo i tråd med utredningen at § 3-4 skulle endres slik at den ga uttrykk for et krav til selskapets likviditet. Departementet mente imidlertid at forslaget om «tilstrekkelige likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall» kunne «fremstå som for absolutt».¹⁵³ Bestemmelsen ble istedenfor utformet slik at likviditet falt inn under forsvarlighetskravet. Det er en nyanse mellom «tilstrekkelig» og «forsvarlig» likviditet. Forskjellen behandles ikke nærmere i forarbeidene, men ut i fra en alminnelig språkforståelse er det en nærliggende å anta at «tilstrekkelig» likviditet er en mer absolutt størrelse som kan tallfestes, i motsetning til «forsvarlig» som er et mer skjønnsmessig krav. Et selskap vil ha «tilstrekkelig» likviditet bare om betalingsevnen er god nok til å møte forpliktelsene ved forfall. Normalt vil hva som er «tilstrekkelig» dermed kunne tallfestes ved å beregne størrelsen på forpliktelsene. Har ikke selskapet nok midler til å dekke disse, vil det ikke ha «tilstrekkelig» likviditet. Det var flere innspill i høringsrunden om at et slikt krav syntes strengt og ville kunne ha uante selskapsrettslige virkninger.¹⁵⁴ Departementet var også enig i dette og valgte derfor en annen utforming.¹⁵⁵ Det at man valgte å gå bort i fra et krav om «tilstrekkelig» likviditet kan kast lys over innholdet i forsvarlighetskravet, og at det var ønskelig med en mer skjønnspreget vurdering.

For det andre valgte departementet å la likviditet falle inn under forsvarlighetskravet i bestemmelsen. Utformingen tok sikte på at det skulle «tydeliggjøres at hensynet til likviditet inngår i forsvarlighetsvurderingen etter bestemmelsen».¹⁵⁶ Det kan tyde på at rettskildedefaktorer for forsvarlighetsvurderingen etter § 3-4, slik den lød før lovendringen, vil kunne være relevant også for den nye lovendringen. Det at departementet ellers ikke uttaler seg noe nærmere om forsvarlig likviditet, underbygger dette.

¹⁵² Prop. 111 L (2012-2013) s. 77.

¹⁵³ I.c.

¹⁵⁴ Prop. 111 L (2012-2013) s. 76.

¹⁵⁵ *ibid.* s. 77 og 78.

¹⁵⁶ *ibid.* s. 77.

Departementets begrunnelse for forsvarlighetskravet i aksjeloven da den ble vedtatt, var at det ville kunne ha betydning på flere måter.¹⁵⁷ Det viktigste med et slikt generelt og skjønnsmessig forsvarlighetskrav, ville være at «en slik rettslig standard gir selskapets ledelse en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling».¹⁵⁸ Ved behandlingen av aksjelovgruppens forslag (Aarbakke-utvalget) ble det uttalt av departementet at «vurderingen av hva som i et gitt tilfelle er forsvarlig egenkapital, [må] skje konkret ut fra forholdene i det enkelte selskap», men at det imidlertid er «vanskelig å gi nærmere retningslinjer for skjønnet».¹⁵⁹

Den rettslige standarden «forsvarlig» henviser til normer utenfor selve bestemmelsen. Ettersom forsvarlighetsstandarder skal knyttes opp mot likviditet, vil det være naturlig å anta at man blant annet må se på økonomiske normer. De ulike verktøyene for regnskap- og likviditetsanalyse vil kunne benyttes for å komme frem til hva som vil være forsvarlig.

Forsvarlighetskravet kan sammenfattes ved at styret må foreta en grundig og samvittighetsfull vurdering av likviditeten.¹⁶⁰ Styret vil kunne ta i bruk økonomiske verktøy. Flere momenter vil være relevante ved vurderingen og disse må vurderes for at likviditeten skal kunne anses som forsvarlig. To sentrale vurderingsmomenter som loven gir anvisning på er risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.

4.5.3 Risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet

Etter § 3-4 skal selskapet ha en likviditet som er forsvarlig «ut i fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Dette viser at forsvarlighetsvurderingen tar utgangspunkt i at aksjeselskapsformen kan benyttes til virksomheter av svært ulik art og størrelse.¹⁶¹ Forarbeidene til endringsloven har ingen nærmere redegjørelse for

¹⁵⁷ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

¹⁵⁸ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68, sitert med tilslutning i Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

¹⁵⁹ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 68.

¹⁶⁰ Stang Hansen (2013) s. 28.

¹⁶¹ I.c.

likviditetskravet og vurderingsmomentene. Lovendringen er også såpass ny at det ikke er noe relevant rettspraksis om bestemmelsen, og tilfanget av relevant juridisk teori er begrenset. Imidlertid vil rettskildefaktorer som gjelder egenkapitalkravet og vurderingsmomentene kunne være relevante for vurderingen av forsvarlig likviditet. Jeg behandler de to vurderingsmomentene hver for seg i det følgende.

4.5.3.1 Risikoen ved virksomheten i selskapet

Risikoen ved virksomheten i selskapet tar først og fremst sikte på hva slags virksomhet selskapet driver og selskapets risikoprofil.¹⁶² En alminnelig språklig forståelse av ordlyden «risikoen ved virksomheten» er at det vises til faren for tap for virksomheten. Risikoen og faren for tap knyttes gjerne opp mot selskapets inntektskilder. Alle former for virksomhet innebærer en form for tapsrisiko. Dersom selskapets inntektskilder er usikre eller svinger kan det medføre høy risiko. En risikoeksponert virksomhet vil måtte stille andre krav til forsvarlig egenkapital enn virksomheter som er lite utsatt for uventede større svingninger i markedet og liten tapsrisiko.¹⁶³ Hvis et selskap driver risikoutsatt virksomhet bør egenkapitalgrunnet være bedre enn hvor tapsrisikoen er liten.¹⁶⁴ Dette har overføringsverdi til kravet om forsvarlig likviditet. Risikoeksponerte virksomheter vil måtte stille strengere krav til likviditeten, ettersom inntektskilder er mer usikre og varierende. Risikoen for tap av inntekter vil kunne ha sentral betydning for selskapets likviditet.

Selskapets risikoprofil styres til dels av hva slags virksomhet det driver og hva slags marked og markedssegment det opererer i. Selskaper som opererer innen sykliske eller konjunkturavhengige næringer er vanligvis eksponert for en større risiko enn selskaper som opererer innen stabile markeder med mindre varierende etterspørsel. Eksempler på næringer som er utsatt for konjunkturer er byggebransjen, shippingbransjen og

¹⁶² NOU 1996: 3 s. 102.

¹⁶³ I.c.

¹⁶⁴ NOU 1996: 3 s. 146.

finansmarkedet. Det er vanlig at entreprenørselskaper har varierende inntekter som følge av skiftende etterspørsel, kostpris og finansieringskostnader. Den økte risikoeksponeringen som slike selskaper utsettes for, påvirker likviditetssituasjonen og hva som vurderes som forsvarlig likviditet. Finansmarkedet kan oppleve store konjunkturer og er utsatt for høyrisiko. Derfor stilles det særskilte krav til selskaper som driver finansieringsvirksomhet. For slike selskaper følger det et krav etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-17 om at selskapet skal ha «tilstrekkelig likvide eiendeler til at den kan dekke sine forpliktelser ved forfall». Dette er for å sikre finansiell stabilitet i markedet og motvirke risiko.

Selskaper som antageligvis vil være i en særstilling er typiske investeringsselskaper og holdingsselskaper. Investeringsselskaper er selskaper som investerer i aksjer eller obligasjoner. Hensikten med opprettelsen vil typisk være å oppnå en hensiktsmessig risikofordeling og skattebelastning. Det kan være ulik grad av hvor involvert selskapet er i investeringene. I slike selskaper vil det ikke være noe særlig behov for likviditet, da behovet for produksjonsfaktorer er annerledes og det ofte vil være egenkapitalsituasjonen som er avgjørende for selskapets virksomhet. Selv om risikoprofilen kan være høy, vil det kunne være forsvarlig med en svak likviditet. Holdingsselskaper har som eneste formål å ha eierandeler i andre selskap. Hensikten bak holdingsselskaper er blant annet skattefordeler ved fritaksmodellen og konsernforhold. I likhet med investeringsselskaper kan risikoprofilen for et holdingsselskap være høy, uten at det nødvendigvis vil være uforsvarlig med en lav likviditet. For datterselskaper hvor morselskapet har stilt garantier, vil slike garantier kunne påvirke risikoeksponeringen og likviditetsvurderingen.

Et forhold ved risikoen er i hvilken grad selskapet er forsikret.¹⁶⁵ Dersom det foreligger forsikringsadgang og selskapet har benyttet seg av denne, kan det føre til at likviditeten er forsvarlig ut i fra risikoeksponeringen. Risikoaverse selskaper kan dermed utsette virksomheten for større risikoeksponering uten å måtte gå på akkord med risikovurderingen.

¹⁶⁵ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 52.

For selskaper som driver virksomhet med høy risiko vil likviditetsbudsjetter være et viktig redskap for forsvarlighetsvurderingen. Det kan imidlertid være stor usikkerhet knyttet til inntektene og innbetalingene, noe som gjør at det kan være vanskelig å oppstille et treffende likviditetsbudsjett. Styret bør derfor vurdere om selskapet bør ha en likviditetsreserve eller et bestemt mål for arbeidskapitalen for at likviditeten skal anses som forsvarlig. Styret kan også foreta følsomhetsanalyser knyttet til selskapets inntekter.

Et særskilt spørsmål er om risiko og likviditet er komplementære størrelser.

Utgangspunktet kan tyde på det. Selskaper med høy risiko krever en sterk likviditet, mens selskaper med lavere risiko ikke trenger stille like strenge krav til likviditeten. Det kan imidlertid tenkes unntak fra utgangspunktet, og konkrete forhold i et spesifikt selskap kan tilsi at størrelsene ikke er komplementære. Eksempelvis kan et selskap innenfor dagligvaremarkedet være utsatt for liten risiko siden konjunktorene er lave og inntektene stabile, men kan likevel trenge en sterk likviditet for at likviditet skal være forsvarlig. Selskapet vil typisk ha mange kortsiktige forpliktelser i form av leverandørgjeld.

4.5.3.2 Omfanget av virksomheten i selskapet

Videre skal det ved forsvarlighetsvurderingen legges vekt på omfanget av virksomheten i selskapet. Dette henviser til virksomhetens størrelse. Et utgangspunkt må være at selskapet skal ha en likviditet som er tilpasset den virksomheten som selskapet driver, slik at det er sannsynlig at selskapets forpliktelser vil kunne bli oppfylt etter hvert som de forfaller.¹⁶⁶

For egenkapitalkravet uttales det i forarbeidene at «ved vesentlige utvidelser av virksomheten må det tilsvarende vurderes om selskapets kapital situasjon tillater å basere utvidelsen på lånekapital, eller om det vil skape behov for styrking av egenkapitalen».¹⁶⁷ Dersom selskapets virksomhet ekspanderer, bør ekspansjonen vanligvis følges opp med en

¹⁶⁶ Bråthen (2013) s. 118.

¹⁶⁷ NOU 1996: 3 s. 102.

økning i egenkapitalgrunnlaget for å styrke virksomheten slik at det anses forsvarlig.¹⁶⁸ Relevansen og bruken av disse uttalelsene på likviditetskravet kan diskuteres. De gir imidlertid argumentasjon som kan ha overføringsverdi. For et selskap som utvider og ekspanderer virksomheten vil likviditetsbehovet endres. Normalt vil den kortsiktige gjelden i balansen øke. Det kan eksempelvis være at gjelden til kredittinstitusjoner økes eller at leverandørgjelden blir større. Samtidig vil omløpsmidlene endres ved at varelageret kanskje blir større eller kundefordringer øker. Disse endringene vil kunne gi utslag i selskapets likviditetssituasjon og ha betydning for hva som vil være forsvarlig.

Forarbeidene peker også på at det ved avgjørelsen om egenkapitalen er forsvarlig vil måtte tas hensyn til om selskapet er i en oppstartsfase eller om det er kommet over i en normal driftssituasjon.¹⁶⁹ Rasjonalet bak dette er at for selskaper i en oppstartsfase vil det lettere kunne være forsvarlig å akseptere underskudd og synkende egenkapital i en overgangsperiode, frem til selskapet kommer over i en normalisert og lønnsom drift.¹⁷⁰ For likviditetens del vil det antageligvis stille seg noe annerledes for forsvarlighetsvurderingen. Selv om et selskap er i en oppstartsfase må det ha betalingsevne og betale sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Dette følger av alminnelige kontraktsmessige forpliktelser overfor kreditorene. Det vil derfor nærmest være uforsvarlig å ikke ha en tilfredsstillende likviditet i oppstartsfasen. Imidlertid vil det være mulig for et selskap i oppstartsfasen å treffe tiltak som gjør at det vil kunne møte forpliktelser ved forfall. En mulighet er å skaffe kassakreditt som selskapet kan trekke på og som vil gi større fleksibilitet. En annen mulighet er at selskapet innvilges kreditt fra sine leverandører. Selskapet kan også sørge for at kundefordringene har betalingsvilkår som sikrer innfrielse.

For allmennaksjeselskap som skal noteres på Oslo Børs er det inntatt et særskilt likviditetskrav knyttet til omfanget av virksomheten i opptaksreglene punkt 2.2.3 første ledd. Etter bestemmelsen må selskapet «sannsynliggjøre at det vil ha tilstrekkelig likvide

¹⁶⁸ *ibid.* s. 146.

¹⁶⁹ *l.c.*

¹⁷⁰ *l.c.*

midler til å kunne drive virksomheten videre i minst ett år fra planlagt noteringstidspunkt innenfor planlagt virksomhetsomfang». ¹⁷¹ Hvis styret i et selskap ønsker en fremtidig notering av selskapet, vil virksomhetens omfang være et sentralt moment for likviditetsvurderingen.

Kortsiktig gjeld i regnskapsbalansen er gjeld som har en levetid på mindre enn ett år. ¹⁷² Ved omfanget av virksomheten kan det være gode grunner for en tilpasning til denne tidsperioden. Hvis styret i alminnelige aksjeselskaper også tar hensyn til å ha tilstrekkelig likvide midler til å drive virksomheten videre i minst ett år innenfor selskapets virksomhetsomfang, kan det styrke forsvarligheten av likviditeten.

4.5.4 Tidspunktet for forsvarlighetsvurderingen

For forsvarlighetsvurderingen ved utdeling av utbytte, vil tidspunktene for forslag og beslutning av utbytte etter § 8-2 være sentrale. Styret må foreta en selvstendig forsvarlighetsvurdering av likviditeten i selskapet på tidspunktene for utdeling. ¹⁷³ For styret vil primært forslagstidspunktet være det relevante. Da vil forsvarlighetsvurderingen være av «sentral betydning», siden vurderingen er avgjørende for utbyttegrunnlaget. ¹⁷⁴

Det kan imidlertid tenkes at selskapets likviditetssituasjon utvikler seg etter tidspunktet for forsvarlighetsvurderingen. For det første kan det skje en utvikling fra styret vurderte sitt forslag om utbytte og frem til generalforsamlingen treffer beslutning. Det følger da av § 8-2 og den delte utbyttekompetansen at styret må foreta en ny forsvarlighetsvurdering, slik at generalforsamlingen ikke beslutter utdeling av utbytte som vil føre til at selskapet ikke har en forsvarlig likviditet. Har likviditetssituasjonen utviklet seg negativt og styrets opprinnelige forslag om utbytte ikke vil være forsvarlig, må styret informere generalforsamlingen og foreslå eller godta et utbytte som vil være forsvarlig, jf. § 8-2.

¹⁷¹ Opptaksregler for aksjer på Oslo Børs juli 2013 s. 5.

¹⁷² Eklund (2011) s. 34.

¹⁷³ Prop. 111 L (2012-2013) s. 59.

¹⁷⁴ *ibid.* s. 77.

For det andre kan det skje en utvikling fra beslutningstidspunktet til utbetalingstidspunktet. Etter § 8-3 tredje ledd kan utbetalingstidspunktet være opp til seks måneder etter beslutningen. Det kan tenkes en negativ utvikling i selskapet etter beslutningstidspunktet som har ført til at det likevel ikke vil være forsvarlig å dele ut utbytte. Etter § 3-4 skal selskapet «til enhver tid» ha en forsvarlig likviditet. Forsvarlighetskravet er med andre ord kontinuerlig. Styret bør derfor også på utbetalingstidspunktet foreta en forsvarlighetsvurdering. Dersom utbetalingen av utbytte vil føre til at selskapet ikke har en forsvarlig likviditet, vil det være i strid med forsvarlighetskravet. I et slikt tilfelle bør styret vurdere å innkalle til ekstraordinær generalforsamling, jf. § 5-6 første ledd, slik at det kan besluttes et utbytte som vil være forsvarlig.

Forsvarlighetsvurderingen skal knyttes opp til forholdene slik de fremstår på vurderingstidspunktet. Dette var gjeldende rett før lovendringen, og det fremgår uttrykkelig av forarbeidene til endringsloven at lovforslaget ikke innebærer noen endring av dette.¹⁷⁵ Men styret har også en plikt til å ta hensyn til en forventet fremtidig likviditetsutvikling.¹⁷⁶

4.6 Styrets anvendelse av kravet til forsvarlig likviditet

4.6.1 Underlagsmateriale for vurdering

Når styret skal anvende forsvarlighetskravet og vurdere selskapets likviditet, vil kunnskap om selskapets økonomiske situasjon være avgjørende. Det er viktig at styret sørger for tilstrekkelig underlagsmateriale bak vurderingene. Dette reiser for det første spørsmål om hvilken økonomisk informasjon og underlagsmateriale styret skal innhente, og hvordan styret skal bruke informasjonen.

Det følger av § 6-15 at daglig leder skal rapportere overfor styret minst hver fjerde måned. For allmennaksjeselskap er underretningsplikten minst hver måned, jf. allmennaksjeloven §

¹⁷⁵ Prop. 111 L (2012-2013) s. 109.

¹⁷⁶ l.c.

6-15. Daglig leder skal gi underretning om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling. Rapporteringen kan være et viktig bidrag som informasjon for styret om selskapets økonomiske situasjon.

Når forsvarlighetsvurderingen av likviditet ved utbytte foretas i sammenheng eller nær sammenheng med avleggelsen av årsregnskap eller mellombalanse, kan styret se på balansen og kontantstrømpoppstillingen. Ut i fra balansen vil styret kunne beregne selskapets likviditetsgrad. Likviditetsgraden vil kunne gi en indikasjon på om selskapet har en god og forsvarlig likviditet. Videre vil styret kunne se på selskapets arbeidskapital og vurdere sammensetningen av omløpsmidler og kortsiktig gjeld, for å avgjøre om likviditeten er forsvarlig. Hvis styret baserer seg på årsregnskapet, må det antas at revisors kvalitetssikring av postene i balansen gir et godt grunnlag for å hevde at verdien i postene er tilstede.¹⁷⁷ Hvis forsvarlighetsvurderingen av likviditet ved utbytte foretas på et annet tidspunkt, vil kravet til styrets selvstendige vurderinger øke og det bør foreta en nærmere vurdering av verdiene i selskapet.

Etter forarbeidene til endringsloven betyr likviditetskravet «likevel ikke at selskapets ledelse kan eller skal nøye seg med en rent statisk vurdering».¹⁷⁸ Styret har en rett og plikt til å ta hensyn til en forventet fremtidig utvikling.¹⁷⁹ Et likviditetsbudsjett for en fremtidig periode vil kunne være et nyttig verktøy for styrets vurdering av den fremtidige likviditetsutviklingen og eventuelle likviditetsbehov. For å skape en mer dynamisk vurdering kan styret også ta hensyn til selskapets forventete nettoinntekter, tilgang til kapital fra eiere og långivere, størrelsen på og tidspunkter for forfall på lån- og rentenedbetalinger, gunstige lånebetingelser, adgang til og avtaler om salg av eiendeler for å skape likvide midler, eventuelle merverdier i eiendeler, art og kompleksitet av eiendeler, uavklarte garantiansvar og eventuelle forsikringer.¹⁸⁰ Sammensetningen av selskapets

¹⁷⁷ Stang Hansen (2013) s. 30.

¹⁷⁸ Prop. 111 L (2012-2013) s. 109.

¹⁷⁹ I.c.

¹⁸⁰ Revisjonskomiteen (2014) s. 47.

lånekapital og den likviditetsbelastning betjeningen av denne representerer må det også tas hensyn til.¹⁸¹ For likviditeten vil det kunne være gunstig å ikke ha en altfor stor konsentrasjon av kortsiktig gjeld.

For selskaper som inngår i konsernforhold må styret antageligvis kunne ta hensyn til konsernforholdet ved forsvarlighetsvurderingen. Selskapet vil kunne nyttiggjøre seg av at konsernforholdet fungerer som en økonomisk enhet. Morselskapet vil ha bestemmende innflytelse over selskapet og vil normalt utøve sine interesser dersom det skal utdeles utbytte, jf. § 1-3 annet ledd. Selskapet vil også kunne ha tilgang på kapital fra morselskapet. Det kan blant annet skje gjennom konsernkontoordning. Hvis det er stilt morselskapsgaranti bør styret kunne ta hensyn til det. Dersom det skulle oppstå likviditetskriser og selskapet ikke har betalingsevne, vil kreditor i så fall kunne holde seg til morselskapet. Morselskapsgarantier gir imidlertid ikke styret mulighet til å spekulere i likviditetskriser og mislighold.

Hvis styret basert på underlagsmaterialet vurderer likviditetssituasjonen som for usikker til å fremme forslag om utbytte på generalforsamlingen, kan styret be generalforsamlingen om utbyttefullmakt etter § 8-2 annet ledd. Styret vil da kunne vurdere likviditetsutviklingen og eventuelt beslutte utbytte når selskapets økonomiske situasjon er forsvarlig. Alternativt kan styret be generalforsamlingen beslutte utbetalingstidspunkt for utbytte til et tidspunkt som vil passe bedre inn i selskapets likviditetssituasjon. Det er mulig at likviditetsbudsjett vil avdekke at likviditetssituasjonen blir gunstigere på et senere tidspunkt. Utbetalingstidspunktet kan imidlertid ikke settes senere enn seks måneder etter generalforsamlingens beslutning, jf. § 8-3 tredje ledd.

4.6.2 Omfang av vurdering

Et annet spørsmål er hvor omfattende styrets vurderinger må være.

¹⁸¹ NOU 1996: 3 s. 146.

Omfanget av styrets vurderinger for at de skal være forsvarlige vil antageligvis kunne variere med selskapets situasjon. I tilfeller hvor selskapets virksomhet går godt, har god inntjening, sterk soliditet og god likviditet vil det normalt kunne ligge til rette for utdeling av utbytte. I slike tilfeller trenger ikke styrets vurdering av forsvarlig likviditet nødvendigvis være omfattende. Vurderingen vil nok også kunne gjøres enklere.¹⁸² Derimot bør vurderingen fra styrets side være mer omfattende og grundig i tilfeller hvor selskapets økonomiske situasjon er krevende.

I forarbeidene til forsvarlighetskravet er det antatt at vurderingen påvirkes av omstendighetene i selskapet og om det inntreffer forhold av vesentlig betydning siden årsregnskapet.¹⁸³ Uttalelsene gjelder for forsvarlighetskravet til egenkapital, men må antas å ha relevans også for likviditet siden det lettere vil kunne inntreffe forhold av vesentlig betydning. Det innebærer at omfanget av styrets vurderinger må ta hensyn til om det har skjedd forhold av vesentlig betydning for likviditeten. Har selskapet nedadgående eller redusert inntjening over tid bør styrets vurderinger være grundigere.

Styrets vurderinger om selskapet har en forsvarlig likviditet blir viktigere jo lengre tid det er gått siden avleggelsen av årsregnskapet.¹⁸⁴ Vurderer styret likviditeten i betydelig tid etter fastsettelse av årsregnskaper, daglig leders forrige underretning eller det har inntrådt forhold av betydning, må det antas å gi særlig incentiver til å foreta en mer omfattende vurdering.

Hvis styret ikke anser seg for å være tilstrekkelig kompetent til å foreta forsvarlighetsvurderingen, bør det innhente faglig veiledning. Det kan være vurdering fra revisor, regnskapsfører, advokat eller annen faglig forbindelse. Det kan også tenkes at styret ønsker å bruke en ekstern vurdering som kvalitetssikring av sine egne vurderinger.

¹⁸² Revisjonskomiteen (2014) s. 46.

¹⁸³ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 55.

¹⁸⁴ Bråthen (2013) s. 198.

4.6.3 Dokumentasjon av vurdering

Det er viktig at styret dokumenterer sine vurderinger for ettertiden siden manglende eller mangelfull forsvarlighetsvurdering etter omstendighetene kan føre til styreansvar. Styret bør fortrinnsvis dokumentere sine vurderinger skriftlig, gjerne i styreprotokoller med underlagsmateriale.¹⁸⁵ Andre former for dokumentasjon som kan underbygge forsvarlighetsvurderingen er perioderegnskaper, kontantstrømoppstillinger, budsjetter, likviditetsbudsjetter, verdivurderinger, redegjørelser, notater eller lignende.¹⁸⁶ Siden styreansvar er individuelt bør eventuelle uenigheter i styrets beslutning fra et eller flere styremedlemmer fremkomme skriftlig, og helst i styreprotokollen, jf. § 6-29 annet ledd.

Dokumentasjon av styrets vurderinger er også viktig for revisors senere revisjon.¹⁸⁷

¹⁸⁵ Stang Hansen (2013) s. 28.

¹⁸⁶ Revisjonskomiteen (2014) s. 46.

¹⁸⁷ *ibid.* s. 47.

5 Aktsomhetsnormen – Styrets vurderinger av forsvarlig likviditet

5.1 Problemet

Handlingsnormen for styret er at selskapet etter utdeling av utbytte skal ha en likviditet som er forsvarlig ut i fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, jf. § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4. Hvis handlingsnormen er brutt, oppstår spørsmålet om styrets ansvar.

Erstatningsansvar for styremedlem etter § 17-1 første ledd er betinget av at styremedlemmet har handlet uaktsomt. Uaktsomhet er ment å ramme klanderverdig adferd og det avgjørende vurderingstemaet er om styremedlemmet burde ha handlet annerledes. Uaktsomhetsvurderingen består av objektive og subjektive elementer.¹⁸⁸

Etter § 3-7 annet ledd er det et hovedvilkår for restitusjonsansvar for styremedlem at det har skjedd en «ulovlig utdeling». I dette ligger at det må være et brudd på handlingsnormen *lovlig* utdeling. Videre er restitusjonsansvar betinget av at styremedlemmet som medvirket til den ulovlige utdelingen «forsto eller burde forstått» at utdelingen var ulovlig.

Det er flere likhetstrekk mellom aktsomhetsnormen i §§ 17-1 første ledd og 3-7 annet ledd.¹⁸⁹ Jeg velger derfor å behandle bestemmelsene felles så langt det lar seg gjøre. Jeg vil strukturere fremstilling etter objektive og subjektive elementer ved aktsomhetsnormen.

5.2 Objektive elementer

5.2.1 Utgangspunktet

Objektive elementer knytter seg til brudd på eller tilsidesettelse av handlingsnormen. Normalt vil brudd være konstaterbart ut i fra faktiske, objektive omstendigheter. For aktsomhetsnormen etter § 17-1 første ledd må det oppstilles eller fastlegges en

¹⁸⁸ Normann (1994) s. 187.

¹⁸⁹ Keiserud (2000) pkt. 4.42.3.

handlingsnorm, mens for restitusjonsansvar etter § 3-7 er handlingsnormen at utdelingen ikke skal være «ulovlig».

5.2.2 Erstatningsansvar – Brudd på handlingsnorm

Den objektive delen av uaktsomhetsvurderingen etter § 17-1 første ledd går ut på hvorvidt styremedlemmet har brutt en handlingsnorm.¹⁹⁰ Handlingsnormen for dette tilfelle vil være at styret plikter å påse at selskapet etter utdeling av utbytte har en forsvarlig likviditet. Dersom handlingsnormen er tilsidesatt, vil den objektive delen av uaktsomhetsvurderingen normalt anses som oppfylt.¹⁹¹

Faktiske omstendigheter vil kunne avdekke om selskapet etter utdeling av utbytte har en uforsvarlig likviditet. Dersom selskapet kommer i betalingsvansker og ikke har mulighet til å betale sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, vil det kunne tale for at styret ikke har fulgt sine plikter. Videre kan det være at revisor ved revisjon av utbytteberegningen og av om selskapet etter utdeling har forsvarlig likviditet, avdekker forhold som tyder på at styrets plikter er brutt.¹⁹² Dersom det etter revisor mening ikke var en forsvarlig likviditet, skal revisor i sin revisjonsberetning gjøre merknad om at det foreligger forhold som kan føre til styreansvar.¹⁹³

For at uaktsomhetsansvar skal være aktuelt må det rent faktisk være uforsvarlig lav likviditet i selskapet etter utdeling av utbytte.¹⁹⁴ Likviditeten vil normalt rent faktisk være uforsvarlig dersom selskapet ikke kan betale sine forpliktelser ved forfall. Dette kan få store innvirkninger på selskapets virksomhet. Dersom selskapet for eksempel ikke vil kunne gjøre opp for løpende produksjonsfaktorer som råvarer og lønn, kan det få konsekvenser for virksomheten og inntjeningen.

¹⁹⁰ Normann (1994) s. 190.

¹⁹¹ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 83. Se også Normann (1994) s. 190.

¹⁹² Revisjonskomiteen (2014) s. 46-47.

¹⁹³ Lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven) § 5-6 syvende ledd.

¹⁹⁴ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

5.2.3 Restitusjonsansvar – Utdeling må være «ulovlig»

Det objektive vilkåret for restitusjonsansvar etter § 3-7 annet ledd er at det har skjedd en «ulovlig utdeling». Begrepet «utdeling» er legaldefinert i § 3-6 annet ledd som «enhver overføring av verdier som direkte eller indirekte kommer aksjeeierne til gode». Utbytte faller inn under begrepet, jf. første ledd. En utdeling må etter § 3-7 første ledd være «i strid med bestemmelser i loven» for at den skal anses som ulovlig og utløse restitusjonsansvar. Problemstillingen er om en utbytteutdeling som gjør at selskapet etter utdelingen ikke har forsvarlig likviditet, vil være «i strid med bestemmelser i loven» og dermed anses ulovlig etter § 3-7 annet ledd.

Lovens ordlyd og struktur taler for at en utdeling av utbytte som fører til uforsvarlig likviditet må anses som en «ulovlig utdeling». Utbytte vil ikke være i samsvar med utbyttereguleringene etter § 8-1, jf. § 3-4. Aksjeeiere har dermed mottatt selskapsmidler som de ikke har rett på og som vil kunne skade selskapsinteressene. Forarbeidene til endringsloven underbygger dette. I utredningen til Knudsen uttales det:

«Aksjeeiernes tilbakeføringsplikt og det subsidiære ansvaret for styremedlemmer og andre som har medvirket til utdelingen vil bidra til å gjøre blant annet styremedlemmene bevisst ansvaret for at det ikke foretas utdelinger som er i strid med forsvarlighetskravet i § 3-4 slik jeg har foreslått å endre denne bestemmelsen».¹⁹⁵

Et slikt ansvar vil kunne være med å effektivisere styrets plikt for at det ikke skjer utdeling av utbytte til aksjeeierne når selskapet har en uforsvarlig likviditet, eller utdelingen vil føre til det.¹⁹⁶ I utredningen oppsummeres vurderingen av § 3-7 med at «utdelinger i strid med §

¹⁹⁵ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 99.

¹⁹⁶ *l.c.*

3-4 kan utløse tilbakebetalingsplikt og ansvar etter § 3-7». ¹⁹⁷ Departementet så ingen behov for endringer i § 3-7 og sluttet seg til vurderingene i utredningen. ¹⁹⁸

Juridisk teori forutsetter at dersom utbyttereglerne etter § 8-1 ikke er fulgt, oppstår spørsmålet om restitusjon og ansvar etter § 3-7. ¹⁹⁹

En utbytteutdeling som gjør at selskapet etter utdelingen ikke har forsvarlig likviditet etter § 3-4, jf. § 8-1 fjerde ledd, vil være å anse som en «ulovlig utdeling» etter § 3-7 annet ledd. For styremedlemmer gjelder restitusjonsansvaret hvis de medvirker ved å ha foreslått den ulovlige utdelingen eller godkjent et forslag som ble fremmet på generalforsamlingen. ²⁰⁰

5.3 Subjektive elementer

5.3.1 Utgangspunktet

Man har allerede konstatert at styremedlemmet har opptrådt objektivt sett klanderverdig ved at aksjelovens utbytteregler ikke er fulgt. Men det er ikke tilstrekkelig for ansvar at forsvarlighetskravet er brutt.

Styrets vurderinger av forsvarlig likviditet må være uaktsom for at erstatningsansvar etter § 17-1 skal være aktuelt. Det følger av forarbeidene til § 3-4 at styremedlemmets «vurdering av situasjonen [må] anses uaktsom». ²⁰¹ Har styremedlemmet foretatt en etter omstendighetene aktsom vurdering, har ikke vedkommende handlet klanderverdig.

For restitusjonsansvar etter § 3-7 annet ledd er det subjektive vilkåret at styremedlemmet som medvirket til den ulovlige utdelingen «forsto eller burde forstått» at utdelingen var

¹⁹⁷ l.c.

¹⁹⁸ Prop. 111 L (2012-2013) s. 64.

¹⁹⁹ Aarbakke m.fl. (2012) s. 589.

²⁰⁰ Keiserud (2000) pkt. 4.35.4.

²⁰¹ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 51.

ulovlig. I den tidligere aksjeloven av 1976 var det i § 12-8 annet ledd inntatt en tilsvarende bestemmelse, men med formuleringen den som «forsettlig eller uaktsomt medvirker» til den ulovlige utdelingen. Endringen i formuleringen var ikke ment å innebære noen realitetsforskjell, utover at man «i større grad enn etter gjeldende lov direkte legger opp til vurdering av om den ansvarlige burde vært klar over at selve utdelingen var ulovlig».²⁰² Det innebærer et krav om uaktsomhet fra styremedlemmet.²⁰³ Aktsomhetsnormen for restitusjonsansvar reiser flere spørsmål som i liten grad har fått sikre løsninger i teori og praksis.²⁰⁴ Aktsomhetsnormen etter annet ledd er nok strengere enn etter første ledd.²⁰⁵ Men aktsomhetsnormen har også likhetstrekk med aktsomhetsnormen i § 17-1, og de er antageligvis sammenfallende. Rettskildefaktorer som gjelder aktsomhetsnormen i § 17-1 vil derfor kunne ha relevans også for aktsomhetsnormen i § 3-7 annet ledd.²⁰⁶

Styrets vurderinger av om likviditeten var forsvarlig må være aktsom. Hvis styrets vurderinger ikke er det, blir spørsmålet om styremedlemmet kan påberope seg en relevant unnskyldningsgrunn for hvorfor aksjelovens utbytteregler ikke er fulgt.²⁰⁷ Det vil være faktisk eller rettslig villfarelse som kan være aktuelt.

5.3.2 Styrets vurderinger

Aktsomhetsvurderingen er knyttet opp mot handlingsnormen og kunnskap om de faktiske omstendigheter som gjør utdelingen ulovlig, jf. § 8-1 fjerde ledd, jf. § 3-4. Spørsmålet er om styremedlemmet forsto eller burde forstått at selskapet etter utdeling av utbytte ikke har en forsvarlig likviditet.

²⁰² NOU 1996: 3 s. 149.

²⁰³ Perland (1999) s. 154.

²⁰⁴ Keiserud (2000) pkt. 4.41.

²⁰⁵ Keiserud (2000) pkt. 4.42.3, med henvisning til Rt. 1929 s. 503.

²⁰⁶ Keiserud (2000) pkt. 4.42.3.

²⁰⁷ Normann (1994) s. 220.

Sentralt for vurderingen vil være selve innholdet av styrets vurderinger. Styremedlemmet må ha foretatt en samvittighetsfull og grundig vurdering av likviditeten for at det skal være forsvarlig. Styret bør ha innhentet tilstrekkelig informasjon og underlagsmateriale for vurderingen. Hvis styret faktisk har gjort en rimelig vurdering basert på tilstrekkelig underlagsmateriale, skal det nok noe til for at ansvar inntre.²⁰⁸ Derimot vil en manglende eller mangelfull vurdering av likviditeten fra styrets side kunne tale for uaktsomhet.

Regnskapsbalansen, kontantstrømmen og likviditetsbudsjett vil være indikasjoner på om styremedlemmet forsto eller burde forstått at selskapet ikke kunne dele ut utbytte. Det kan også være at rapportering fra daglig leder burde gjort styret oppmerksom på omstendigheter ved likviditeten. Det kan være forhold knyttet til «risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet» som gjør at innholdet av styrets vurderinger ikke var aktsomme. Hvis det er nedgangskonjunkturer eller andre forhold som gjør at inntektene fremover vil svikte og som gjør at risikoen for selskapets virksomhet har økt, bør styrets vurderinger reflektere dette. Hvis styret planlegger en utvidelse av omfanget av virksomheten, bør styret ha tatt hensyn til det for at vurderingen skal være aktsom.

Videre må styrets vurderinger bygge på riktig faktisk grunnlag. Hvis styrets vurderinger baseres på årsregnskapet må det antas at revisors kvalitetssikring av postene i balansen gir et riktig faktisk grunnlag.²⁰⁹ Er det derimot daglig leders rapportering eller egne beregninger styret baserer vurderingene på, kan det spørres om styret burde ha vært mer kritisk eller ha innhentet eksterne fagvurderinger. Det gjelder særlig hvis selskapets økonomiske situasjon har vært uoversiktlig og bygger på skjønsmessige estimer.

²⁰⁸ Perland (2013) s. 26 om styrets vurdering av egenkapitalkravet.

²⁰⁹ Stang Hansen (2013) s. 30.

5.3.3 Nærmere om handlingsnorm basert på rettslig standard

Forsvarlighetskravet gir anvisning på en konkret og skjønnsmessig vurdering.²¹⁰ Det kan imidlertid problematiseres at den oppstilte handlingsnormen for ansvar bygger på en rettslig standard. Aktsomhetsnormen er også i seg selv en rettslig standard, siden den henviser til andre handlingsnormer når det gjelder å avgjøre om forholdet er rettstridig.²¹¹ Dermed skapes det en form for dobbelt sett med vurderinger basert rettslige standarder. Det kan spørres hvor uforsvarlig styrets vurdering må være før det anses å være opptrådt i strid med handlingsnormen og anses uaktsom.

Forarbeidene til endringsloven har ingen nærmere drøftelse av dette. Et lignende spørsmål ble reist i forbindelse med kravet om forsvarlig egenkapital i § 3-4. Flere høringsinstanser pekte på problemer med å praktisere og håndheve en så skjønnsmessig bestemmelse når det kom til ansvar. Departementet mente at bestemmelsen ville fungere tilfredsstillende i den sammenhengen selv om den var formet som en rettslig standard.²¹² For at ansvar skulle være aktuelt måtte «egenkapitalen rent faktisk være uforsvarlig lav» og styremedlemmets «vurdering av situasjonen anses som uaktsom».²¹³ Siden det var snakk om en rettslig standard og med de «usikkerhetsfaktorer som gjør seg gjeldende ved vurderingen av om kapitalen er forsvarlig», skulle styret få et «visst spillerom» og «ansvar bare fastsettes i noe grovere tilfeller».²¹⁴ Dette kan betraktes som en henvisning til den generelle erstatningsrettslige «feilmargin» ved risikovurderinger.²¹⁵

De samme hensynene må antas å kunne ha relevans for likviditetskravet. Det er også usikkerhetsfaktorer ved forsvarlighetsvurderingen knyttet til likviditet. Videre bygger styrets vurderinger på kommersielle beslutninger rundt virksomheten, blant annet om hvor

²¹⁰ Se over under pkt. 4.5.2.

²¹¹ Normann (1994) s. 189.

²¹² Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 51.

²¹³ I.c.

²¹⁴ I.c.

²¹⁵ Perland (2013) s. 25.

stor risiko selskapet skal ta og om det er nødvendig med for eksempel likviditetsreserver. Det vil heller aldri være et økonomisk mål for et selskap å maksimere likviditeten. Gode grunner kan derfor tale for at styremedlemmet får et «visst spillerom» i vurderingen av om likviditeten er forsvarlig før ansvar inntreer – slik at det bare vil være de «noe grovere tilfeller» som anses uaktsom.

5.3.4 Faktisk villfarelse

Faktisk villfarelse gjelder uvitenhet om de faktiske forhold. Spørsmålet blir om styremedlemmet kan anses som aktsomt uvitende om at handlingsnormen var tilsidesatt fordi vedkommende var ukjent med de faktiske forhold.

Styremedlemmets innvending om at han ikke kan holdes ansvarlig fordi han var ukjent med de faktiske forhold i saken, vil normalt møtes med at denne kunnskapen burde han ha hatt.²¹⁶ Dette vil antageligvis særlig måtte gjelde for situasjoner hvor selskapet etter utdeling av utbytte ikke har forsvarlig likviditet. Når styret har fremmet forslag om utdeling av utbytte, vil det være en presumsjon for at forslaget bygger på faktisk gjennomgang av selskapets økonomiske forhold og likviditet. Styremedlemmets forslag bygger dermed på en forutsetning om å være kjent med de faktiske forhold. Dersom styremedlemmet var ukjent med de faktiske forhold og likevel medvirket til utdelingen av utbytte, vil styremedlemmet vanskelig kunne anses som aktsomt uvitende. Faktisk villfarelse vil ikke kunne være en unnskyldningsgrunn. Tvert i mot kan det tale for at styremedlemmets vurdering har vært uaktsom.

5.3.5 Rettslig villfarelse

Rettslig villfarelse gjelder uvitenhet om den handlingsnorm som blir tilsidesatt og som gjør utdelingen ulovlig.²¹⁷ Spørsmålet vil være om styremedlemmet kan anses som aktsomt

²¹⁶ Normann (1994) s. 227.

²¹⁷ *ibid.* s. 230.

uvitende om at handlingsnormen var tilsidesatt fordi vedkommende var ukjent med de rettslige krav.

Rettslig villfarelse vil normalt ikke være en unnskyldningsgrunn som kan påberopes som ansvarsfrihet for erstatning eller restitusjon.²¹⁸ Kravet til forsvarlig likviditet er nytt, noe som kan tale for usikkerhet rundt handlingsnormens nærmere rettslige innhold. Konkret kan det være rettslig villfarelse om hva lovens likviditetsbegrep eller forsvarlighetskrav inneholder. Handlingsnormen kan imidlertid vanskelig sies å innebære store vanskeligheter for styremedlemmet med tanke på hvilke vurderinger loven legger opp til.

Styrets vurdering kan anses for å ha vært aktsom hvis styret har innhentet faglig ekspertise. Det kan eksempelvis være at selskapets advokat, regnskapsfører eller revisor har blitt rådført og tilkjennegitt at utdeling av utbytte fra selskapet vil være i samsvar med aksjelovens regler. Dersom styremedlemmet har basert seg på dette og det ikke er grunner for å være kritisk til rådføringen, bør det tale for en aktsom vurdering og ansvarsfrihet.²¹⁹

5.3.6 Individuelle forhold

Spørsmålet er om individuelle forhold kan ha noe å si for uaktsomhetsvurderingen.

Aktsomhetsnormen er i utgangspunktet objektivt. Et styremedlem vil derfor normalt ikke kunne innvende at det var overarbeidet, uerfaren eller manglet kompetanse.²²⁰ En aktuell problemstilling er om manglende forståelse for og innsikt i regnskapsspørsmål vil ha innvirkning på aktsomhetsnormen. Styrets vurderinger krever en viss forståelse for og innsikt i regnskap. I rettspraksis har det imidlertid blitt presisert at aktsomhetsnormen er

²¹⁸ Normann (1994) s. 230 og Perland (1999) s. 154.

²¹⁹ Normann (1994) s. 231.

²²⁰ *ibid.* s. 221-223.

objektiv, og at det ikke kan oppstilles en handlingsnorm som tar utgangspunkt i manglende innsikt i regnskap og forretningsdrift.²²¹

Aktsomhetsnormen kan også tenkes skjerpet. Dersom styremedlemmet er spesialist innenfor et fagområde, som for eksempel en jurist, økonom eller revisor, vil det kunne føre til en skjerpet aktsomhetsvurdering av styremedlemmets plikter.²²² Det gjelder særlig når fagkompetansen er på det område saken gjelder.²²³ Forutsetningen for ansvar er imidlertid at styremedlemmet har handlet i strid med den objektive handlingsnormen. Styremedlemmet som holder seg innenfor handlingsnormen, kan ikke holdes ansvarlig fordi vedkommende kunne ha overoppfylt handlingsnormen på grunn av sin særskilte fagkompetanse.²²⁴

²²¹ *ibid.* s. 224 med videre henvisninger.

²²² *ibid.* s. 226.

²²³ Perland (2013) s. 23.

²²⁴ Andenæs (2006) s. 658.

6 Domstolsprøving av styrets vurderinger

I relasjon til styreansvar etter § 3-7 og § 17-1 oppstår spørsmålet i hvilken utstrekning domstolene kan prøve styrets vurderinger.

Forsvarlighetskravet er en rettslig standard. Styrets vurderinger vil til en stor grad være basert på kommersielle og forretningsmessige hensyn. Domstolene har normalt utvist tilbakeholdenhet mot å overprøve slike vurderinger.²²⁵ Slik tilbakeholdenhet kan ha gode grunner for seg, særlig siden prøvingen skjer i ettertid og selskapsvirksomheter innebærer risiko som bør gi et visst spillerom for forretningsmessige vurderinger. Det ligger i næringsvirksomhetens karakter at det må tas forretningsmessig risiko for å kunne oppnå en avkastning utover risikofri rente. Både aksjonærer og kreditorer må normalt være forberedt og innstilt på dette.²²⁶

For forsvarlighetsvurderingen av egenkapital etter § 3-4 er det i juridisk teori antatt at domstolene normalt ikke har grunnlag for å tilsidesette selskapets vurdering av hva som utgjør en forsvarlig egenkapital.²²⁷ Knudsen-utredningen bygget på det samme synspunkt.²²⁸ Men det ble pekt på at bestemmelsen likevel ikke er uten rettslig realitet. Dersom styrets vurdering er «klart uforsvarlig» vil domstolene kunne sette styrets vurdering til side med det resultat at det etter omstendighetene vil kunne gi grunnlag for styreansvar etter § 3-7 og § 17-1.²²⁹

Det må derfor antas at domstolene i utgangspunktet vil være varsomme med å statuere ansvar for styrets vurderinger av forsvarlig likviditet. Domstolene vil likevel kunne prøve om styrets vurderinger er tilstrekkelig forsvarlige. Dette innebærer en prøving av om styrets vurdering bygger på en riktig lovforståelse, relevante momenter og forhold. Prøvingen bør

²²⁵ Eksempelvis Rt. 1991 s. 119 (Normount).

²²⁶ Perland (2013) s. 25.

²²⁷ Andenæs (2006) s. 419.

²²⁸ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 95.

²²⁹ l.c.

også gjelde om styrets skjønn er tilstrekkelig bredt og saklig. Dersom styrets skjønn ikke bygger på de retningslinjer som følger av bestemmelsen, vil det kunne tale for at styrets vurdering var «klart uforsvarlig». Det kan være at styret har tolket likviditetskravet feil og anlagt en gal vurdering, eller at de har vektlagt hensyn i skjønnnet som er usaklig. Usaklig vil det være dersom styret har vektlagt utenforliggende hensyn som ikke følger av bestemmelsen. Hvis styret har vektlagt aksjeeierne istedenfor andre selskapsinteresser, for eksempel ved situasjon hvor selskapet «tappes», kan det tale for at skjønnnet ikke har vært tilstrekkelig bredt.

Det kan også tenkes at styrets vurderinger har bygget på uriktig faktisk grunnlag. Domstolene bør kunne prøve de faktiske forholdene som styret har lagt til grunn. Merknader i revisors revisjonsberetning vil kunne være indikasjon på om styret har lagt feil faktiske forhold til grunn. Hvis styret i en slik situasjon har bygd på uriktig faktisk grunnlag kan det tale for at styrets vurdering var «klart uforsvarlig».

At domstolene viser varsomhet med å overprøve styrets vurderinger, vil være i tråd med intensjonen i forarbeidene til forsvarlighetskravet om at styret får et «visst spillerom og at ansvar bare fastsettes i noe grovere tilfeller».²³⁰

²³⁰ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 51.

7 Avsluttende vurdering av styreansvaret

Det kan spørres om styreansvaret har blitt skjerpet som følge av kravet til forsvarlig likviditet.

Innføring av flere plikter for styret har vært hevdet å innebære en skjerping av kravet til styrets aktsomhet.²³¹ Bakgrunnen for det er at regler som omhandler styrets plikter utgjør en sentral del av uaktsomhetsnormen. En skjerpelse av styrets plikter vil med andre ord kunne medføre en korresponderende skjerpelse av styreansvar. Dette fremgår også av forarbeidene til aksjeloven.²³² Ved innføringen av § 3-4 og kravet til forsvarlig egenkapital var det antatt at det ville bli enklere å vinne frem med erstatningskrav.²³³ En slik utvikling var også ønsket.²³⁴ Styreansvar bør likevel ikke bli så strengt at det nærmest blir et personlig ansvar.

Likviditetskravet innebærer riktig nok neppe noen form for realitetsendring i forhold til tidligere rett med forsiktighetsregelen. Styret kan dermed vanskelig sies å ha fått nye plikter på dette området. Utgangspunktet bør imidlertid nyanseres noe. Lovendringene som innebærer en forenkling av utbyttereguleringene og større vektlegging av materielle vurderinger, medfører at styret tvinges til å foreta vurderinger av selskapets økonomiske situasjon ved utdeling av utbytte. Styret kan ikke lenger i like stor grad lene seg til formelle og tekniske vurderinger av utbyttegrunnlaget. Det gir betydelig ansvar og stiller større krav til styrets vurderinger.²³⁵ Styrets vurdering av om likviditeten er forsvarlig vil være av sentral betydning for om det blir utdeling av utbytte og eventuelt hvor mye. Samtidig bygger likviditetskravet på at effektivisering skjer gjennom styreansvar.²³⁶ Det fører til en større

²³¹ Perland (1999) s. 127.

²³² Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s. 83.

²³³ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 51.

²³⁴ I.c.

²³⁵ Prop. 111 L (2012-2013) s. 59.

²³⁶ *Forenkling og modernisering av aksjeloven* s. 95.

ansvareksponering for styret.²³⁷ En klargjøring og presisering av styrets plikter vil derfor i realiteten kunne innebære en skjerpelse av styreansvaret. Det vil øke bevisstheten om og muligheten for å vinne frem med krav dersom likviditetskravet er neglisjert. Samtidig vil det på den annen side forhåpentligvis øke styrets profesjonalitet og styrets oppmerksomhet rundt sine plikter. Dersom styret foretar en grundig og samvittighetsfull forsvarlighetsvurdering av likviditet, vil det kunne være vanskeligere å vinne frem med krav overfor styret. Den reelle virkningen som likviditetskravet vil ha å si for styreansvaret kan derfor være vanskelig å forutse.

²³⁷ Perland (2013) s. 26.

8 Kilder

8.1 Lover

Lov 13. juni 1969 nr. 26 om skadeserstatning (skadeserstatningsloven).

Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper (aksjeloven av 1976) [OPPHEVET].

Lov 8. juni 1984 nr. 58 om gjeldsforhandlinger og konkurs (konkursloven).

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

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

Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (sic) (regnskapsloven).

Lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorloven).

Lovvedtak 47 (2013-2014) Lov om retting av feil i lovverket m.m [Ikke trådt i kraft].

8.2 Forarbeider

NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper.

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

Innst.O.nr. 45 (1994-1995) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskap (aksjeloven).

NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning.

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

Rapport: Forenkling og modernisering av aksjeloven.

Utredning til Justis- og politidepartementet fra advokat Gudmund Knudsen, 7. januar 2011.

Prop.111 L (2012-1013) Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger).

Prop. 36 L (2013-2014) Lov om retting i av feil i lovverket m.m.

Innst. 130 L (2013-2014) Lov om retting i av feil i lovverket m.m.

8.3 Rettspraksis

Rt. 1998 s. 1042

Rt. 1991 s. 119 (Normount)

Rt. 1972 s. 1323

Rt. 1929 s. 503

LB-2004-4822

8.4 Litteratur

- Andenæs
Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. 2. utg. Oslo, 2006. ISBN 9788299743907.
- Bråthen
Bråthen, Tore. *Selskapsrett*. 4. utg. Oslo, 2013. ISBN 9788215018379.
3. utg. Oslo, 2008. ISBN 9788215014159.
- Eckhoff
Eckhoff, Thorstein. *Rettskildelære*. 5. utg; ved Jan Helgesen, Oslo. 2001. ISBN 9788251839884.
- Eklund
Eklund, Trond og Knut Knutsen. *Regnskapsanalyse. Aktiv bruk av regnskapet*. 8. utg. Oslo, 2011. ISBN 9788205417595.
- Keiserud
Keiserud, Thomas. *Rettsvirkningene av ulovlig utdeling fra aksjeselskaper*. I: Fagstoff innen konkurs, Konkursrådet, Oslo (publisert 16.01.00).
<http://www.konkursradet.no/rettsvirkning-ene-av-ulovlig-utdeling-fra-aksjeselskaper.5304597-307312.html>
[Sitert 28.02.14]

- Knoph
Knoph, Ragnar. *Rettslige standarder*. 1. utg. Oslo, 1939.
- Mack Løvdal
Mack Løvdal, Elin. *Aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 3-4 og 3-5*. I: Tidsskrift for forretningsjus, nr. 4-2003 s. 472-569.
- Mestad
Mestad, Ola. *Rettsens kilder og anvendelse*. I Knophs oversikt over Norges rett. 14. utg. Oslo, 2014, kap. 2. ISBN 9788215019925.
- Normann
Normann Aarum, Kristin. *Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper*. Oslo, Institutt for privatrett, 1994. ISBN 8241703902.
- Perland
Perland, Olav Fr. *Styremedlemmers erstatningsansvar*. I: Praktisk økonomi og finans, nr. 2-2013 s. 21-32.
- Perland, Olav Fr. *Styreansvar etter de nye aksjelovene – har ansvaret blitt skjerpet?* I: Tidsskrift for forretningsjus, nr. 2-1999 s. 125-159.

- Revisjonskomiteen
Revisjonskomiteens utarbeidede veiledning om styrets ansvar og revisors vurderinger. *Veiledning: revisors vurdering av forsvarlig likviditet og forsvarlig egenkapital*. I: Revisjon og regnskap, nr. 1-2014. s. 45-48.
- Stang Hansen
Stang Hansen, Svein G. og Kjell Richard Manskow. *Strengere krav til styrets vurderinger*. I: Revisjon og regnskap, nr. 6-2013. s. 26-30.
- Veiteberg Braaten
Veiteberg Braaten, Kristine. *Er aksjeloven § 3-4 og aksjeloven § 8-1 (4) to sider av samme sak?* I: Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, nr. 4-2011 s. 8-22.
- Aarbakke m.fl.
Magnus Aarbakke, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre. *Aksjeloven og allmennaksjeloven, Kommentartutgave*. 3. utg. Oslo, 2012. ISBN 9788215017327.

8.5 Annet

Dagens Næringsliv. *Tappes for energikroner* (publisert 23.03.04).

<http://www.dn.no/nyheter/2014/03/23/Kriser-i-kraft/tappes-for-energikroner> [Sisert 24.03.14].

Opptaksregler for Oslo Børs juli 2013.

<http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Regelverk/Regler-for-utstedere> [Sisert 11.0.14].

Statistisk sentralbyrå. *Styre og leiing i aksjeselskap, 1. januar 2013* (publisert 25.06.2013).

<http://ssb.no/bedrifter-foretak-og-regnskap/statistikker/styre/aar/2013-06-05?fane=tabell&sort=nummer&tabell=114900> [Sisert 02.03.14].

Statistisk sentralbyrå. *Styre og leiing i aksjeselskap, 1. januar 2013* (publisert 25.06.2013).

<http://ssb.no/bedrifter-foretak-og-regnskap/statistikker/styre/aar/2013-06-05?fane=tabell&sort=nummer&tabell=114899> [Sisert 02.03.14].

Store norske leksikon: *Likviditet*. <http://snl.no/likviditet> [Sisert 24.02.14].

Store norske leksikon: *Produksjonsfaktor*. <http://snl.no/produksjonsfaktor> [Sisert 18.03.14].