



Det juridiske fakultet

Aksjeloven § 3-8

Bør bestemmelsen komme til anvendelse for avtaler inngått i samsvar med reglene i aksjeloven kapittel 9-14?

Linn Viksund

Masteroppgave i rettsvitenskap, JUR-3902, vår 2021

Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	1
1.1	Tema og problemstilling	1
1.2	Emnets aktualitet.....	1
1.3	Avgrensninger	2
1.4	Fremstillingen videre.....	3
2	Generelt om aksjeloven § 3-8.....	3
2.1	Innledning.....	3
2.2	Bestemmelsens forhistorie	4
2.3	Aksjeloven § 3-8 i dag	6
3	Formål og hensyn	7
3.1	Innledning.....	7
3.2	Hindre etterstiftelser	7
3.3	Hensynet til aksjonærer og kreditorer	8
3.3.1	Generelt	8
3.3.2	Åpenhet og notoritet.....	9
3.4	Likhetsgrunnsetningen og minoritetsvern	10
4	Hvordan aksjeloven § 3-8 ivaretar de aktuelle hensyn	11
4.1	Krav til styregodkjennelse av avtaler	11
4.2	Redegjørelse og erklæring.....	11
4.3	Melding til Foretaksregisteret	13
5	Forholdet mellom aksjeloven § 3-8 som saksbehandlingsregel og aksjelovens materielle regler.....	14
6	Avtale om erverv av egne aksjer	15
6.1	Generelt om erverv av egne aksjer	15
6.2	Hensynet til kreditor ved selskapets erverv av egne aksjer.....	16
6.2.1	Innledning.....	16

6.2.2	Åpenhet og notoritet for selskapets kreditorer	16
6.3	Hensynet til aksjonærene ved selskapets erverv av egne aksjer	18
6.3.1	Innledning.....	18
6.3.2	Likhetsgrunnsetningen	19
6.3.3	Minoritetsvern	20
6.3.4	Åpenhet og notoritet for selskapets aksjonærer	21
6.4	Konklusjon	22
7	Kapitalforhøyelse	22
7.1	Generelt om kapitalforhøyelse	22
7.2	Hensynet til kreditor ved kapitalforhøyelse	23
7.2.1	Innledning.....	23
7.2.2	Åpenhet og notoritet.....	24
7.3	Hensynet til aksjonærene ved kapitalforhøyelse	25
7.3.1	Innledning.....	25
7.3.2	Likhetsgrunnsetningen	25
7.3.3	Åpenhet og notoritet.....	27
7.4	Konklusjon	28
7.5	Bør aksjeloven § 3-8 gjelde ved kontantinnskudd i henhold til styrefullmakt?	29
7.5.1	Hensynet til aksjonærene og kreditorene ved styrefullmakt	29
7.5.2	Konklusjon	32
7.6	Kapitalforhøyelse med tingsinnskudd i henhold til styrefullmakt og aksjeloven § 3-	
8.	32	
7.6.1	Er styrets beslutning unntatt fra asl. § 3-8 de lege lata?.....	32
7.6.2	Bør aksjeloven § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse med tingsinnskudd?	34
7.6.3	Konklusjon	35
8	Nedsettelse av aksjekapitalen.....	35
8.1	Generelt om kapitalnedsettelse.....	35

8.2	Hensynet til kreditor ved selskapets kapitalnedsettelse	36
8.2.1	Innledning.....	36
8.2.2	Åpenhet og notoritet for selskapets kreditorer	36
8.2.3	Materielle begrensninger i selskapets adgang til å beslutte kapitalnedsettelse.	36
8.3	Hensynet til aksjonærene ved selskapets kapitalnedsettelse	37
8.3.1	Innledning.....	37
8.3.2	Likhetsgrunnsetningen	38
8.3.3	Åpenhet og notoritet.....	38
8.4	Konklusjon	39
8.5	Bør aksjeloven § 3-8 komme til anvendelse ved vedtektsbestemt innløsning av aksjer? 40	
8.5.1	Innledning.....	40
8.5.2	Hensynet til kreditor	40
8.5.3	Hensynet til aksjonærene	41
8.5.4	Konklusjon	41
9	Avtale om fusjon	42
9.1	Generelt om fusjon	42
9.2	Hensynet til kreditor ved fusjon	43
9.2.1	Innledning.....	43
9.2.2	Åpenhet og notoritet.....	43
9.3	Hensynet til aksjonærene ved fusjon.....	44
9.3.1	Innledning.....	44
9.3.2	Åpenhet og notoritet.....	44
9.3.3	Minoritetsvern	47
9.4	Konklusjon	47
9.5	Bør aksjeloven § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning om fusjon i henhold til fullmakt?	48
9.5.1	Er de aktuelle hensyn tilstrekkelig ivaretatt ved styrets beslutning?	48

9.5.2	Konklusjon	49
10	Fisjon.....	50
10.1	Generelt om fisjon	50
10.2	Hensynet til aksjonærer og kreditor ved fisjon	50
10.3	Konklusjon	51
11	Finansielle instrumenter	51
11.1	Generelt om finansielle instrumenter	51
11.2	Hensynet til kreditor ved utstedelse av finansielle instrumenter.....	52
11.2.1	Innledning.....	52
11.2.2	Åpenhet og notoritet.....	52
11.3	Hensynet til aksjonærene ved utstedelse av finansielle instrumenter	53
11.3.1	Innledning.....	53
11.3.2	Åpenhet og notoritet.....	53
11.3.3	Likhetsgrunnsetningen	54
11.3.4	Beslutning om utstedelse av finansielle instrumenter i henhold til styrefullmakt 54	
11.4	Konklusjon	54
12	Avslutning	55
	Kilderegister	56

1 Innledning

1.1 Tema og problemstilling

Temaet for avhandlingen er hvorvidt det er behov for å la saksbehandlingsregelen i asl. § 3-8 komme til anvendelse for avtaler inngått i samsvar med reglene i asl. kapittel 9 til 14.

Problemstillingen er om de hensyn som ivaretas gjennom asl. § 3-8, allerede hensyntas i tilstrekkelig grad gjennom reglene i asl. kapittel 9 til 14.

Asl. § 3-8 oppstiller saksbehandlingskrav for visse avtaleinngåelser hvor partene kan sette sine personlige interesser foran selskapsinteressen. På nærmere vilkår kan brudd på saksbehandlingskravene medføre at avtalen blir ugyldig.

Næringslivet er lite tjent med strenge saksbehandlingsregler som kommer i tillegg til andre regler som ivaretar de samme hensyn. For at Norge skal være et attraktivt land å etablere næringsvirksomhet i, bør ikke regelverket være unødvendig komplisert, kostbart eller tidkrevende. Dersom de hensyn som begrunner asl. § 3-8, har et tilsvarende vern andre steder i lovgivningen, bør asl. § 3-8 ikke komme til anvendelse i tillegg.

1.2 Emnets aktualitet

I Prop. 135 L (2018-2019) Endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv), fremmet av Nærings- og fiskeridepartementet, var det foreslått endringer i aksjelovene. Endringene skulle styrke og oppmuntre til langsiktig aksjeeierengasjement, og oppfylle Norges forpliktelser etter EØS-avtalen ved å harmonisere reglene til Europaparlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 av 17. mai 2017 (endringsdirektivet) om endring av direktiv 2007/36/EF (aksjonærrettighetsdirektivet).¹

Proposisjonen ligger til grunn for de någjeldende reglene i aksjelovgivningen. Enkelte av spørsmålene som ble tatt opp, førte imidlertid ikke til lovendringer. Avhandlingens problemstilling er nettopp et slikt spørsmål. Selskapers transaksjoner med nærstående parter

¹ Prop. 135 L (2018-2019) s. 1.

og reguleringen av dette i asl. § 3-8 var nemlig gjenstand for diskusjon i proposisjonen. Endringsdirektivet åpnet for å gjøre unntak fra bestemmelsen for definerte transaksjonstyper, under forutsetning av at den nasjonale lovgivningen har øvrige regler som sikrer en rettferdig og betryggende behandling av samtlige aksjonærer.²

Under høringen fremhevet Advokatfirmaet BAHR at det burde gjøres unntak fra asl. § 3-8 for avtaler inngått i samsvar med reglene i aksjelovene kapittel 9 til 14.³ Departementet uttalte i denne forbindelse at

«det er grunn til å vurdere nærmere om det bør fastsettes unntak i allmennaksjeloven § 3-8 for avtaler som er inngått i samsvar med reglene i allmennaksjeloven kapittel 9 til 14 eller i enkelte av disse kapitlene. Det samme gjelder for aksjeloven. Høringen gir imidlertid ikke et tilstrekkelig grunnlag til å foreslå slike unntak nå. Et sentralt tema i vurderingen vil være om interessene som aksjelovene § 3-8 er ment å beskytte, har tilstrekkelig vern etter aksjelovene kapittel 9 til 14 og øvrige bestemmelser i aksjelovene».⁴

På bakgrunn av denne uttalelsen skal det i avhandlingen drøftes hvorvidt det er behov for å anvende asl. § 3-8 for avtaler inngått i samsvar med reglene i asl. kapittel 9 til 14.

Proposisjonen reiser en problemstilling som kan medføre endringer i aksjeloven.

Avhandlingen er en rettspolitisk fremstilling av om de hensyn asl. § 3-8 ivaretar, fullt ut eller for det vesentlige, ivaretas gjennom reglene i de aktuelle kapitler.

1.3 Avgrensninger

Avhandlingens problemstilling behandles ut fra reglene i aksjeloven. Allmennaksjeloven behandles derimot ikke. Skulle begge lovene blitt behandlet, kunne det lett komme i konflikt med kravene til masteroppgavens omfang. Aksjeselskap er den mest brukte selskapsformen, og det er dermed aksjeloven som i praksis er den mest brukte lov. Aksjeloven og allmennaksjelovens regler er imidlertid i stor grad likelydende, og avgrensningen har dermed

² Prop. 135 L (2018-2019) s. 73.

³ Prop. 135 L (2018-2019) s. 73.

⁴ Prop. 135 L (2018-2019) s. 73.

nødvendigvis ikke stor betydning. Avhandlingens konklusjoner kan trolig i stor grad overføres til allmennaksjeloven.

Det avgrenses også mot de øvrige elementer i asl. § 3-8 som ikke er relevante for avhandlingens problemstilling. Dette innebærer at ugyldighetsvirkningen i asl. § 3-8 (5), kravet til terskelverdi i asl. § 3-8 (2), og unntakene i asl. § 3-8 (6) ikke skal behandles inngående.⁵

1.4 Fremstillingen videre

I punkt 2 skal det først gis en kort redegjørelse for aksjeloven § 3-8, herunder regelens rettslige plassering og forhistorie. De hensyn som asl. § 3-8 skal ivareta, presenteres og gjennomgås spesielt i punkt 3. I punkt 4 og 5 skal det redegjøres for hvordan asl. § 3-8 ivaretar de aktuelle hensyn, samt forholdet mellom asl. § 3-8 som saksbehandlingsregel og lovens materielle regler. Med utgangspunkt i de hensyn som begrunner asl. § 3-8 skal asl. kapitler 9 til 14 gjennomgås hver for seg i avhandlingens punkt 6 til 11 med sikte på å avdekke i hvilken grad reglene om definerte transaksjonstyper ivaretar de aktuelle hensyn. Punktene 6 til 11 skal konkludere på spørsmålet om det er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse i tillegg til lovens ordinære regler om vedkommende egenkapitaltransaksjon.

2 Generelt om aksjeloven § 3-8

2.1 Innledning

Asl. § 3-8 oppstiller saksbehandlingskrav for nærmere angitte avtaler selskapet inngår med tilknyttede parter. Någjeldende asl. § 3-8 har sin forløper i aksjeloven 1976 § 2-9a, som kom inn i norsk rett ved LOV-1995-12-22-80.⁶ Bestemmelsen har sin bakgrunn i 2. selskapsdirektiv (77/91/EØF) art. 11.⁷ Den opprinnelige EU-regelen skulle motvirke at den

⁵ Unntakene skal likevel nevnes hvor disse er relevante for drøftelsen.

⁶ Den någjeldende regel ble vedtatt ved LOV-2019-12-06-77.

⁷ Nå Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/1132 av 14.juni 2017 om visse aspekter i selskapsretten («generelt selskapsdirektiv») art. 52.

lovbestemte prosedyren for tingsinnskudd ved stiftelse og kapitalforhøyelse ikke lett skulle kunne omgås.⁸

Asl. § 3-8 har et betydelig videre anvendelsesområde enn EU regelen. Den norske regelen gjelder uavhengig av tidspunktet avtalen er inngått på, og personkretsen er utvidet. Asl. § 3-8 omfatter alle typer avtaler mellom selskapet og den lovbestemte persongruppe uavhengig av hvem som yter vederlaget.⁹ Regelen gjelder dermed både for selskapets kjøp og salg.

I følge forarbeidene skal asl. § 3-8 bidra til bedre beskyttelse av kreditorenes interesser, samt gi vern av aksjonærminoriteten.¹⁰ Regelen skal motvirke at aksjonærmajoriteten og andre med en betydningsfull posisjon i selskapet inngår uakseptabelt gode avtaler med selskapet, på minoritetens bekostning.¹¹ Endelig skal bestemmelsen skjerme aksjonærene mot avtaler inngått mellom selskapet og styremedlemmer.¹² Med andre ord skal bestemmelsen hindre at verdier flyttes ut fra selskapet til aksjonærer eller ledelsen.

Asl. § 3-8 inngår som en del av aksjelovens kapitalregler i asl. kapittel 3. Kapitalreglene er begrunnet i prinsippet om indirekte heftelse og selskapsrettens system med bundet egenkapital. Kapitalreglene skal således ivareta både kreditor- og aksjonærinteresser.¹³

2.2 Bestemmelsens forhistorie¹⁴

Bestemmelsen kom inn i norsk rett da aksjeloven av 1976 ble endret ved LOV-1995-12-22-89. Bakgrunnen for endringsloven var å tilpasse norsk rett til EU-retten, som en følge av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen. Bestemmelsen regulerte kun allmennaksjeselskaper («allment aksjeselskap»). Formålet var å hindre såkalt «etterstiftelse» («Nachgründung»),

⁸ Se mer om etterstiftelse i punkt 2.2 og 3.2.

⁹ NOU 2016: 22 s. 131.

¹⁰ Jf. bl.a. NOU 1996: 3 s. 50, NOU 2016: 22 s. 131.

¹¹ Bråthen (2020) s. 14.

¹² Jf. bl.a. NOU 1996: 3 s. 149, NOU 2016: 22 s. 131.

¹³ Aarbakke mfl. (2017) s. 167.

¹⁴ Bråthen (2020) s. 13-44.

altså en omgåelse av reglene om tingsinnskudd ved stiftelse av selskaper.¹⁵ Regelen oppstilte saksbehandlingskrav for avtaler som selskapet inngikk to år etter stiftelsen av selskapet. Anvendelsesområdet var begrenset til avtaler inngått mellom selskapet og dets aksjonærer, samt aksjonærenes nærstående.

Ved vedtakelsen av allmennaksjeloven og aksjeloven i 1997 ble bestemmelsens virkeområde utvidet. Bakgrunnen var et ønske om større kontroll og økt beskyttelse for selskapets kreditorer og aksjonærer.¹⁶ Regelen gjaldt nå også for aksjeselskaper, og ikke bare for allmennaksjeselskaper. Videre ble anvendelsesområdet ikke lenger begrenset til stiftelse av selskapet. I forarbeidene til de nye aksjelovene fremhevet utvalget at avtaler mellom selskapet og dets nærstående reiser særlige spørsmål uavhengig av på hvilket tidspunkt de inngås.¹⁷ Slike avtaler kan få et innhold som oppfyller aksjonærenes interesser foran selskapsinteressen, utgjør et brudd på likhetsprinsippet, eller uthuler selskapskapitalen til skade for kreditorene.¹⁸

Regjeringen Bondevik II fremla i 2004 en handlingsplan mot økonomisk kriminalitet. Både som ledd i denne handlingsplanen, og fordi departementet hadde fått innspill om at det krevdes beslutning fra generalforsamlingen i for mange tilfeller, ble det ved LOV-2006-12-15-88 foretatt endringer i aksjelovene. Endringen fikk konsekvenser for aksjelovens § 3-8 i form av innskrenkninger på noen punkter og utvidelser på andre. Bestemmelsens personelle og materielle virkeområde ble utvidet. I prinsippet var nå alle slags avtaler selskapet inngikk omfattet, uavhengig av hvem som hadde ytt vederlaget. Bestemmelsen ble innskrenket ved at den ikke skulle gjelde avtaler som hadde en mindre verdi enn 50 000 kroner, og det ble gjort enkelte andre unntak fra bestemmelsen som innskrenket dens virkeområde.

Ved LOV-2013-06-14-40 ble det tilføyd to unntak til bestemmelsen. For det første ble det gjort unntak for avtaler som var inngått mellom selskaper i konsern. Dette skulle bedre forholdene rundt konsernintern finansiering. For det andre ble avtaler inngått i samsvar med

¹⁵ Bråthen (2020) s. 14, se mer om etterstiftelse i punkt 3.2.

¹⁶ NOU 1996: 3 s. 149.

¹⁷ NOU 1996: 3 s. 50.

¹⁸ NOU 1996: 3 s. 50.

asl. § 8-10 unntatt fra bestemmelsen. Asl. § 8-10 tillater at selskapet gir finansiell bistand til tredjepersoner ved erverv av selskapets aksjer.

2.3 Aksjeloven § 3-8 i dag

LOV-2019-12-06-77 er femte fase regulering av selskapets transaksjoner med nærstående, og endringsloven medførte flere justeringer i asl. § 3-8. Relevante avtaler skal nå godkjennes av selskapets styre, slik at det ikke lenger kreves behandling på generalforsamlingen.¹⁹ Det personelle anvendelsesområdet ble også utvidet. Saksbehandlingskravene aktualiseres nå ved (1) avtaler inngått med en aksjonær, en aksjonærs morselskap, et styremedlem eller daglig leder, (2) avtaler inngått med nærstående til de forut nevnte personer, og (3) noen som handler etter avtale med noen som er nevnt i (1).

En viktig endring gjelder terskelverdien for om bestemmelsen kommer til anvendelse. Avtalen må ha en virkelig verdi på mer enn 2,5 prosent av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap, jf. asl. § 3-8 (1). Som en følge av denne endringen, har terskelen for at bestemmelsen kommer til anvendelse i realiteten blitt hevet.²⁰

Konsekvensen av brudd på bestemmelsens saksbehandlingskrav ble også endret. Manglende styregodkjennelse av avtalen medfører ugyldighet bare dersom selskapet «godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde forstått at styret ikke har godkjent avtalen», jf. asl. § 3-8 (5). Selskapet må påvise at det er mest sannsynlig at medkontrahenten ikke har vært i aktsom god tro.²¹

Bestemmelsen oppstiller prosessuelle krav til avtaler som omfattes av dens virkeområde. For det første må avtalen godkjennes av selskapets styre, jf. asl. § 3-8 (1). For det andre skal styret utarbeide en redegjørelse og erklæring for avtalen, jf. asl. § 3-8 (3). For det tredje skal dokumentene sendes til samtlige aksjonærer, samt meldes til Foretaksregisteret, jf. asl. § 3-8 (4). Styrets godkjennelse er en gyldighetsbetingelse for avtalen, jf. asl. § 3-8 (5).

¹⁹ Prop. 135 L (2018-2019) s. 74.

²⁰ Bråthen (2020) s. 33.

²¹ Prop. 135 L (2018-2019) s. 105.

Asl. § 3-8 oppstiller ingen materielle skranker for hvilke avtaler selskapet kan inngå.²² Hvorvidt avtalen materielt sett er ulovlig, må avgjøres ut fra aksjelovens øvrige regler.

3 Formål og hensyn

3.1 Innledning

Ettersom asl. § 3-8 har fått et betydelig videre anvendelsesområde enn sitt opphav, søker regelen å ivareta et bredere spekter av hensyn sammenliknet med den tilsvarende EU-regelen. Det er særlig tre hensyn som søkes ivaretatt. For det første skal bestemmelsen hindre etterstiftelser, se punkt 3.2 nedenfor. For det andre skal kreditorene og aksjonærene vernes mot at selskapskapitalen uthules ved overføringer til personer med en sentral posisjon i selskapet, se punkt 3.3 For det tredje er et sentralt siktemål å ivareta likhetsgrunnsetningen, herunder vern av aksjonærminoriteten, se punkt 3.4 nedenfor.

3.2 Hindre etterstiftelser

Ved stiftelse av aksjeselskap kan aksjonærene gjøre opp aksjeinnskuddet med penger («kontantinnskudd»), eller ved å skyte inn eiendeler til selskapet («tingsinnskudd»), jf. asl. kapittel 2.²³ For å sikre at eiendelens verdi minst tilsvarende den verdi som kreves for aksjeinnskuddet, må lovbestemte prosedyrer følges ved tingsinnskudd.²⁴ Blant annet skal det i stiftelsesdokumentet oppgis at aksjeinnskuddet kan gjøres opp med andre eiendeler enn penger, jf. asl. § 2-4 (1) nr. 1. Det skal også utarbeides dokumentasjon som gir grunnlag for å vurdere tingsinnskuddet, og sikre at verdien tilsvarende verdien av de aksjer som utstedes, jf. asl. § 2-6.

Nevnte prosedyrer gjelder ikke ved kontantinnskudd. Dermed åpnes det for misbruk og omgåelse av reglene som skal sikre at selskapet tilføres reelle verdier. Ved stiftelse av selskapet kunne aksjonærene nemlig gjøre opp aksjeinnskuddet i penger, og rett etter

²² NOU 2016: 22 s. 141.

²³ Tingsinnskudd er alternativt til kontantinnskudd.

²⁴ Andenæs (2016) s. 106.

stiftelsen inngå avtale med selskapet om at selskapet skal kjøpe aksjonærens eiendeler til overpris. Saksbehandlingskravene i asl. § 3-8 søker å motvirke en slik omgåelse.

3.3 Hensynet til aksjonærer og kreditorer

3.3.1 Generelt

Aksjelovgivningen tar generelt sikte på å ivareta aksjonær- og kreditorinteresser.²⁵ Også for asl. § 3-8 er vern av aksjonær- og kreditorhensyn bestemmelsens primære siktemål.²⁶

Gjennom aksjonærenes eierandeler i aksjer og kreditorenes fordringer er de to interessegruppene sterkt tilknyttet selskapet. Selskapskapitalen er av vital betydning ved at den avgjør utsiktene for kreditors dekningsmuligheter, samt selskapsutsiktene for aksjonærene.

Felles for de som omfattes av regelen, er at de har en tilknytning til selskapet som gjør at de kan sette sin personlige interesse foran selskapsinteressen.²⁷ De som omfattes av denne personkretsen, blir i praksis ofte omtalt som «selskapets nærstående».²⁸ Parter med nær tilknytning til selskapet er i en posisjon hvor de enklere kan oppnå uakseptabelt gode avtaler som representerer et misbruk av selskapskapitalen. Selskapets disposisjoner til fordel for en eller flere aksjonærer kan medføre at den bundne aksjekapitalen, eller øvrig kapital selskapet trenger til drift av selskapet, reduseres eller forsvinner.²⁹ Det kan inngås avtaler hvor den lovbestemte prosedyren for tingsinnskudd ved stiftelse eller kapitalforhøyelse omgås, eller majoritetsaksjonærene kan bruke sin innflytelse til å selge eiendeler til selskapet til overpris. For kreditorene medfører dette at dekningsgrunnlaget begrenses eller blir utilstrekkelig.³⁰ For aksjonærene kan nevnte avtaler krenke likhetsgrunnsetningen, og medføre at selskapskapitalen uthules. Disse forholdene nødvendiggjør regler som begrenser misbruksadgangen, eller i hvert fall får disposisjonene frem i lyset. Til tross for adgangen til

²⁵ NOU 2016: 22 s.21, Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) 3.1.2 og 3.1.3.

²⁶ NOU 2016: 22 s.131 og Bråthen (2020) s. 14.

²⁷ Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) s. 42.

²⁸ Dette begrepet er ikke sammenfallende med definisjonen av «nærstående» i asl. § 1-5.

²⁹ NOU 1996: 3 s. 47-48.

³⁰ NOU 1996: 3 s. 47.

misbruk er det behov for at det kan inngås ordinære forretningsavtaler mellom selskapet og disse partene, ettersom selskapet og aksjonærene er ulike rettssubjekter.³¹

Forarbeidene fremhever at et siktemål med asl. § 3-8 er å beskytte kreditorene mot uthuling av selskapets kapitalgrunnlag.³² Dette må ses på som en forlengelse av bestemmelsens formål om å vanskeliggjøre etterstiftelser. De lovbestemte prosedyrer ved tingsinnskudd er nettopp begrunnet i hensynet til kreditorene og å beskytte deres dekningsgrunnlag.³³

3.3.2 Åpenhet og notoritet

Dersom selskapets transaksjoner og avtaler ikke bringes frem i lyset, vil interessegruppene ikke inneha den nødvendige kunnskap for å håndheve sine rettigheter eller fremme innsigelser. En forutsetning for at aksjonærene og kreditorene skal nyte et reelt vern etter asl. § 3-8 er dermed transparens ved selskapets transaksjoner. Et sentralt siktemål med bestemmelsen er således åpenhet og notoritet. Av forarbeidene til endringsloven i 2007 fremgår det at «[h]ovedpoenget med § 3-8 er ikke å fastslå at disposisjonene nødvendigvis er ulovlige, men å få dem frem i lyset. Dette kan dessuten ha en preventiv betydning».³⁴ Dette gjør det mulig for aksjonærene å angripe disposisjoner i strid med vinningsformålet og disposisjoner som utgjør myndighetsmisbruk mv. Åpenhet vil også motvirke skjulte utdelinger og brudd på likhetsprinsippet.³⁵

At åpenhet og notoritet er et sentralt formål fremgår også av bestemmelsens utforming. Bestemmelsen oppstiller ingen materielle skranker for hvilke avtaler selskapet kan inngå, men begrenser seg til å stille krav til saksbehandlingen.³⁶ Saksbehandlingsregler har nettopp den funksjon å sikre åpenhet og notoritet vedrørende selskapets transaksjoner. Aksjeloven har flere regler som er begrunnet i behovet for å beskytte selskapskapitalen mot

³¹ Bråthen (2003) «Avtaler mellom selskap og aksjonær i norsk rett», *Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard* s. 875 til 893 (s. 875).

³² NOU 1996: 3 s. 50.

³³ Woxholth (2014) s. 67.

³⁴ NOU 2016: 22 s. 15, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) s. 45.

³⁵ NOU 2016: 22 s.142.

³⁶ NOU 2016: 22 s.141.

transaksjoner som medfører uthuling, eller som innebærer en fordel for enkelte aksjeeiere.³⁷ Eksempler på dette er reglene om utdeling av utbytte, selskapets erverv av egne aksjer, kreditt og sikkerhetsstillelse til fordel for aksjeeierne, nedsettelse av aksjekapitalen med utdeling til aksjonærene osv.³⁸ Felles for disse regelsett er at de i hovedsak setter materielle begrensninger for selskapets handlefrihet.³⁹ Materielle regler vil imidlertid ikke gi aksjonærer og kreditorer den nødvendige informasjon om disposisjonen.⁴⁰ Dette er bakgrunnen for at asl. § 3-8 tar sikte på å ivareta hensynet til åpenhet.

3.4 Likhetsgrunnsetningen og minoritetsvern

Et utslag av likhetsgrunnsetningen kommer til uttrykk i asl. § 4-1 (1) første punktum som slår fast at «alle aksjer gir lik rett i selskapet». Av ordlyden kan det utledes at rettighetene er knyttet til aksjene og ikke aksjonæren som person. Grunnsetningen innebærer at aksjene i et selskap er likeverdige ved at alle aksjonærer har den samme rett til utbytte, avgi stemmer, og at aksjonærer med likt antall aksjer skal ha de samme rettighetene i selskapet mv.

Situasjonen hvor en aksjonær med en sentral posisjon i selskapet oppnår en særlig god avtale på de øvrige aksjonærenes bekostning, representerer et brudd på likhetsgrunnsetningen. Forarbeidene fremhever at asl. § 3-8 skal beskytte likhetsgrunnsetningen og dermed også aksjonærminoriteten i selskapet.⁴¹ Likhetsgrunnsetningen ivaretas dermed ved at majoritetsaksjonærene ikke skal kunne inngå avtaler med selskapet som samtidig forringer minoritetsaksjonærenes rettigheter. Dersom selskapet formfritt kunne inngå avtaler med dets aksjonærer og andre nærstående, ville risikoen for forfordeling av enkelte aksjonærer være stor. Det er dermed behov for saksbehandlingskrav som virker preventivt på inngåelsen av

³⁷ NOU 1996: 3 s. 48.

³⁸ NOU 1996: 3 s. 48.

³⁹ Bestemmelsene oppstiller også enkelte prosessuelle regler, disse reglene skal behandles nærmere under drøftelsen av asl. kapittel 9-14, se avhandlingens punkt 6 til 11.

⁴⁰ Se punkt 5 om forholdet mellom asl. § 3-8 som saksbehandlingsregel og lovens øvrige materielle regler.

⁴¹ NOU 1996: 3 s. 50 og s. 149.

slike avtaler, og som får dem frem i lyset.

4 Hvordan aksjeloven § 3-8 ivaretar de aktuelle hensyn

4.1 Krav til styregodkjennelse av avtaler

Likhetsprinsippet forutsettes ivaretatt ved styrets saksbehandling og godkjennelse av avtalen. Styret tildeles en myndighet som er vital for å sikre trygg saksbehandling og dermed ivaretagelse av likhetsgrunnsetningen, jf. også asl. § 6-28. Styret er det organ som forvalter selskapet, jf. asl. § 6-12, og det har dermed størst innsikt i selskapets forhold.⁴² På dette grunnlag har styret gode forutsetninger for å ivareta hensynet til likebehandling.

4.2 Redegjørelse og erklæring

Styret skal utarbeide en redegjørelse for avtalen etter kravene i asl. § 2-6 (1) og (2), jf. asl. § 3-8 (3). Innholdet i redegjørelsen kan være mer omfattende enn det som følger av asl. § 2-6.⁴³ Formålet med asl. § 2-6 er å sørge for en forsvarlig vurdering av om tingsinnskudd i selskapet har reell verdi som gir dekning for utstedte aksjer. Redegjørelsen skal bekreftes av revisor, jf. asl. § 2-6 (2). Dette bidrar til at aksjonærene og kreditorene får en uavhengig kontroll av avtalen.⁴⁴ Styret risikerer å pådra seg erstatningsansvar for opplysningene som er gitt i redegjørelsen.⁴⁵

Redegjørelsen skal gi en beskrivelse av hvert «innskudd, erverv eller avtale», jf. asl. § 2-6 (1) nr. 1. Ved anvendelse av asl. § 3-8 vil det foreligge en avtale, og redegjørelsen skal dermed beskrive hva avtalen går ut på, oppgi avtalemotparten, grunnlaget for at asl. § 3-8 gjelder, samt en beskrivelse av selskapets rolle i avtalen.⁴⁶ Etter asl. § 2-6 (1) nr. 2 skal redegjørelsen gi opplysninger om de «prinsipper som er fulgt ved verdsettelsen at de eiendeler selskapet skal overta». Dette innebærer at det normalt oppgis at avtalen er et resultat av forhandlinger,

⁴² Prop. 135 L (2018-2019) s. 74.

⁴³ Prop. 135 L (2018-2019) s. 62.

⁴⁴ NOU 2016: 22 s. 147.

⁴⁵ Prop. 135 L (2018-2019) s. 105.

⁴⁶ Berge, Røsås (2015) s. 79.

og at prisen bygger på markedsverdi.⁴⁷ Det skal videre gis opplysninger om forhold «som kan være av betydning for bedømmelse av en avtale», jf. asl. § 2-6 (1) nr. 3. Samlet skal redegjørelsen gjøre at aksjonærene kan kontrollere forutsetningene for avtalen, og forvise seg om at det ikke har skjedd en overføring av selskapskapitalen fra selskapet til aksjonærer eller andre.⁴⁸ På denne måten ivaretas hensynet til åpenhet, og at selskapskapitalen ikke uthules.

Erklæringen som skal utarbeides etter asl. § 3-8 (3), skal fremheve styrets plikt til å kvalitetssikre selskapets grunnlag for avtalen.⁴⁹ Tre faktorer skal behandles i erklæringen: (1) avtalen skal være i selskapets interesse, (2) at det er rimelig samsvar mellom partenes ytelser, og (3) at selskapet etter avtaleinngåelsen oppfyller kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet. Erklæringens tre elementer er forhold av stor betydning for selskapets aksjonærer og kreditorer. Informasjonen gir dem mulighet til å foreta en selvstendig vurdering av avtalen og bruke sin innflytelse til å undersøke den nærmere, samt kontrollere at det er rimelig balanse mellom partenes ytelser. Erklæringen skjerper styrets ansvar for avtaler som går på selskapets og aksjonærenes bekostning, og vil med dette minske faren for myndighetsmisbruk og sikre åpenhet om transaksjonen.

I teorien er det problematisert hvorvidt kravet til «rimelig samsvar» mellom verdien av selskapets vederlag, og verdien av det vederlag selskapet skal motta innebærer et krav om materiell likevekt, på samme måte som i asl. § 2-6 nr. 4.⁵⁰ Det er konkludert med at kravet i asl. § 3-8 (3) ikke innebærer et krav om materiell likevekt mellom ytelsene.⁵¹

Hva som er i «selskapets interesse», kan være vanskelig å fastslå. Kriteriet er vagt og dekker svært mye.⁵² Det fremgår av forarbeidene at det bevisst ikke er lagt føringer for å fastslå innholdet i uttrykket.⁵³ Styrets forsikring om at «kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt», er et anliggende styret generelt alltid har ansvaret for at overholdes.

⁴⁷ Berge, Røsås (2015) s. 81.

⁴⁸ Perland, Sandvik (2016) s. 17.

⁴⁹ Bråthen (2020) s. 38.

⁵⁰ Bråthen (2007) s. 81-82.

⁵¹ Bråthen (2007) s. 81-82.

⁵² Bråthen (2020) s. 38.

⁵³ Prop. 135 L (2018-2019) s. 104.

Dette er imidlertid også et skjønnsmessig kriterium hvor det er vanskelig å fastslå nøyaktig hva styrets plikt innebærer.⁵⁴ Elementenes skjønnsmessige karakter gjør at det er vanskelig å avgjøre hvorvidt erklæringen faktisk oppfyller sitt formål. Det kan dermed stilles spørsmål ved i hvilken grad erklæringen reelt ivaretar hensynet til aksjonærene og kreditorene og deres behov for åpenhet. Det foreligger en risiko for at styret misbruker sin myndighet, og gjennom de vage kriteriene avgir en erklæring som ikke oppfyller aksjonærenes og kreditorenes behov for informasjon. Dersom dette er tilfellet, risikerer imidlertid styremedlemmene å bli erstatningsansvarlige.

I praksis utarbeides redegjørelsen og erklæringen som regel samtidig med at avtalen inngås og styret godkjenner den. Redegjørelsen og erklæringen vil dermed gi et treffende bilde av avtalens innhold. Asl. § 3-8 (3) gir med dette åpenhet både om avtalens forekomst og realiteten i avtalens innhold.

4.3 Melding til Foretaksregisteret

Redegjørelsen og erklæringen skal «uten opphold» meldes til Foretaksregisteret, jf. asl. § 3-8 (4). Meldingen skal oppgi at den gjelder asl. § 3-8, og redegjørelsen samt revisors bekreftelse av denne skal vedlegges. Den som ønsker kopi av redegjørelsen kan be om dette, ettersom det som registreres i Foretaksregisteret er offentlig, jf. foretaksregisterloven § 8-1. Dersom det i etterkant skulle oppstå tvist eller spørsmål om avtalen, kan dette etterprøves gjennom det som er registrert i Foretaksregisteret. Registreringen sikrer dermed notoritet.⁵⁵

Asl. § 3-8 er ikke egnet til å gi like stor grad av åpenhet for selskapets kreditorer som for aksjonærene.⁵⁶ Kreditorene får imidlertid informasjon om avtalen ved at styrets redegjørelse og erklæring meldes til Foretaksregisteret, hvor kreditor har innsyn.⁵⁷ Kreditor får dermed kunnskap om at selskapet har inngått en avtale, og kan gå i dialog med selskapet for ytterligere informasjon om eventuelle konsekvenser for deres dekningsgrunnlag.

⁵⁴ Bråthen (2020) s. 38.

⁵⁵ NOU 2016: 22 s. 133.

⁵⁶ NOU 2016: 22 s. 143.

⁵⁷ NOU 2016: 22 s. 143.

Ved å stille prosessuelle krav til aktørene i forbindelse med inngåelsen av avtaler, skal asl. § 3-8 motvirke transaksjoner som ellers ville blitt gjennomført i det skjulte, og gjøre dem kjent for aksjonærer og andre som ikke er part i avtaleforholdet.

5 Forholdet mellom aksjeloven § 3-8 som saksbehandlingsregel og aksjelovens materielle regler

Reglene i asl. kapittel 9 til 14 oppstiller både prosessuelle og materielle regler til regulering av selskapets egenkapitaldisposisjoner. Hovedformålet med asl. § 3-8 er som nevnt å sikre åpenhet om transaksjoner som ikke tåler dagens lys.⁵⁸ Materielle regler vil normalt ikke være egnet til å ivareta dette formålet.⁵⁹ Derimot kan materielle regler tjene som beskyttelse av kreditor- og aksjonærinteresser ved at de oppstiller skranker for selskapets handlefrihet. Spørsmålet er om lovens materielle regler kan gi et tilstrekkelig sterkt materielt vern av kreditorenes og aksjonærenes interesser slik at behovet for åpenhet ikke er til stede.

Kreditorenes interesse består i at selskapet har en forsvarlig selskapskapital til dekning av deres fordring. Aksjonærenes interesse består i at selskapskapitalen ikke uthules til skade for aksjonærene. Ved utilbørlige disposisjoner som tilsidesetter de aktuelle interesser, aktualiseres behovet for åpenhet. Loven inneholder imidlertid kvantitative og kvalitative regler som beskytter selskapskapitalen ved å begrense selskapets handlefrihet. Disposisjoner i henhold til disse reglene, som ivaretar kreditorenes dekningsgrunnlag, og som forhindrer at selskapskapitalen tappes til skade for aksjonærene, vil som regel tåle dagens lys. Når de aktuelle økonomiske interesser er tilfredsstillende ivaretatt gjennom materielle regler, settes behovet for åpenhet ikke på spissen.

På denne bakgrunn er det ikke behov for å anvende asl. § 3-8 i de tilfeller hvor lovens materielle regler gir tilstrekkelig vern av kreditorer og aksjonærer. Hvorvidt de materielle regler faktisk gir et reelt og effektivt vern, slik at behovet for åpenhet ikke er til stede, må

⁵⁸ Se punkt 3.3.1.

⁵⁹ Se punkt 3.3.2.

vurderes konkret for hvert typetilfelle.

6 Avtale om erverv av egne aksjer

6.1 Generelt om erverv av egne aksjer

Utgangspunktet er at aksjer er fritt omsettelige, jf. asl. § 4-15 (1). For selskapets erverv av egne aksjer er det gjort unntak fra dette utgangspunktet, jf. asl. § 9-1 (1). På nærmere vilkår har likevel aksjeselskaper adgang til å erverve egne aksjer, jf. asl. § 9-2.

Bakgrunnen for at loven tillater selskapets handel med egne aksjer er at denne ordningen i flere henseender anses som verdifull. Ordningen kan være praktisk som ledd i et generasjonsskifte.⁶⁰ Økonomisk sett kan erverv av egne aksjer være en fornuftig måte å gjennomføre tilbakebetaling til aksjeeierne på.⁶¹ Forarbeidene fremhever også at tilbakekjøpte aksjer kan ønskes brukt som vederlag når selskapet skal erverve formuesgjenstander, eller ved en fusjon.⁶²

Til tross for at ordningen i flere situasjoner er formålstjenlig, kan selskapets tilbakekjøp av aksjer også være betenkelig. Forarbeidene fremhever særlig fire hensyn som kan tale mot å tillate erverv av egne aksjer.⁶³ For det første må ervervet i realiteten ses på som en kapitalnedsettelse, og adgangen har dermed en side til kreditorhensynet. For det andre kan adgangen misbrukes av selskapene til å påvirke aksjekursen. For det tredje kan erverv av egne aksjer gå på bekostning av mindretallsaksjonærenes rettigheter. For det fjerde er muligheten for illojal innsidehandel et viktig motargument.⁶⁴ På denne bakgrunn er selskapets adgang til å erverve egne aksjer begrenset.

En forutsetning for selskapets erverv av egne aksjer er at det foreligger en avtale om overdragelse mellom aksjeeier og selskapet. Denne avtalen har likhetstrekk med de avtaler

⁶⁰ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s.108.

⁶¹ Grønland (2007) s.18.

⁶² NOU 1992: 29 s.110.

⁶³ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 101.

⁶⁴ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 101.

asl. § 3-8 søker å få frem i lyset, ettersom aksjonæren som får sine aksjer avhendet, kan tenkes å få en særlig god avtale med selskapet. Dersom slike avtaler ikke skal behandles etter saksbehandlingskravene i asl. § 3-8, fordrer det at de aktuelle hensyn for det vesentlige ivaretas gjennom reglene om erverv av egne aksjer i asl. kapittel 9.

6.2 Hensynet til kreditor ved selskapets erverv av egne aksjer

6.2.1 Innledning

Som en følge av aksjelovgivningens system med aksjonærenes begrensede heftelse, og det overordnede formål om å beskytte aksjonærer og kreditorer mot misbruk av selskapskapitalen, kreves det at aksjeselskaper skal ha en bunden egenkapital.⁶⁵ Selskapets erverv av egne aksjer reduserer aksjekapitalen, og svekker dermed betydningen av den bundne egenkapitalen. Dette får konsekvenser for kreditorenes dekningsutsikter.⁶⁶

6.2.2 Åpenhet og notoritet for selskapets kreditorer

6.2.2.1 Prosessuelle regler for erverv av egne aksjer

Beslutningsmyndigheten ved erverv av egne aksjer tilligger styret etter fullmakt fra generalforsamlingen, jf. asl. § 9-4 (1). Fullmakten skal være tidsbegrenset, og kan ikke gjelde for mer enn to år, jf. asl. § 9-4 (2). Før aksjer kan erverves i henhold til fullmakten, må generalforsamlingens beslutning være registrert i Foretaksregisteret, jf. asl. § 9-4 (4).

Registreringen i Foretaksregisteret gir kreditorene informasjon om at styret tildeles fullmakt, og hvor lenge den aktuelle fullmakten er gyldig. Dette gir åpenhet om selskapets adgang til å erverve egne aksjer. Hvorvidt styret benytter seg av fullmakten, tidspunktet for eventuelle erverv, samt nærmere informasjon om den konkrete avtaleinngåelsen får kreditorene imidlertid ingen informasjon om. Kreditorene kan dermed ikke vurdere de eksakte økonomiske konsekvensene av selskapets tilbakekjøp av aksjer, eller hvorvidt ervervet konkret får betydning for deres dekningsutsikter. Ved å følge saksbehandlingskravene i asl. §

⁶⁵ Bråthen (2019) s. 74, Woxholth (2014) s. 66.

⁶⁶ Grønland (2007) s. 17.

3-8 vil kreditorene kunne skaffe seg informasjon om den konkrete avtalen gjennom redegjørelsen (se punkt 4.2). Registreringen i Foretaksregisteret anses med dette ikke å gi et tilfredsstillende vern av hensynet til åpenhet.

Asl. kapittel 9 innehar materielle regler som begrenser selskapets adgang til å erverve egne aksjer. I det følgende skal det vurderes hvorvidt reglene gir tilstrekkelig vern av kreditorenes interesser, slik at behovet for åpenhet ikke er tilstede ved selskapets erverv av egne aksjer.

6.2.2.2 *Materielle skranker for selskapets erverv av egne aksjer*

Loven oppstiller tre typer materielle skranker for selskapets erverv av egne aksjer.

For det første kan selskapet kun erverve egne aksjer med midler som ligger innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter asl. § 8-1, jf. asl. § 9-3 (1).

Dette innebærer at vederlaget for ervervet må ligger innenfor rammen av selskapets frie egenkapital. Finansiering av aksjene med fri egenkapital gjør ervervet mindre betenkelig sett fra kreditorenes ståsted, ettersom deres dekningsgrunnlag ikke vil påvirkes.

For det andre må selskapets erverv av aksjer ikke medføre at «aksjekapitalen med fradrag av det samlede pålydende blir mindre enn minste tillatte aksjekapital etter § 3-1 (1)», jf. asl. § 9-2 (2). Regelen medfører at aksjekapitalen minus samlede pålydende av beholdningen av egne aksjer ikke kan være mindre enn 30 000 kr etter ervervet. Dersom verdien av selskapets egne aksjer er større enn differansen mellom selskapets aksjekapital og minste tillatte aksjekapital, har selskapet ikke adgang til å erverve egne aksjer. Bestemmelsen er et utslag av at erverv av egne aksjer i praksis tilsvarer innløsning av aksjer.⁶⁷

For det tredje begrenses selskapets handlefrihet ved kravet til at det må ha en «egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.», jf. asl. § 9-3, jf. asl. § 8-1 (4), jf. asl. § 3-4. Regelen gir uttrykk for et forsiktighetsprinsipp, og skal gi selskapets ledelse en oppfordring og plikt til å følge nøye med på selskapets

⁶⁷ NOU 1992: 29 s. 112.

økonomiske stilling.⁶⁸

Kreditorvernet ved erverv av egne aksjer har vært gjenstand for diskusjon i lovforarbeidene under utarbeidelsen av regelverket. I forarbeidene uttalte departementet at kreditorene er «tilstrekkelig ivaretatt gjennom de strenge begrensningene utkastet oppstiller for å kunne erverve egne aksjer».⁶⁹ Forarbeidene sikter her til de samme begrensningene som gjelder i dag, gjennomgått i dette punkt, samt kravet om at den samlede pålydende beholdningen av egne aksjer ikke må overstige ti prosent av aksjekapitalen. Sistnevnte begrensning er opphevet, men uten at dette medfører en svekkelse av kreditorvernet.

Det er med dette de materielle begrensninger som i hovedsak beskytter kreditorenes interesser ved erverv av egne aksjer. Spørsmålet er om lovens materielle vern er så sterkt at det ikke er behov for asl. § 3-8 og den åpenhet regelen gir.⁷⁰

De oven nevnte begrensninger beskytter selskapskapitalen, som tjener som dekningsgrunnlag for kreditorene. Når lovbestemte skranker forhindrer at selskapskapitalen vesentlig reduseres eller forsvinner, vil kreditorenes interesse i dekning være tilfredsstillende ivaretatt. Behovet for åpenhet settes dermed ikke på spisses.

6.3 Hensynet til aksjonærene ved selskapets erverv av egne aksjer

6.3.1 Innledning

Selskapets erverv av egne aksjer impliserer at kun enkelte aksjonærer får tilbud om å avhende sine aksjer. Ervervet har dermed en side til likhetsgrunnsetningen. At en aksjeeier gis tilbud om å selge aksjer til selskapet, kan innebære en urimelig fordel på de øvrige aksjonærenes bekostning.⁷¹ Erverv av egne aksjer innebærer også en svekkelse av aksjonærenes

⁶⁸ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 51.

⁶⁹ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 109.

⁷⁰ Se punkt 5.

⁷¹ Prop. 111 L (2012-2013) s. 88.

utdelingsgrunnlag, ettersom ervervet reduserer selskapets aksjekapital.

6.3.2 Likhetsgrunnsetningen

For avtaler som omfattes av asl. § 3-8, søkes likhetsgrunnsetningen ivaretatt ved kravet til styregodkjennelse av avtalen og utarbeidelse av redegjørelse og erklæring, jf. asl. § 3-8 (3) (se punkt 4.1 og 4.2). Av redegjørelsen og erklæringen får aksjonærene informasjon om avtalen, og kan dermed vurdere hvorvidt likhetsgrunnsetningen er ivaretatt. Reglene i asl. kapittel 9 stiller ikke tilsvarende krav til utarbeidelse av dokumentasjon som kan tjene som informasjonsgrunnlag for aksjonærene.

Beslutningsmyndigheten ved erverv av egne aksjer ligger hos styret, under forutsetning av at generalforsamlingen har tildelt fullmakt, jf. asl. § 9-4 (1). Fullmakten er tidsbegrenset og angir rammene, både økonomisk og organisatorisk, for selskapets handel med egne aksjer, jf. asl. § 9-4 (2) og (3). Spørsmålet er om styrets saksbehandling sammenholdt med den underliggende generalforsamlingsbeslutningen om tildeling av fullmakt, gir tilfredsstillende beskyttelse av hensynet til likebehandling.

Forarbeidene forutsetter at likebehandlingsprinsippet ved selskapets erverv av egne aksjer ivaretas ved generalforsamlingens utforming av styrefullmakten i henhold til asl. § 9-4.⁷² Det kan være aktuelt å bestemme at alle aksjonærer må få samme tilbud om å avhende sine aksjer ved selskapets tilbakekjøp av aksjer. Generalforsamlingen har også anledning til å konkret angi lovlige formål for ervervet, samt stille krav til at partenes ytelser er balanserte. Gjennom utforming og konkretisering av fullmakten tvinges generalforsamlingen til å ta stilling til forhold som har betydning for likebehandlingsprinsippet.

For det tilfellet at generalforsamlingen bestemmer at styret står fritt i adgangen til å erverve egne aksjer, fremhever forarbeidene at det er styrets ansvar å sikre at likebehandlingsprinsippet ivaretas.⁷³ Dersom det likevel skulle forekomme misbruk av fullmakten, kan dette angripes ved hjelp av den alminnelige misbruksklausulen i asl. § 6-29.

⁷² Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 102-103.

⁷³ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 103.

Abrahamsen og Aase fremhever at det foreligger en risiko for misbruk ved bruk av styrets fullmakt til erverv av egne aksjer.⁷⁴ Forfatterne peker på faren for at styret benytter en generell fullmakt til å erverve aksjer fra kun én aksjonær. Til tross for dette, mener forfatterne at de alminnelige myndighetsmisbruksklausulene vil fange opp tilfeller av brudd på likhetsprinsippet, og at asl. § 3-8 de lege lata ikke gjelder i tillegg til reglene i asl. kapittel 9.

Man ser med dette at prinsippet om likebehandling ved erverv av egne aksjer forutsettes ivaretatt ved både generalforsamlingens utforming av fullmakt, og ved styrets saksbehandling for det konkrete erverv. På generalforsamling har aksjonærene innflytelse på styrets adgang til å beslutte erverv av egne aksjer, og de nærmere vilkårene for dette. Denne innflytelsen gir aksjonærene et sterkt vern, sammenlignet med det som følger av asl. § 3-8, hvor aksjonærene ikke er delaktige i styrets godkjenning av avtalen om tilbakekjøp av aksjer.

Likhetsgrunnsetningen vil best ivaretas gjennom diskusjon og meningsutveksling. Styrets saksbehandling og generalforsamlingsbehandlingen forut for styrets beslutning gir med dette tilfredsstillende vern av hensynet til likebehandling.

6.3.3 Minoritetsvern

Fullmakten fra generalforsamlingen må vedtas med «flertall som for vedtektsendring», jf. asl. § 9-4. Dette innebærer at minst to tredeler av de avgitte stemmer, samt av den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen (jf. § 5-18), må avgi stemme for utstedelse av fullmakt. Avtaler som omfattes av asl. § 3-8, må godkjennes av styret med alminnelig flertall, jf. asl. § 3-8 (1) og asl. § 6-25.

Kravet til kvalifisert flertall ved erverv av egne aksjer innebærer at en tredel av minoritetsaksjonærer sammen kan motsette seg at fullmakten besluttes. Asl. kapittel 9 gir på dette punkt et sterkere vern enn det som følger av asl. § 3-8.

⁷⁴ Abrahamsen, Aase (2004) s. 350.

6.3.4 Åpenhet og notoritet for selskapets aksjonærer

Ved behandling og utforming av fullmakten på generalforsamling i henhold til asl. § 9-4 gis aksjonærene innflytelse og informasjon om fullmaktens innhold og rammer. Til tross for den åpenhet som følger av generalforsamlingsbehandlingen, vil aksjonærene ikke utøve noen innflytelse eller motta informasjon ved styrets *konkrete* avtaleinngåelse om tilbakekjøp av aksjer. Det skal dermed vurderes hvorvidt det er behov for å anvende asl. § 3-8 ved styrets konkrete avtaleinngåelse, eller om den forutgående generalforsamlingsbeslutning om avgivelse av fullmakt gir tilstrekkelig ivaretagelse av hensynet til åpenhet.

Styrets beslutning om tilbakekjøp av aksjer i henhold til fullmakt er ikke underlagt særlige saksbehandlingsregler i asl. kapittel 9. Styret står dermed fritt til å inngå avtaler innenfor rammen av fullmakten og ordinære saksbehandlingsregler, uten å informere aksjonærene nærmere om dette. Dersom asl. § 3-8 aktualiseres ved styrets beslutning om tilbakekjøp av aksjer, vil det stilles krav til utarbeidelse av en redegjørelse og erklæring for styrets konkrete avtaleinngåelse. Dokumentasjonen skal sendes til samtlige aksjonærer, jf. asl. § 3-8 (4). Aksjonærene får dermed kunnskap om avtalen, at det er balanse mellom ytelsene og at avtalen er i selskapets interesse, jf. asl. § 3-8 (3). Dette trekker i retning av det er behov for at asl. § 3-8 kommer til anvendelse ved selskapets erverv av egne aksjer.

Ved utforming av fullmakten på generalforsamling kan aksjonærene være føre-var og minske risikoen for misbruk ved å presisere «hvilke måter erverv og avhendelse av egne aksjer kan skje», jf. asl. § 9-4 (3). Aksjonærenes deltakelse og innflytelse på generalforsamling gir med dette kontroll og forutsigbarhet over styrets ervervsadgang. Kunnskap om styrets adgang til å erverve egne aksjer, samt de nærmere vilkårene for dette, ivaretar hensynet til åpenhet. For avtaler behandlet etter asl. § 3-8 gis aksjonærene ingen tilsvarende innflytelse. Styrets redegjørelse og erklæring gir aksjonærene informasjon i etterkant av avtaleinngåelsen. Videre bør generalforsamlingens avgivelse av fullmakt anses som et samtykke til at styret kan inngå den konkrete ervervsavtalen. Styrets beslutning bør dermed ikke underlegges særlige saksbehandlingskrav i asl. § 3-8 i tillegg. Med dette er det ikke behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved styrets konkrete beslutning om erverv av egne aksjer i henhold til fullmakt.

Juridisk teori er delt i synet på hvorvidt asl. § 3-8 de lege lata skal anvendes ved selskapets

ervert av egne aksjer. Berge og Røsås mener at ervert av egne aksjer er uttømmende regulert i asl. kapittel 9.⁷⁵ Av samme oppfatning er Aarbakke mfl.⁷⁶ Andenæs antar at asl. § 3-8 ikke kommer til anvendelse ettersom selskapet ved tildeling av fullmakten har gitt samtykke til at aksjene kan ervertes fra en aksjeeier.⁷⁷ Av samme oppfatning er også Bråthen.⁷⁸ Grønland antar derimot at asl. § 3-8 kommer til anvendelse også for avtaler inngått etter reglene i asl. kapittel 9.⁷⁹

6.4 Konklusjon

Reglene i asl. kapittel 9 gir tilstrekkelig materiell beskyttelse av selskapskapitalen og dermed kreditorenes dekningsgrunnlag, slik at hensynet til åpenhet ikke gjør seg gjeldende.

Kreditorenes interesser anses tilstrekkelig ivaretatt gjennom reglene om selskapets ervert av egne aksjer i asl. kapittel 9. For aksjonærenes vedkommende ivaretar generalforsamlingens behandling av styrets fullmakt hensynet til åpenhet og likebehandling. Reglene i asl. kapittel 9 gir med dette tilstrekkelig vern av hensynet til aksjonærene.

Konklusjonen er at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved inngåelse av avtaler om ervert av egne aksjer inngått i samsvar med reglene i asl. kapittel 9.

7 Kapitalforhøyelse

7.1 Generelt om kapitalforhøyelse

Ved kapitalforhøyelse økes den vedtektsbestemte aksjekapitalen i selskapet.

Kapitalforhøyelse kan for det første skje ved at det tegnes nye aksjer i selskapet («nyemisjon»), jf. asl. §§ 10-1 flg. For det andre kan kapitalforhøyelse gjennomføres ved at selskapets egne midler omposteres fra fri egenkapital til aksjekapital («fondsemisjon»), jf. asl. § 10-20 flg. Jeg avgrensner mot fondsemisjon, ettersom dette kan gjennomføres uten

⁷⁵ Berge, Røsås (2015) s. 46.

⁷⁶ Aarbakke mfl. (2017) s. 208.

⁷⁷ Andenæs (2016) s. 429.

⁷⁸ Bråthen (2007) s. 73.

⁷⁹ Grønland (2007) s. 151-155.

innbetaling fra aksjonær.

Aksjetegning er et avtalerettslig forhold, slik at de alminnelige avtalerettslige reglene kommer til anvendelse der ikke noe annet følger av asl. kapittel 10.

Ved nyemisjon tilføres selskapet kapital ved nytegning av aksjer. Det er imidlertid ikke gitt at en kapitalforhøyelse medfører en tilførsel av midler til selskapet. En nyemisjon kan bestå i at selskapet motregner gjeld slik at den omgjøres til aksjekapital.

Kapitalforhøyelse ved nyemisjon kan ha ulike formål.⁸⁰ Dette kan være å skaffe midler til å finansiere investeringer som er nødvendige i selskapet, håndtere likvidtetsutfordringer, eller oppfylle kravene som stilles for å bli tatt opp på børsen.

Berge og Røsås peker på at det ved mange kontantemisjoner ikke foreligger noen avtaleinngåelse, men kun et kapitalforhøyelsesvedtak fra generalforsamlingen og en tegning fra den som ønsker å bli eier av de nye aksjene.⁸¹ For disse tilfellene kommer asl. § 3-8 de lege lata ikke til anvendelse. Forutsetningen for drøftelsen er imidlertid at selskapet har inngått en avtale om innskudd av kontanter mot utstedelse av aksjer.⁸² Med tanke på denne situasjonen skal det vurderes om asl. § 3-8 bør komme til anvendelse de lege ferenda.

7.2 Hensynet til kreditor ved kapitalforhøyelse

7.2.1 Innledning

Selskapets kapitalforhold har stor betydning for kreditorenes dekningsinteresse. Som utgangspunkt vil kreditorene være bedre stilt etter en kapitalforhøyelse, ettersom selskapets aksjekapital øker, eller selskapet blir kvitt gjeld.⁸³ Ved kapitalforhøyelse er dermed kreditorenes interesse primært knyttet til at selskapet tilføres reelle verdier som tilsvarer

⁸⁰ Bråthen (2019) s. 253.

⁸¹ Berge, Røsås (2015) s. 42.

⁸² Avtaler om tingsinnskudd er unntatt fra asl. § 3-8, jf. asl. § 3-8 (6) nr. 3.

⁸³ Se punkt. 7.1.

verdien av det beløp aksjekapitalen skal økes med.⁸⁴ Dette aktualiseres særlig når det gjøres tingsinnskudd i selskapet.

7.2.2 Åpenhet og notoritet

Når minstebeløpet som er fastsatt av generalforsamlingen er tegnet, skal kapitalforhøyelsen meldes til Foretaksregisteret, med angivelse av beløpet for kapitalforhøyelsen, jf. asl. § 10-9 (1). Kreditorerne kan dermed skaffe seg informasjon om selskapets forhøyelse av aksjekapitalen.

Det stilles krav til innholdet i beslutningen om kapitalforhøyelse, jf. asl. § 10-1 (2). Innholdskravene vil imidlertid kun tjene som informasjon til selskapets aksjonærer, og ikke selskapets kreditorer.

Det følger av asl. § 10-2 (1) at beslutningen om kapitalforhøyelse skal inneholde enhver avtale eller bestemmelse som godtar at aksjer kan tegnes mot innskudd i annet enn penger. Asl. § 10-2 (3) gir asl. § 2-6 (1) og (2) tilsvarende anvendelse. Dette innebærer at det skal utarbeides en revisorbekreftet redegjørelse med det formål å sikre at selskapet tilføres reelle verdier ved tingsinnskudd. Selskapets kapitalforhøyelse aktualiserer dermed samme krav til utarbeidelse av redegjørelse etter asl. § 2-6 som asl. § 3-8 (3). Redegjørelsen vil ikke være tilgjengelig for kreditorerne i Foretaksregisteret, men den sikrer en uavhengig kontroll av at selskapet tilføres verdier tilsvarende beløpet for kapitalforhøyelsen. Kreditorenes interesse i at selskapet tilføres reell verdi er ivaretatt, og det er dermed ikke behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse.

⁸⁴ NOU 1996: 3 s. 82.

7.3 Hensynet til aksjonærene ved kapitalforhøyelse

7.3.1 Innledning

Kapitalforhøyelse kan skje ved at det utstedes nye aksjer i selskapet.⁸⁵ Dersom aksjonærene ikke tegner seg for aksjer, eller tegner seg for en mindre andel enn de allerede er eier av, blir deres eierandel i selskapet «utvannet». Med eierskapet til aksjer følger det både organisatoriske og økonomiske rettigheter. En konsekvens av at en aksjonærs eierandel svekkes, er at hans innflytelse og rettigheter i selskapet svekkes tilsvarende. Utvanning kan føre til at maktbalansen i selskapet endres, eksempelvis ved at en aksjonær alene oppfyller flertallskravet til vedtektsendring, eller minoriteten mister rettigheter som krever en bestemt prosent av aksjekapitalen.

7.3.2 Likhetsgrunnsetningen

Ved kapitalforhøyelse mot kontantinnskudd har aksjonærene «fortrinnsrett til de nye aksjene i samme forhold som de fra før eier aksjer i selskapet», jf. asl. § 10-4. Dette innebærer at de eksisterende aksjonærer har en prioritert rett til å tegne seg for nye aksjer. Utgangspunktet er dermed at de økonomiske og organisatoriske rettighetene skal bestå i samme forhold som før kapitalforhøyelsen, slik at maktforholdet i selskapet forblir uendret. Fortrinnsretten gjelder bare der aksjetegningen skjer ved innskudd i penger. Ved tingsinnskudd gjelder således ingen regel om fortrinnsrett. Fortrinnsretten gir aksjonærene i selskapet lik rett til tegning av aksjer, og ivaretar med dette hensynet til likebehandling av aksjonærene.

I asl. § 3-8 forutsettes likebehandlingsprinsippet ivaretatt ved styrebehandling av avtalen.⁸⁶ Styret kan imidlertid sette selskapets interesse foran aksjonærinteressen, og inngå avtaler med én enkelt aksjonær som innebærer et brudd på likebehandlingsprinsippet. Denne misbruksadgangen tatt i betraktning, vil en lovbestemt fortrinnsrett være bedre egnet til å sikre lik behandling av aksjonærene sammenliknet med styrets saksbehandling. Fortrinnsretten etterlater ingen rom for vurdering eller tvil om at aksjonærene er behandlet likt. Regelen gir aksjonærene en lovbestemt garanti for at deres posisjon i selskapet ikke

⁸⁵ Bråthen (2019) s. 252.

⁸⁶ Se punkt 4.1.

utvannes, dersom de benytter seg av fortrinnsretten. På dette grunnlag gir asl. kapittel 10 et sterkere vern av likhetsgrunnsetningen sammenlignet med det som følger av asl. § 3-8.

Generalforsamlingen kan med flertall som for vedtektsendring beslutte «å fravike det som er bestemt om aksjeeiernes fortrinnsrett i asl. § 10-4 eller i vedtektene», jf. asl. § 10-5. For disse tilfeller kan selskapet gjennomføre en «rettet emisjon», hvor kun utvalgte grupper eller personer kan tegne seg for nye aksjer. Rettede emisjoner innebærer dermed en tilsidesettelse av likhetsprinsippet. Spørsmålet er om det er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved rettede emisjoner for å ivareta hensynet til likebehandling.

Som en følge av at fravikelse av fortrinnsretten innebærer en tilsidesettelse av likhetsprinsippet kan beslutningen ikke foretas helt fritt. I følge lovforarbeidene kreves det at rettede emisjoner må være saklig begrunnet i selskapets interesse.⁸⁷ Foreligger ikke saklig grunn, kan generalforsamlingens vedtak utgjøre myndighetsmisbruk.⁸⁸

Myndighetsmisbruksklausulene vil således alltid komme inn som en skranke ved selskapets beslutning om kapitalforhøyelse. Fravikelse av fortrinnsretten kan være begrunnet i selskapets behov for å knytte seg til bestemte nye aksjonærer, eller for å avhjelpe et akutt behov for kapital mv.⁸⁹ Kravet til saklig grunn ivaretar aksjonærene og trekker i retning av at det ikke er behov for å anvende asl. § 3-8.

Selskapets beslutning om å foreta rettet emisjon krever kvalifisert flertall på generalforsamling. Dette innebærer at minst to tredjedeler av de avgitte stemmer, samt to tredjedeler av den representerte aksjekapital må ha stemt for fravikelse av fortrinnsretten. Kravet til kvalifisert flertall innebærer en beskyttelse av aksjonærinteressen, men kan imidlertid gå på bekostning av aksjonærminoriteten.

På generelt grunnlag vil beslutninger truffet av generalforsamlingen være grundige og godt egnet til å ivareta hensynet til likebehandling av aksjonærene. Dette fordi behandlingen sikrer åpenhet, og aksjonærene gis innflytelse gjennom deltakelse. Generalforsamlingsbeslutningen

⁸⁷ Ot.prp. nr. 19 (1974-75) s. 54, Innst. 1970 s.93.

⁸⁸ RG-2005-1409, Bråthen (2019) s. 256.

⁸⁹ Bråthen (2019) s. 255.

bygger på et begrunnet forslag fra styret, som skal bidra til at vedtaket bygger på grundige overveielser, se punkt 7.3.3 om dette. Aksjonærer som mener de er urettferdig behandlet, kan fremme sine protester og invitere til diskusjon. Dette i motsetning til styrebehandling etter asl. § 3-8, hvor aksjonærene ikke har anledning til å fremme sine synspunkter. Dette trekker i retning av at det ikke er behov for å anvende asl. § 3-8.

Kravet til saklig grunn for fravikelse av fortrinnsretten, samt kravet til kvalifisert flertall beskytter aksjonærene ved å begrense selskapets adgang til å fravike fortrinnsretten. Fravikelsen må begrunnes i selskapets interesse, og kan ikke foretas uten saklig grunn.⁹⁰ Selskapets interesse vil i det lange løp komme aksjonærene til gode. Fortrinnsretten kan ikke strekkes så langt at det går på bekostning av vinningsformålet og selskapets behov for å sikre videre drift. På denne bakgrunn anses hensynet til likebehandling av aksjonærene tilstrekkelig ivaretatt ved reglene i kapittel 10, slik at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse.

7.3.3 Åpenhet og notoritet

Beslutning om kapitalforhøyelse treffes av generalforsamlingen på grunnlag av styrets forslag, jf. asl. § 10-1, jf. asl. § 10-3. Formålet med asl. § 10-1 er todelt. For det første skal generalforsamlingen ta stilling til spørsmål som kan skape konflikt og tvil, og for det andre skal informasjonen skape et grunnlag for aksjonærer som ønsker å tegne seg for aksjer.⁹¹ Sagt med andre ord skal bestemmelsen sikre åpenhet om forhold av betydning for kapitalforhøyelsen.

Styret skal legge frem et begrunnet forslag om kapitalforhøyelse, samt forslag til den vedtektsendringen som kreves, jf. asl. § 10-3. I forslaget skal det gis en kort «redegjørelse for forhold som tillegges vekt når det gjelder å tegne nye aksjer». Dette er en opplysningsplikt med formål å gi aksjonærene mulighet til å vurdere verdien av egen fortrinnsrett, og til å vurdere et eventuelt forslag fra styret om å fravike denne.⁹² Innholdskravene sikrer dermed

⁹⁰ Ot.prp. nr. 19 (1974-75) s. 54, Innst. 1970 s. 93.

⁹¹ Andenæs (2016) s. 498.

⁹² Aarbakke mfl. (2017) s. 687.

transparens ved selskapets beslutning.

Det følger lovbestemte minstekrav til innholdet i generalforsamlingens beslutning, jf. asl. § 10-1 (2). Blant det som skal angis, er det beløp aksjekapitalen skal forhøyes med, aksjenes pålydende og det beløp som skal betales for aksjene. Opplysningene gir aksjonærene grunnlag for å kontrollere at det er rimelig balanse mellom partenes ytelser, og for å vurdere om aksjene er utstedt til underkurs. Innholdskravene gir aksjonærene informasjon som tilsvarer innholdet av styrets erklæring og redegjørelse etter asl. § 3-8, og gir dermed tilfredsstillende vern av hensynet til åpenhet.

Teoriens synspunkter på hvorvidt asl. § 3-8 de lege lata kommer til anvendelse ved beslutning om kapitalforhøyelse synes samstemte. Berge og Røsås mener det har formodningen mot seg at generalforsamlingen skal behandle samme sak både etter reglene i asl. kapittel 10 og etter asl. § 3-8.⁹³ Bråthen fremhever at i tilfeller hvor loven krever generalforsamlingsbehandling av saken kan det som utgangspunkt ikke være grunn til at asl. § 3-8 kommer til anvendelse.⁹⁴ Aarbakke mfl. hevder unntaket i asl. § 3-8 (6) nr. 3 omfatter kapitalforhøyelse ved både tingsinnskudd og kontantinnskudd, og at asl. § 3-8 dermed ikke kommer til anvendelse.⁹⁵

7.4 Konklusjon

For kreditorene gir reglene i asl. kapittel 10 tilsvarende åpenhet som følger av avtaler behandlet etter kravene i asl. § 3-8. Saksbehandlingsreglene forut for generalforsamlingens beslutning om kapitalforhøyelse er grundige og ivaretar hensynet til åpenhet.

Likebehandlingen av aksjonærene ivaretas gjennom den lovbestemte fortrinnsretten til nye aksjer, jf. asl. § 10-4 (1). At rettede emisjoner kan innebære en tilsidesettelse av hensynet til likebehandling er ikke tilstrekkelig tungtveiende til at asl. § 3-8 bør komme til anvendelse. Rettede emisjoner er nødvendige av hensyn til selskapet, og kravet til saklig grunn ivaretar hensynet til aksjonærene.

⁹³ Berge, Røsås (2015) s. 41-42.

⁹⁴ Bråthen (2007) s. 73.

⁹⁵ Aarbakke mfl. (2017) s. 214.

Konklusjonen er at de aktuelle hensyn har tilstrekkelig vern gjennom reglene i asl. kapittel 10. Det er ikke behov for å kreve at saksbehandlingsreglene i asl. § 3-8 skal følges ved beslutning om kapitalforhøyelse.

7.5 Bør aksjeloven § 3-8 gjelde ved kontantinnskudd i henhold til styrefullmakt?

7.5.1 Hensynet til aksjonærene og kreditorene ved styrefullmakt

Som hovedregel ligger beslutningsmyndigheten ved kapitalforhøyelse hos generalforsamlingen, jf. asl. § 10-1. Et unntak fra dette er styrets myndighet til å beslutte kapitalforhøyelse i henhold til fullmakt gitt av generalforsamlingen, jf. asl. § 10-14, jf. asl. § 10-17. Forutsetningen i det følgende er at selskapets styre har inngått avtale med en aksjonær om tegning av aksjer mot kontantinnskudd, og styret utsteder aksjer i henhold til styrefullmakt, jf. asl. § 10-14.

Ovenfor har jeg kommet til at reglene i asl. kapittel 10 for det vesentlige ivaretar hensynet til kreditorene og aksjonærene. Forutsetningen for drøftelsen var at beslutningen var truffet av generalforsamlingen. Et spørsmål er om det er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse når beslutning om kapitalforhøyelse treffes selskapets styre i henhold til styrefullmakt. Svaret beror på om de aktuelle hensyn nyter tilfredsstillende vern når beslutningsmyndigheten ligger hos styret.

Generalforsamlingens beslutning om tildeling av styrefullmakt krever flertall som for vedtektsendring, jf. asl. § 10-14. Flertallskravet tjener som beskyttelse for aksjonærene, ettersom styrets konkrete beslutning om kapitalforhøyelse i henhold til fullmakten ikke krever flertall som for vedtektsendring.

Asl. § 10-14 (2) oppstiller lovbestemte minstekrav til innholdet i generalforsamlingens beslutning om tildeling av fullmakt. Beslutningen skal angi beløpet aksjekapitalen kan forhøyes med, hvor lenge fullmakten skal gjelde, hvorvidt fortrinnsretten skal kunne fravikes, hvilken aksjeklasse de nye aksjene skal tilhøre, og om fullmakten omfatter beslutning om fusjon. Angivelse av beløpet for kapitalforhøyelsen gjør at aksjonærene kan kontrollere at

deres eierandel ikke blir utvannet i større utstrekning enn de ønsker.⁹⁶ Minstekravene til fullmaktens innhold medfører at aksjonærene på generalforsamling må ta stilling til viktige spørsmål vedrørende fullmaktens grenser. Informasjonen gir aksjonærene et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag før avstemmingen av om fullmakten skal utstedes. Generalforsamlingen står fritt til å sette vilkår for bruk av fullmakten utover lovens minstekrav.⁹⁷ Ved å spesifisere til hvilke formål kapitalforhøyelsen kan besluttes, vil generalforsamlingen begrense styrets kompetanse.⁹⁸ Dette gir forutsigbarhet om styrets adgang til å beslutte kapitalforhøyelse og ivaretar hensynet til åpenhet, noe som trekker i retning av at det ikke er behov for asl. § 3-8.

Til tross for generalforsamlingens mulighet til å presisere og angi rammene for fullmakten er realiteten ofte at styret gis vide fullmakter uten konkretisering av dens formål. Dette har sin bakgrunn i at detaljerte opplysninger om fullmaktens formål kan komme i konflikt med selskapets behov for hemmelighet om forretningsmessige forhold. Realiteten er dermed at styret selv bestemmer til hvilket formål fullmakten skal benyttes.⁹⁹ For aksjonærene kan det være vanskelig å forutse konsekvensene av styrets beslutning. Generalforsamlingens forutsetninger ved avgivelsen av fullmakten kan på tidspunktet for styrets beslutning være endret. Ved å aktualisere saksbehandlingskravene i asl. § 3-8, vil avtaleinngåelsen om kapitalforhøyelse i henhold til fullmakt være mindre betenkelig. Redegjørelsen og erklæringen kan avdekke hvorvidt tegningskursen er for lav.¹⁰⁰ Dessuten kan det få avtalens nærmere innhold frem i lyset. Dette trekker i retning av at det er behov for å anvende asl. § 3-8.

Styrefullmakten kan ikke gjelde et større beløp enn at det samlede pålydende av aksjer som kan utstedes, ligger innenfor halvdelen av aksjekapitalen, jf. asl. § 10-14 (3). Den kvantitative begrensningen skal ivareta hensynet til aksjonærene.¹⁰¹ En fullmakt med rett til å forhøye aksjekapitalen med et stort beløp er vanskelig for aksjonærene å overskue konsekvensene av. Begrensningen er også begrunnet i at beslutningsmyndigheten ved kapitalforhøyelse i

⁹⁶ G. Bråthen (2013) s. 49.

⁹⁷ Aarbakke mfl. (2017) s. 714.

⁹⁸ G. Bråthen (2013) s. 145.

⁹⁹ G. Bråthen (2013) s. 97.

¹⁰⁰ Berge, Røsås (2015) s. 42.

¹⁰¹ G. Bråthen (2013) s. 46.

utgangspunktet ligger hos generalforsamlingen.¹⁰²

Styret skal fremlegge et forslag til generalforsamlingens beslutning om tildeling av styrefullmakt, jf. asl. § 10-15 (1). Bestemmelsene i asl. § 10-3 gjelder tilsvarende, jf. asl. § 10-15 annet punktum. Asl. § 10-3 gjelder direkte innholdskravene til styrets forslag til generalforsamlingens beslutning om kapitalforhøyelse. Bestemmelsens formål er å sikre aksjonærene et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag, slik at de kan vurdere verdien av egne aksjer og fortrinnsrett.¹⁰³ Ved beslutningen om tildeling av styrefullmakt gjelder dette formålet tilsvarende. Aksjonærene har behov for opplysninger om verdien av sine aksjer, slik at de har grunnlag for å vurdere hvorvidt det er ønskelig at styret tildeles fullmakt, sett hen til den risiko for misbruk og utvanning som foreligger ved kapitalforhøyelser.¹⁰⁴

Informasjonsgrunnlaget som følger av asl. § 10-3, trekker i retning av at det ikke er behov for asl. § 3-8.

Generalforsamlingens avgivelse av fullmakt bør betraktes som et samtykke til at styret innenfor fullmaktens grenser selv kan beslutte kapitalforhøyelse. Beslutningen bør ikke overprøves ved å kreve at ytterligere saksbehandlingsregler blir fulgt. Dette trekker i retning av at asl. § 3-8 ikke bør anvendes ved styrets beslutning i henhold til fullmakt.

Generalforsamlingens delegasjonsadgang i form av fullmakter til styret er en velrenommert ordning i norsk selskapsrett. Ordningen er begrunnet i ønsket om et effektivt og praktisk regelverk. Dersom asl. § 3-8 skal anvendes på styrets beslutning i henhold til fullmakt vil gevinstene ved ordningen i stor grad reduseres.¹⁰⁵

Berge og Røsås fremhever at situasjonen hvor styret har inngått avtale med en aksjonær om at vedkommende skal tegne aksjer i selskapet mot at styret utsteder aksjene ved styrefullmakt til kapitalforhøyelse kan være betenkelige, og dette kan nødvendiggjøre at styret utarbeider en redegjørelse.¹⁰⁶ Forfatterne hevder imidlertid at hensynet til åpenhet for aksjonærene ikke kan være avgjørende i dette tilfellet og at asl. kapittel 10 uttømmende regulerer både

¹⁰² G. Bråthen (2013) s. 46.

¹⁰³ Innst. 1970 s. 91.

¹⁰⁴ G. Bråthen (2013) s. 99.

¹⁰⁵ Berge, Røsås (2015) s. 45.

¹⁰⁶ Berge, Røsås (2015) s. 42.

generalforsamlingens og styrets beslutninger om kapitalforhøyelser.¹⁰⁷ Aarbakke mfl. mener også at asl. § 3-8 de lege lata ikke kommer til anvendelse, og de antar at unntaket i asl. § 3-8 (6) nr. 3 trolig omfatter styrets beslutning om kapitalforhøyelse i henhold til fullmakt.¹⁰⁸

7.5.2 Konklusjon

At styret ofte gis vide fullmakter som kan være vanskelige å overskue konsekvensene av, er ikke tilstrekkelig tungtveiende til at asl. § 3-8 bør komme til anvendelse. Fullmakten bygger på beslutning i generalforsamlingen, noe som gir aksjonærene et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag og sikrer åpenhet om utstedelsen av fullmakten. Fullmaktens kvantitative begrensning samt flertallskravet motvirker uthuling av selskapskapitalen. De aktuelle hensyn nyter med dette tilstrekkelig vern gjennom reglene i kapittel 10. Selskapsrettens tradisjon med bruk av fullmakter trekker også i retning av at asl. § 3-8 ikke bør komme til anvendelse. Konklusjonen er derfor at det ikke behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse ved kontantemisjon.

7.6 Kapitalforhøyelse med tingsinnskudd i henhold til styrefullmakt og aksjeloven § 3-8.

7.6.1 Er styrets beslutning unntatt fra asl. § 3-8 de lege lata?

Kapitalforhøyelser med tingsinnskudd besluttet av generalforsamlingen i henhold til reglene i asl. § 10-2 er unntatt fra saksbehandlingskravene i asl. § 3-8, jf. asl. § 3-8 (6) nr. 3. Ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse med tingsinnskudd i henhold til styrefullmakt er asl. § 10-2 gitt tilsvarende anvendelse, jf. asl. § 10-17 (2). Hvorvidt dette medfører at også styrets beslutning om kapitalforhøyelse med tingsinnskudd er omfattet av unntaket i asl. § 3-8 (6) nr. 3, er de lege lata uklart. Dette skal vurderes i det følgende.

Ordlyden i asl. § 3-8 (6) nr. 3 gjør kun unntak fra asl. § 10-2 som direkte regulerer beslutninger truffet av generalforsamlingen. Dette trekker i retning av at bestemmelsen uttømmende angir unntakene for innskudd ved kapitalforhøyelse, og at styrets beslutning i

¹⁰⁷ Berge, Røsås (2015) s. 42.

¹⁰⁸ Aarbakke mfl. (2017) s. 215.

henhold til fullmakt i asl. § 10-17 ikke er omfattet.

I forarbeidene uttales det at unntaket i asl. § 3-8 (6) nr. 3 omfatter «generalforsamlingsbeslutning om kapitalforhøyelse».¹⁰⁹ Det kan av denne uttalelsen motsetningsvis slutes at styrebeslutning ikke er omfattet av unntaket. Uttalelsen fremstår imidlertid som en gjengivelse av lovteksten, og ikke som en presisering av regelen. Forarbeidsuttalelsen har dermed begrenset rettskildemessig vekt.

Juridisk teori er delt i synet på om unntaket i asl. § 3-8 (6) nr. 3 omfatter styrets beslutning. Andenæs mener at unntaket ikke omfatter kapitalforhøyelse ved tingsinnskudd i henhold til styrefullmakt.¹¹⁰ Bråthen er av samme oppfatning og fastslår at unntaket neppe omfatter styrets beslutning.¹¹¹ I motsatt retning uttaler Aarbakke mfl. at unntaket «trolig» også gjelder der en kapitalforhøyelse beslutes av styret i henhold til fullmakt.¹¹² Berge og Røsås hevder at de samme betraktninger som ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse ved kontantemisjon, gjør seg gjeldende ved tingsinnskudd, og at styrebeslutningen dermed bør være unntatt saksbehandlingskravene i asl. § 3-8.¹¹³ Forfatterne fremhever likevel at «spørsmålet bør imidlertid behandles mer inngående».

Rettskildene gir med dette ikke et klart svar på hvorvidt unntaket i asl. § 3-8 (3) også omfatter kapitalforhøyelse ved tingsinnskudd besluttet av styret. Det skal dermed videre vurderes hvorvidt de aktuelle hensyn bak asl. § 3-8 er tilstrekkelig ivaretatt ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse med tingsinnskudd, og om bestemmelsen de lege ferenda bør komme til anvendelse.

¹⁰⁹ NOU 1996:3 s. 150.

¹¹⁰ Andenæs (2016) s. 416.

¹¹¹ Bråthen (2007) s. 85.

¹¹² Aarbakke mfl. (2017) s. 215.

¹¹³ Berge, Røsås (2015) s. 43.

7.6.2 Bør aksjeloven § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse med tingsinnskudd?

Ved kapitalforhøyelse med tingsinnskudd foreligger det en risiko for at innskuddet ikke tilsvare verdien av aksjene som utstedes. Hensynet til åpenhet gjøre seg dermed gjeldende.

Henvisningen fra asl. § 10-17 (2) annet punktum til asl. § 10-2 innebærer at kravene til innholdet av generalforsamlingens beslutning, samt kravet til utarbeidelse av en revisorbekreftet redegjørelse etter asl. § 2-6 (1) og (2), også gjelder for styrets beslutning. Kravene til innholdet i styrets beslutning, samt utarbeidelsen av redegjørelsen etter asl. § 2-6, ivaretar hensynet til åpenhet. Utarbeidelse av redegjørelse etter asl. § 2-6 gjelder tilsvarende i asl. § 3-8 (3). Den eneste reelle forskjellen ved å la asl. § 3-8 komme til anvendelse er at styret i tillegg skal utarbeide en erklæring vedrørende avtalen, jf. asl. § 3-8 (3). Et spørsmål er dermed hvilken betydning erklæringen har for å ivareta hensynet til åpenhet.

Erklæringen som utarbeides etter asl. § 3-8 (3), skal fremheve styrets plikt til å kvalitetssikre selskapets grunnlag for avtalen.¹¹⁴ Erklæringens elementer er forhold av stor betydning for selskapets aksjonærer og kreditorer, og gir dem mulighet til å vurdere avtalen (se punkt 4.2 om dette). Dette taler for at det ikke bør gjøres unntak fra saksbehandlingsregelen i asl. § 3-8 ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse ved tingsinnskudd i henhold til fullmakt.

Som nevnt i punkt 4.2 er erklæringens kriterier vage, og det kan dermed være vanskelig å konkret fastslå kvaliteten av erklæringens nærmere innhold. På denne bakgrunn er det problematisk å vurdere hvorvidt erklæringen faktisk oppfyller sitt formål, altså å gi informasjon om avtalen og et vurderingsgrunnlag for interessentene. Erklæringens reelle betydning for kreditorenes og aksjonærenes interesser er dermed usikker. Dette trekker i retning av at betydningen av å ikke anvende asl. § 3-8 ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse ved tingsinnskudd er liten.

¹¹⁴ Bråthen (2020) s. 38.

7.6.3 Konklusjon

Redegjørelsen som skal utarbeides etter asl. § 2-6, og innholdskravene til styrets beslutning i asl. § 10-2, ivaretar alene i tilstrekkelig grad hensynet til åpenhet og transparens om avtalen. Den eneste reelle forskjellen ved å la asl. § 3-8 komme til anvendelse er at styret må utarbeide en erklæring. Den reelle betydningen av erklæringen er usikker. Effektivitets- og ressurs hensyn tilsier dermed at bestemmelsen ikke bør anvendes. Konklusjonen er at asl. § 3-8 ikke bør komme til anvendelse ved styrets beslutning om kapitalforhøyelse med tingsinnskudd.

8 Nedsettelse av aksjekapitalen

8.1 Generelt om kapitalnedsettelse

Ved kapitalnedsettelse reduseres selskapets aksjekapital. Kapitalnedsettelse kan gjennomføres ved forholdsmessig nedsettelse av aksjenes pålydende, eller ved å innløse eksisterende aksjer, jf. forutsetningsvis asl. § 12-1 (2) annet punktum. Aksjekapitalen kan aldri settes ned til mindre enn lovens minimumskrav på 30 000 kr, jf. asl. § 3-1 (1).

Beslutningen om kapitalnedsettelse treffes av generalforsamlingen, jf. asl. § 12-1. Som en følge av at kapitalnedsettelsen innebærer en vedtektsendring, kreves det kvalifisert flertall for beslutningen, jf. asl. § 2-2 (1) nr. 4 jf. asl. § 5-18. Et vilkår for å beslutte kapitalnedsettelse er at nedsettelsesbeløpet skal brukes til et av de lovbestemte formålene i asl. § 12-1 (1).

Som en følge av at kapitalnedsettelse besluttes ved generalforsamlingsvedtak, vil det som regel ikke foreligge noen avtale, og asl. § 3-8 kommer de lege lata ikke til anvendelse.¹¹⁵ Avtale om innløsning av aksjer mellom en aksjonær og selskapet kan likevel forekomme. Dette er forutsetningen i det følgende, når det skal vurderes hvorvidt reglene i asl. kapittel 12 ivaretar de aktuelle hensyn som begrunner asl. § 3-8.

¹¹⁵ Berge, Røsås (2015) s. 46.

8.2 Hensynet til kreditor ved selskapets kapitalnedsettelse

8.2.1 Innledning

Ved kapitalnedsettelse vil selskapets egenkapital reduseres, og kreditorene risikerer dermed at deres dekningsgrunnlag forringes. Dersom selskapet uten begrensninger kunne beslutte kapitalnedsettelser, ville dette underminere betydningen av selskapets bundne aksjekapital.¹¹⁶

8.2.2 Åpenhet og notoritet for selskapets kreditorer

Foretaksregisteret skal kunngjøre beslutningen og varsle selskapets kreditorer om at innsigelser mot nedsettelsen må meldes til selskapet innen seks uker fra kunngjøringen, jf. asl. § 12-6 nr. 1. Kreditorer kan ved innsigelse kreve betaling eller sikkerhetsstillelse for sin fordring, jf. asl. § 12-6 nr. 2. Når innsigelsesfristen er utløpt og forholdet til kreditorene avklart, trer kapitalnedsettelsen i kraft straks melding om dette blir registrert i Foretaksregisteret, jf. asl. § 12-6 nr. 3.¹¹⁷

Kunngjøringen i Foretaksregisteret ivaretar hensynet til åpenhet overfor kreditorene. Kapitalnedsettelsen kan ikke gjennomføres før kreditorene har fått dekning eller sikkerhet for sin fordring. Kreditorenes innsigelsesrett fungerer dermed som en skranke for selskapets kapitalnedsettelse, og ivaretar kreditorenes økonomiske interesse. Med dette gir reglene i asl. kapittel 12 sterkere kreditorbeskyttelse enn det som følger av saksbehandlingskravene i asl. § 3-8.

8.2.3 Materielle begrensninger i selskapets adgang til å beslutte kapitalnedsettelse.

Asl. § 12-1 (1) angir til hvilke lovlige formål nedsettelsesbeløpet kan benyttes. Angivelsen av formålene er begrunnet i hensynet til selskapets kreditorer.¹¹⁸ Begrensningen snevrer inn selskapets adgang til å foreta kapitalnedsettelse, og beskytter dermed kreditorenes

¹¹⁶ Woxholth (2014) s. 159.

¹¹⁷ Med mindre hele nedsettingsbeløpet skal brukes til dekning av tap etter asl. § 12-1 nr. 1. Nedsettelsen trer da i kraft når melding etter asl. § 12-4 er registrert, jf. asl. § 12-5.

¹¹⁸ Woxholth (2014) s. 159.

dekningsgrunnlag.

Dersom nedsettelsesbeløpet skal brukes til utdeling til aksjeeierne eller avsetning til fond (jf. asl. § 12-1 (1) nr. 2 og 3), kan beløpet ikke være større enn at selskapet etter kapitalnedsettelsen har dekning for selskapets bundne egenkapital, jf. asl. § 12-2 (2) andre punktum.

Det følger av asl. § 12-2 (2) siste punktum at asl. § 8-1 (2) til (4) gjelder tilsvarende. Kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet kommer dermed inn som en selvstendig skranke for selskapets adgang til å foreta kapitalnedsettelse.

De ovennevnte regler i asl. §§ 12-1 og 12-2, utgjør materielle begrensninger i selskapets adgang til å beslutte kapitalnedsettelse begrunnet i behovet for å beskytte selskapskapitalen mot disposisjoner som kan medføre uthuling av selskapets kapitalgrunnlag.¹¹⁹ Kreditorenes interesse i å få dekning for sin fordring er allerede tilfredsstillende vernet gjennom kreditorvarsling i asl. § 12-6. De materielle reglene utgjør ytterligere en beskyttelse for kreditorene. Kreditorene nyter dermed et sterkt vern ved selskapets beslutning om kapitalnedsettelse.

8.3 Hensynet til aksjonærene ved selskapets kapitalnedsettelse

8.3.1 Innledning

Ved kapitalnedsettelse reduseres aksjekapitalen i selskapet, og dermed også aksjonærenes utdelingsgrunnlag. Nedsettelsen har dermed en side til aksjonærhensynet. Når kapitalnedsettelsen gjennomføres ved innløsning av aksjer, har nedsettelsen også en side til likebehandlingsprinsippet.

¹¹⁹ Nyvoll (2004) s. 123.

8.3.2 Likhetsgrunnsetningen

Kapitalnedsettelse med innløsning av enkelte aksjonærs aksjer kan komme i konflikt med likhetsgrunnsetningen.¹²⁰ Dette fordi selskapets utbetaling kanaliseres til bestemte aksjonærer. En kapitalnedsettelse med innløsning av aksjer skal besluttes av generalforsamlingen. Generalforsamlingen behandler styrets forslag, og aksjonærene tar stilling til beslutningen gjennom stemmeavgivning. Beslutningen er dermed undergitt grundig behandling (se punkt 7.3.2 om dette). På generalforsamling kan det vurderes hvorvidt selskapets innløsning er saklig begrunnet, egnet og nødvendig.¹²¹ Aksjonærene kan gjennom meningsutveksling og stemmeavgivelse benytte sin innflytelse til å motvirke beslutninger som innebærer forskjellsbehandling av aksjonærene. Andenæs fremhever at loven angir forholdsmessig nedsettelse av aksjenes pålydende og innløsning som to likestilte former for kapitalnedsettelse. Det bør dermed ikke kreves en særlig begrunnelse for å beslutte kapitalnedsettelse med innløsning.¹²² I asl. § 3-8 forutsettes likebehandlingsprinsippet ivaretatt gjennom styrets saksbehandling.¹²³ Aksjonærene gis da ikke innflytelse over beslutningen og kan ikke fremme sine synspunkter. På denne bakgrunn må generalforsamlingsbeslutning om kapitalforhøyelse anses å være bedre egnet til å ivareta hensynet til likebehandling.

8.3.3 Åpenhet og notoritet

Beslutningsmyndigheten ved kapitalnedsettelse tilligger generalforsamlingen, jf. asl. § 12-1 (1). Beslutningen skal angi nedsettelsesbeløpet og hva det skal brukes til, og om nedsettelsen skal gjennomføres ved innløsning eller ved nedsettelse av aksjenes pålydende, jf. asl. § 12-1 (2). Innholdskravene gir aksjonærene informasjon om forholdene rundt nedsettelsen, og dermed et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag når kapitalnedsettelsen skal vedtas eller forkastes på generalforsamling. Innholdskravene i asl. § 12-1 (2) sikrer med dette åpenhet for selskapets aksjonærer.

¹²⁰ Andenæs (2016) s. 563.

¹²¹ Andenæs (2016) s. 563.

¹²² Andenæs (2016) s. 563.

¹²³ Se punkt 4.

Dersom nedsettelsesbeløpet skal brukes til utdeling til aksjeeierne eller til sletting av egne aksjer eller avsetning til fond, må generalforsamlingens beslutning bygge på forslag fremsatt av styret, jf. asl. § 12-1 (2) annet punktum. Innholdskravene til styrets forslag reguleres av asl. § 12-3. Regelen svarer til asl. § 10-3 om kapitalforhøyelse. Styret skal gi en kort redegjørelse for forhold som må tillegges vekt ved kapitalnedsettelsen, forslaget skal begrunnes og inneholde forslag til de vedtektsendringer som kreves, jf. asl. § 12-3. Bestemmelsens formål er å gi aksjeeierne informasjon om forslaget.¹²⁴ Bestemmelsen ivaretar dermed hensynet til åpenhet. Dersom aksjonærene ønsker nærmere opplysninger, kan de kreve dette på generalforsamling, jf. asl. § 5-15.

Berge og Røsås drøfter hvorvidt asl. § 3-8 de lege lata kommer til anvendelse ved kapitalnedsettelse med innløsning av aksjer etter asl. kapittel 12.¹²⁵ Forfatterne fremhever at beslutningen krever generalforsamlingsbehandling, men at det ikke stilles krav til redegjørelse for beslutningen. Forfatterens syn er at generalforsamlingens befatning med avtaler om innløsning av aksjer er uttømmende regulert i asl. kapittel 12, og at asl. § 3-8 dermed ikke kommer til anvendelse de lege lata.

8.4 Konklusjon

Reglene i asl. kapittel 12 om kreditorvarsling og innsigelsesadgang sammenholdt med de materielle begrensningene i selskapets adgang til å foreta kapitalnedsettelse, gir kreditorene et sterkere vern enn det som følger av asl. § 3-8. Hensynet til likebehandling nyter tilstrekkelig vern gjennom generalforsamlingsbeslutningen. Innholdskravene til generalforsamlingens beslutning, samt aksjonærenes deltakelse på generalforsamling gir tilfredsstillende vern av hensynet til åpenhet.

Konklusjonen er dermed at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse for avtaler om kapitalnedsettelse med innløsning av aksjer.

¹²⁴ Innst. 1970 s. 91.

¹²⁵ Berge, Røsås (2015) s. 46.

8.5 Bør aksjeloven § 3-8 komme til anvendelse ved vedtektsbestemt innløsning av aksjer?

8.5.1 Innledning

Asl. § 12-7 gir hjemmel for vedtektsbestemt innløsning av aksjer ved nedsettelse av aksjekapitalen. Som et utgangspunkt må kapitalnedsettelse følge den lovbestemte fremgangsmåten i asl. kapittel 12. På visse vilkår gjør imidlertid asl. § 12-7 (2) og (3) unntak fra kravet til kreditorvarsel, samt utgangspunktet om at beslutningsmyndigheten ved kapitalnedsettelse tilligger generalforsamlingen.

8.5.2 Hensynet til kreditor

Asl. § 12-7 (2) oppstiller to kumulative vilkår for at innløsning med kapitalnedsettelse kan skje uten kreditorvarsel. Innløsningen må for det første gjelde aksjer som er utstedt etter eller samtidig med at innløsningsregelen ble registeret i Foretaksregisteret, jf. asl. § 12-17 (2) nr. 1. For det andre må aksjene innløses uten utdeling, eller utdelingen må ligge innenfor rammen av fri egenkapital, jf. asl. § 12-17 (2) nr. 2. Spørsmålet er dermed om unntaket fra kreditorvarsel innebærer at kreditorenes interesser er tilsidesatt i en slik grad av avtalen bør behandles etter asl. § 3-8.

Det faktum at bestemmelsen oppstiller to kumulative vilkår for å unnlate kreditorvarsel, betyr at unntaksadgangen er snever. Lovens hovedregel er at kreditorene skal varsles ved kapitalnedsettelse. Dette taler for at kreditorenes interesser ikke kan anses å være vesentlig tilsidesatt.

Selskapets vedtekter er tilgjengelig i Foretaksregisteret, jf. foretaksregisterloven § 3-1 (1) nr. 1. Kreditorene har dermed mulighet til å skaffe seg kunnskap om den vedtektsbestemte innløsningsretten. Forholdene som danner grunnlaget for kapitalnedsettelsen, er også registrert i Foretaksregisteret, og det kan dermed hevdes at det i dette ligger et varsel til kreditorene.¹²⁶ Ved anvendelse av asl. § 3-8 vil kreditorene ikke gis særskilt varsel om selskapets avtaler, men være henvist til å undersøke Foretaksregisteret. Anvendelse av asl. §

¹²⁶ Aarbakke mfl. (2017) s. 774.

3-8 vil dermed ikke sikre større åpenhet til fordel for kreditorene i dette tilfellet. Kreditorenes interesser kan dermed ikke anses å være vesentlig tilsidesatt ved vedtektsbestemt innløsning.

8.5.3 Hensynet til aksjonærene

Asl. § 12-7 (3) gjør unntak fra utgangspunktet om at kapitalnedsettelse må besluttes av generalforsamlingen, og gir styret under gitte forutsetninger, myndighet til å foreta beslutningen. Forutsetningen for at styret kan beslutte kapitalnedsettelsen er at innløsningskravet kommer fra en aksjeeier, og ikke fra selskapet. Selv om det ikke fremgår av bestemmelsens ordlyd, er et vilkår for å anvende regelen at innløsningen skjer etter en vedtektsbestemmelse.¹²⁷

Bakgrunnen for unntaket fra generalforsamlingens beslutningsmyndighet må ligge i det faktum at innløsningsadgangen er vedtektsbestemt. Selskapets vedtekter er behandlet og bestemt på generalforsamling, og er kjent for selskapets aksjonærer. Det er dermed åpenhet om den vedtektsbestemte innløsningen. Å avgjøre om de aktuelle vilkår for innløsning er oppfylt, ligger naturlig under styrets kompetanse. Situasjonen når en aksjonær oppfylder vedtektsbestemte vilkår og dermed fremmer krav om innløsning, er forutsigbar og lite betenkelig. Bestemmelsen er begrenset til tilfeller hvor innløsningskravet kommer fra aksjonærene. Dette innebærer at risikoen for utilbørlige innløsninger som er ensidig besluttet av selskapet, ikke realiseres. Aktualisering av saksbehandlingskravene i asl. § 3-8 er dermed unødvendig.

8.5.4 Konklusjon

Adgangen til å foreta vedtektsbestemt innløsning er snever. Innløsningsadgangen beror på om vedtektsbestemte vilkår er oppfylt. Klare og forutbestemte vilkår gir lite rom for misbruk. Selskapets vedtekter er registrert i Foretaksregisteret og vedtatt på generalforsamlingen, og hensynet til åpenhet er dermed ivaretatt. Konklusjonen er at det ikke er behov for å la asl. § 3-

¹²⁷ NOU 1996:3 s. 159 og Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 167-168.

8 komme til anvendelse, ettersom de aktuelle hensyn er tilstrekkelig ivaretatt.

9 Avtale om fusjon

9.1 Generelt om fusjon

Fusjon er en sammenslåing av to eller flere selskaper, og kjennetegnes ved at et selskap overdrar sin virksomhet til et annet selskap mot vederlag i form av aksjer.¹²⁸ I selskapsretten anses fusjon som en videreføring av de tidligere selskapers virksomhet, jf. asl. § 13-2 (1).¹²⁹ En fusjon forutsetter ett overtakende selskap, og ett eller flere overdragende selskap. Det (de) overdragende selskaps virksomhet videreføres gjennom det overtakende selskap. Aksjelovene bygger således på et kontinuitetsprinsipp.¹³⁰ Prinsippet innebærer at det overdragende selskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser fortsetter å bestå i det overtakende selskap.

Reglene i asl. kapittel 13 kommer til anvendelse når et selskap skal overta et annets «eiendeler, rettigheter og forplikter» mot at aksjeeierne i det overdragende selskap får som vederlag «aksjer i det overtakende selskap», jf. asl. § 13-2 nr. 1, eller «aksjer med et tillegg som ikke må overstige 20 prosent av det samlede vederlaget», jf. asl. § 13-2 nr. 2.

Fusjonsreglene har sin bakgrunn i behovet for praktiske og fornuftige regler for sammensmelting av selskaper.¹³¹

Forutsetningen i det følgende er at det er inngått fusjonsavtale mellom to eller flere selskaper i samsvar med reglene i asl. kapittel 13. En fusjon medfører rettigheter og plikter for både aksjonærer og kreditorer som selv ikke er part i fusjonsavtalen. Det er dermed nødvendig å beskytte disse mot utilbørlige transaksjoner.¹³²

¹²⁸ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 113.

¹²⁹ Bråthen (2019) s. 270.

¹³⁰ Giertsen (1999) s. 27-28.

¹³¹ Ot.prp. nr. 19 (1974-1975) s. 198.

¹³² Giertsen (1999) s. 59.

9.2 Hensynet til kreditor ved fusjon

9.2.1 Innledning

Kreditorvernet ved fusjon henger sammen med aksjeselskapsrettens system med bunden aksjekapital. Ved avtaleinngåelser med et selskap skal kreditor kunne forholde seg til aksjekapitalen som dekningsobjekt. I en fusjon overføres imidlertid aksjekapitalen fra det overdragende selskap til det overtakende selskap. For å verne kreditorene i denne prosessen, er det behov for regler som beskytter deres dekningsgrunnlag.

9.2.2 Åpenhet og notoritet

En fusjon starter med at styrene i selskapene som inngår i fusjonen, utarbeider en felles fusjonsplan, jf. asl. § 13-3. Etter at fusjonsplanen er utarbeidet, skal styret i hvert selskap sørge for at det lages en redegjørelse for fusjonsplanen, jf. asl. § 13-10. Redegjørelsen skal angi om vederlaget til aksjeeierne er «rimelig og saklig begrunnet», jf. asl. § 13-10 (2) nr. 3. Redegjørelsen skal sendes til samtlige aksjeeiere, jf. asl. § 13-12. Den skal imidlertid ikke meldes til Foretaksregisteret, og den vil dermed ikke tjene som informasjon til selskapets kreditorer og ivareta hensynet til åpenhet. Kommer asl. § 3-8 til anvendelse i fusjonsprosessen, skal det utarbeides en redegjørelse og erklæring som skal meldes til Foretaksregisteret, jf. asl. § 3-8 (4). Dette trekker i retning av at det er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse.

Når fusjonen er vedtatt, skal beslutningen kunngjøres i Foretaksregisteret og kreditorene skal varsles om at de må fremme eventuelle innsigelser mot fusjonen innen seks uker, jf. asl. § 13-14. Gjør en kreditor med en «omtvistet og forfalt» fordring innsigelse innen lovens frist, kan fusjonen ikke gjennomføres før fordringen er betalt, jf. asl. § 13-15 (1). Kreditor med «omtvistet og ikke forfalt» fordring kan kreve at det stilles betryggende sikkerhet for hans krav, jf. asl. § 13-15 (2). Kunngjøringen i Foretaksregisteret, samt kreditorenes innsigelsesadgang ivaretar hensynet til åpenhet og sikrer at kreditorene får dekning for sin fordring. Kreditorenes dekningsgrunnlag er dermed tilfredsstillende vernet. Det er dermed ikke behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse.

9.3 Hensynet til aksjonærene ved fusjon

9.3.1 Innledning

En fusjon kan medføre betydelige konsekvenser for aksjonærene i selskapene. Dette må ses i sammenheng med aksjonærenes begrensede innflytelse på planleggingen og gjennomføringen av fusjonen, som utføres av selskapets styre. Aksjonærene er henvist til å avgi stemme for eller mot vedtakelsen av fusjonen på generalforsamling.

Interessene til minoritetsaksjonærene i det overdragende selskap kan bli tilsidesatt ved at styrene i de fusjonerende selskaper setter fusjonsvederlaget for lavt.¹³³ På den andre siden kan interessene til minoritetsaksjonærene i det overtakende selskap bli tilsidesatt dersom vederlaget settes for høyt. Det er dermed behov for saksbehandlingsregler som verner aksjonærene i fusjonsprosessen, og ivaretar hensynet til åpenhet.

9.3.2 Åpenhet og notoritet

9.3.2.1 Fusjonsplanen

Fusjonsprosessen starter som nevnt med at styrene utarbeider en felles fusjonsplan, jf. asl. § 13-3. Fusjonsplanen setter rammene for hvordan fusjonen skal gjennomføres, og utgjør dermed det viktigste dokumentet i en fusjon.¹³⁴ Det er lovbestemte minstekrav til hva som skal fremgå av planen, jf. asl. § 13-6 (1). Fusjonsplanen er en alminnelig avtale mellom selskapene, og partene har dermed, i tillegg til de lovbestemte minstekrav, avtalefrihet. Dette gjelder blant annet ved fastsettelse av vederlaget for aksjene som skal ytes til aksjeeierne i det overdragende selskap (vederlagsaksjer), som er en vesentlig del av fusjonen med betydning for aksjonærene.

For det første skal det fremgå av planen hva som er selskapenes foretaksnavn og organisasjonsnummer jf. asl. § 13-6 (1) nr.1. Dette sikrer full åpenhet om hvem som er partene i fusjonen. For det andre skal planen angi «vederlaget som skal ytes til aksjeeierne i det eller de overdragende selskap», jf. asl. § 13-6 nr. 3. Dette gir aksjonærene i henholdsvis det overdragende og overtakende selskap informasjon om det totale antall aksjer som skal mottas og ytes. For det tredje skal planen angi «vilkår for utøvelse av rettigheter som aksjeeier i det

¹³³ Giertsen (1999) s. 62.

¹³⁴ Aamelfot mfl. (2015) s. 132.

overtakende selskapet og for innføring i aksjeeierboken», jf. asl. § 13-6 (1) nr. 4. Vedtektene i det overtakende selskap kan inneholde personklausuler for aksjonærene eller stille krav for å utøve visse rettigheter.

Fusjonsplanen må informere aksjonærene om disse kravene.

Fusjonsplanen gir med dette vidtrekkende informasjon til aksjonærene om fusjonen og konsekvensene av denne.¹³⁵ Det er full åpenhet om fusjonens parter, vederlaget som skal ytes, og på hvilke vilkår man kan bli aksjonær eller utøve rettigheter i det overtakende selskap. Kravene til innholdet i fusjonsplanen gir aksjonærene et forsvarlig grunnlag for å avgi sin stemme på generalforsamling for eller mot vedtakelse av fusjonen, og sikrer at de ikke blir møtt med ubehagelige overraskelser når fusjonen er gjennomført.

9.3.2.2 Redegjørelse for fusjonsplanen

Styret i hvert selskap skal sørge for at det utarbeides en revisorbekreftet redegjørelse for fusjonsplanen, jf. asl. § 13-10 (1). Det oppstilles minstekrav til innholdet i redegjørelsen. For det første skal redegjørelsen angi fremgangsmåten for fastsettelse av vederlaget og hensiktsmessigheten av denne, jf. asl. § 13-10 (2) nr. 1. Ordlyden angir at fremgangsmåten både skal beskrives og vurderes. Vederlagets størrelse er av stor betydning og interesse for aksjonærene, og det kreves dermed at bakgrunnen for fastsettelsen beskrives. For det andre skal redegjørelsen gi en «omtale av særlige vanskeligheter ved fastsettelse av vederlaget», jf. asl. § 13-10 (2) nr. 2. For det tredje skal redegjørelsen angi hvorvidt vederlaget til aksjeeierne er «rimelig og saklig begrunnet», jf. asl. § 13-10 (2) nr. 3. På dette punkt skal styret ikke foreta en ny eller egen vurdering, men angi om det foreligger en saklig og rimelig begrunnelse for vederlaget.¹³⁶

Redegjørelsen fra det overtakende selskap skal fylle de krav som følger av asl. § 2-6 (1) eller asl. § 10-2 (3), jf. asl. § 13-10 (3).¹³⁷ Formålet med asl. § 2-6 er å sørge for en forsvarlig vurdering av om tingsinnskudd i selskapet har reell verdi som gir dekning for de utstedte aksjer. For det overtakende selskap innebærer fusjonen et tingsinnskudd i selskapet, jf. regnskapsloven (, jf. § 5-14), og det er dermed naturlig at reglene om redegjørelse for

¹³⁵ Giertsen (1999) s. 158.

¹³⁶ Aamelfot mfl. (2015) s. 139.

¹³⁷ Asl. § 10-2 tredje ledd viser til asl. § 2-6 første og annet ledd.

tingsinnskudd gjelder tilsvarende.¹³⁸ På dette punkt gir fusjonsreglene tilsvarende vern som følger av asl. § 3-8, hvor det også skal utarbeides en redegjørelse etter reglene i asl. § 2-6.

For det overdragende selskap stilles det ikke krav til utarbeidelse av redegjørelse i samsvar med kravene i asl. § 2-6 (1). Dette er naturlig ettersom det er det overdragende selskap som overfører sin virksomhet til det overtakende selskap, og det gjøres dermed ikke innskudd i dette selskapet. Behovet for informasjon og beskrivelse av innskuddets verdi gjøres dermed ikke gjeldende for aksjonærene i det overdragende selskap.

Redegjørelsens formål er at aksjonærene skal kunne besiktige og vurdere styrets forslag før det behandles av generalforsamlingen.¹³⁹ Videre skal redegjørelsen gi aksjonærene mulighet til å vurdere om fusjonsvederlaget er rimelig.¹⁴⁰ I alminnelig formue- og selskapsrett vil partene selv bli enige om kjøpesum, vilkår og rammene ved et kjøp. Ved fusjon er imidlertid aksjonærene, som er mottakere av vederlaget, ikke part i fusjonen. Aksjonærene er henvist til å stemme for eller mot vedtakelse av fusjonen på generalforsamling.¹⁴¹ Redegjørelsen imøtekommer dermed et viktig informasjonsbehov for aksjonærene, og ivaretar hensynet til åpenhet.

9.3.2.3 Rapport om fusjonsplanen

Når fusjonsplanen er ferdig, skal styret utarbeide en rapport om fusjonen og «hva den vil bety for selskapet», jf. asl. § 13-9. Videre skal rapporten redegjøre for «begrunnelsen for forslaget om fusjon og den betydning fusjonen kan få for de ansatte i selskapet». Rapporten skal omhandle det som ikke fremgår av fusjonsplanen eller redegjørelsen, og gi informasjon til aksjonærene og ansatte, slik at de har tilstrekkelig grunnlag for å vurdere forholdene rundt fusjonen.¹⁴² Rapporten ivaretar således hensynet til åpenhet. Hvert styre i de fusjonerende selskapene skal utarbeide en egen rapport, ettersom fusjonens virkninger og begrunnelse kan

¹³⁸ Ot.prp. nr. 21 (2002-2003) s. 18.

¹³⁹ Aarbakke mfl. (2017) s. 812.

¹⁴⁰ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 237.

¹⁴¹ Aamelfot mfl. (2015) s. 137.

¹⁴² Aamelfot mfl. (2015) s. 141.

være forskjellig for de fusjonerende selskapene.¹⁴³

9.3.2.4 Aksjonærenes krav på underretning om saksdokumentene

«Fusjonsplanen og øvrige saksdokumenter» skal sendes til aksjonærene senest to uker før generalforsamlingens behandling av fusjonen, jf. asl. § 13-12. Dette innebærer at fusjonsplanen, rapport om fusjonen og redegjørelsen for fusjonsplanen skal sendes til samtlige aksjonærer. Bestemmelsen sikrer at aksjonærene faktisk mottar den nødvendige informasjon, og er dermed en viktig forutsetning for at saksbehandlingsreglene ved fusjon gir den tilsiktede åpenhet.

9.3.3 Minoritetsvern

Beslutningen om fusjon treffes ved at generalforsamlingen godkjenner fusjonsplanen med «flertall som for vedtektsendring», jf. asl. § 13-10 (3). Flertallskravet innebærer en beskyttelse av minoritetsaksjonærene. Kravet gir minoriteten en negativ rettighet ved at et visst antall minoritetsaksjonærer kan hindre at fusjonen vedtas.¹⁴⁴

Kravet til kvalifisert flertall gir en sterkere beskyttelse av selskapets aksjonærminoritet, sammenlignet med kravet til simpelt flertall i asl. § 3-8, jf. asl. § 6-25.

9.4 Konklusjon

Gjennom reglene om kreditorvarsling og kunngjøring i Foretaksregisteret gir reglene i asl. kapittel 13 et sterkt kreditorvern.

Aksjonærminoriteten er ivaretatt gjennom kravet til kvalifisert flertall for vedtakelse av fusjonen. Selskapene som inngår i en fusjon, må følge omfattende saksbehandlingsregler. Reglene sikrer transparens for aksjonærene og kreditorene. Fusjonsdokumentene skal informere aksjonærene om alle forhold ved fusjonen, og vurdere dens konsekvenser. Dette gir

¹⁴³ Aamelfot mfl. (2015) s. 141.

¹⁴⁴ Giertsen (1999) s. 63.

aksjonærene et solid informasjonsgrunnlag og ivaretar hensynet til åpenhet.

Samlet sett gir reglene i asl. kapittel 13 et sterkt vern av de aktuelle hensyn. Konklusjonen er dermed at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 få anvendelse på avtaler som er inngått i samsvar med reglene i asl. kapittel 13.

9.5 Bør aksjeloven § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning om fusjon i henhold til fullmakt?

9.5.1 Er de aktuelle hensyn tilstrekkelig ivare tatt ved styrets beslutning?

Ovenfor har jeg kommet til at reglene i asl. kapittel 13 for det vesentlige ivaretar de hensyn som begrunner asl. § 3-8. Forutsetningen for drøftelsen var imidlertid at beslutningen var truffet av generalforsamlingen. Et spørsmål er om det er behov for asl. § 3-8 når beslutningen om fusjon er truffet av selskapets styre i henhold til fullmakt.

Asl. § 13-5 (1) gir hjemmel for at styret i det overtakende selskap i henhold til fullmakt kan godkjenne fusjonsplanen, og dermed vedta fusjonen. Fullmakten må være gitt med hjemmel i asl. § 10-14 (2) nr. 6. Bestemmelsene i asl. §§ 10-14 til 10-19 gjelder tilsvarende, jf. asl. § 13-5 (1).

Minstekravene til fullmaktens innhold fremgår av asl. § 10-14 (2) og er gjennomgått i punkt 7.5.1 foran. Enkelte punkter som har særlig betydning ved fusjon, skal likevel kommenteres her. Fullmakten skal angi om fortrinnsretten skal kunne fravikes, jf. asl. § 10-14 (2) nr. 3. Kapitalforhøyelse ved fusjon vil alltid innebære en tilsidesettelse av fortrinnsretten, og fullmakten må dermed angi at denne kan fravikes. Det skal videre oppgis om fullmakten omfatter kapitalforhøyelse med tingsinnskudd, jf. asl. § 10-14 (2) nr. 4. En kapitalforhøyelse ved fusjon vil i alle tilfeller være en kapitalforhøyelse med tingsinnskudd, og en forutsetning for styrets beslutning er dermed at fullmakten åpner for dette.

Styret skal utarbeide et forslag til generalforsamlingens beslutning om tildeling av styrefullmakt, jf. asl. § 10-15. I styrets forslag vil «bestemmelsene i § 10-3 gjelde tilsvarende», jf. asl. § 10-15 annet punktum. Asl. § 10-3 regulerer direkte styrets forslag til generalforsamlingens beslutning om kapitalforhøyelse. Formålet med bestemmelsen er å sikre

aksjonærene et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag.¹⁴⁵ Dette formålet gjelder tilsvarende ved beslutning om tildeling av styrefullmakt ved fusjon. Regelen sikrer åpenhet og informasjon om sentrale forhold ved fullmaktstildelingen. Dette taler for at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse.

Ved styrets beslutning om fusjon i henhold til fullmakt, skal fusjonsdokumentene (omtalt i punkt 9.3.2) sendes til aksjonærene senest to uker før generalforsamlingen i hvert av de overdragende selskap, jf. asl. § 13-12 (2). Dette innebærer at aksjonærene skal få utfyllende informasjonen om fusjonen, uavhengig av om beslutningen er truffet av styret eller generalforsamlingen.¹⁴⁶ Hensikten med bestemmelsen er at aksjeeiere som ikke ønsker at fusjonen skal gjennomføres, skal ha mulighet til å forsøke å hindre at den gjennomføres.¹⁴⁷ Dette kan gjøres ved å kreve avholdt ekstraordinær generalforsamling, jf. asl. § 5-6.

Selv om generalforsamlingens behandling og vedtakelse ligger til grunn for fullmakten, er den konkrete beslutningen om kapitalforhøyelse ved fusjon utenfor aksjonærenes kontroll. Fullmakten kan være vid, og dermed vanskelig å overskue konsekvensene av. En fusjon har stor betydning for aksjonærene, noe som styrker deres behov for åpenhet og kontroll. Dette taler for at det er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning.

Det vises imidlertid til drøftelsen i punkt 7.5 foran. Synspunktene har tilsvarende aktualitet for kapitalforhøyelse ved fusjon besluttet av styret i henhold til fullmakt. Det faktum at fullmakten bygger på generalforsamlingsbeslutning, som gir åpenhet og mulighet til å begrense fullmaktens rammer, tilsier at de aktuelle hensyn er tilstrekkelig ivaretatt ved generalforsamlingens beslutning om avgivelse av fullmakt. Også effektivitetshensyn taler for at ytterligere saksbehandlingsregler ikke bør kreves fulgt.

9.5.2 Konklusjon

Styrets fullmakt bygger på en beslutning i generalforsamlingen, som ivaretar hensynet til åpenhet for selskapets aksjonærer. Generalforsamlingens beslutning bør ikke overprøves ved

¹⁴⁵ Innst. 1970 s. 91.

¹⁴⁶ Aarbakke mfl. (2017) s. 818.

¹⁴⁷ Aarbakke mfl. (2017) s. 818.

å aktualisere ytterligere saksbehandlingsregler. Asl. kapittel 13 inneholder regler som sikrer en grundig saksbehandling, og ivaretar hensynet til aksjonærene og kreditorene. Konklusjonen er at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved styrets beslutning om fusjon i henhold til fullmakt.

10 Fisjon

10.1 Generelt om fisjon

Ved fisjon deles et selskaps eiendeler, rettigheter og forpliktelser mellom selskapet og et eller flere andre selskaper, jf. asl § 14-2 (1). Selskapet kan også overføre alle sine rettigheter, eiendeler og forpliktelser til to eller flere andre selskaper, slik at selskapet opphører, jf. asl. § 14-2 (2).¹⁴⁸ Det overdragende selskap er det selskap som overfører sine eiendeler, rettigheter og forpliktelser, mens det overtakende selskap overtar eiendelene, rettighetene og forpliktelsene. De overtakende selskaper kan være eksisterende selskaper eller bli stiftet ved fisjonen.¹⁴⁹ Aksjeeierne i det overdragende selskap får vederlagsaksjer i det eller de overtakende selskaper. Som ved fusjon bygger også fijosinstituttet på et kontinuitetsprinsipp.¹⁵⁰

Formålet med en fisjon kan være å stifte flere selskaper som kan fordeles på ulike aksjeeiere eller aksjeeiergrupper. Dette er fordelaktig dersom det har oppstått uenighet mellom aksjonærene, eller ved et generasjonsskifte.¹⁵¹ Fisjon er også et praktisk virkemiddel dersom man ønsker å fordele selskapets virksomhet på mindre spesialiserte avdelinger.¹⁵²

10.2 Hensynet til aksjonærer og kreditor ved fisjon

Bestemmelsene i asl. § 13-13 til § 13-15 om fusjon gjelder tilsvarende ved fisjon, jf. asl. § 14-17. Dette innebærer at reglene om kreditorvarsling og innsigelsesrett gjelder på samme måte

¹⁴⁸ Bråthen (2019) s. 279.

¹⁴⁹ Bråthen (2019) s. 279.

¹⁵⁰ Se punkt 9.1 om kontinuitetsprinsippet.

¹⁵¹ Woxholth (2014) s. 353.

¹⁵² Woxholth (2014) s. 353.

ved fisjon som fusjon. Reglene er drøftet i punkt 9.2.2 ovenfor. Kreditorerne nyter dermed et tilfredsstillende vern etter fusionsreglene.

Styret i selskapet som skal deles, skal utarbeide en fusionsplan, jf. asl. § 14-4.

Innholdskravene til fusionsplanen gjelder tilsvarende ved fisjon, jf. asl. § 14-4 (1). Videre gir asl. § 14-4 (3) bestemmelsene i §§ 13-7 til 13-12 tilsvarende anvendelse ved fisjon. Som drøftet i punkt 9.3.2 ivaretar reglene hensynet til åpenhet.

10.3 Konklusjon

Konklusjonen er at reglene om fisjon i tilstrekkelig grad ivaretar de aktuelle hensyn. Det er dermed ikke behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved fisjon.

11 Finansielle instrumenter

11.1 Generelt om finansielle instrumenter

Aksjelovens kapittel 11 regulerer ulike finansielle instrumenter som gir kapitaltilførsel til selskapet. Dette er tre typer rettigheter som mot innskudd eller lån til selskapet gir rett til å kreve utstedt aksjer. For det første reguleres «lån med rett til å kreve utstedt aksjer» i asl. §§ 11-1 til 11-9. Dette innebærer at selskapet ved avtale om lån gir fordringshaveren rett til å kreve aksjer utstedt mot innskudd i penger eller ved at fordringen nyttes til motregning. For det andre omfattes «tegningsrettsaksjer» i asl. §§ 11-10 og 11-11. Tegningsrettsaksjer består av en ordinær aksje og en tegningsrett som på et kommende tidspunkt gir eieren rett til, mot innskudd, å kreve utstedt aksjer. For det tredje reguleres «frittstående tegningsretter», jf. asl. §§ 11-12 og 11-13. Dette er en rettighet hvor retten til å kreve utstedt aksjer ikke er knyttet til verken et lån eller en aksje. Eierne får rett til å kreve utstedt aksjer i selskapet på et fremtidig tidspunkt.

Utstedelse av de finansielle instrumentene krever beslutning av generalforsamlingen, jf. asl. § 11-2, § 11-10 og § 11-12. Ved beslutning om å utstede finansielle instrumenter binder selskapet seg til å gjennomføre den kapitalforhøyelsen som er nødvendig når rettighetshaver

gjør bruk av sin rett.¹⁵³ De ulike finansielle instrumentene har som fellestrekk at rettighetene kan håndheves uten at det kreves ny beslutning fra generalforsamlingen.¹⁵⁴ Reglene i asl. kapittel 11 gjør unntak fra to viktige prinsipper som gjelder ved kapitalforhøyelse. Ettersom innehaveren av de finansielle instrumenter når som helst kan kreve aksjer utstedt, brytes prinsippet om at beslutningsmyndigheten ved kapitalforhøyelse tilligger generalforsamlingen. For det andre brytes prinsippet om at aksjonærene har fortrinnsrett til nye aksjer ved kapitalforhøyelse. Rettighetshaver kan kreve aksjene utstedt til seg selv, slik at de øvrige aksjonærene ikke har rett til å tegne seg for aksjene.¹⁵⁵ Fortrinnsretten gjelder imidlertid på tidspunktet for stiftelsen av de finansielle instrumentene.

11.2 Hensynet til kreditor ved utstedelse av finansielle instrumenter

11.2.1 Innledning

Ved utstedelse av finansielle instrumenter er kreditorenes interesse at selskapet tilføres reelle verdier som tilsvarer verdien av de aksjer som skal utstedes.

11.2.2 Åpenhet og notoritet

Beslutning om lån med rett til å kreve utstedt aksjer, tegningsrettsaksjer, og frittstående aksjer skal registreres i Foretaksregisteret, jf. asl. §§ 11-6 (2), 11-11 (2) og 11-13 (3). Det er beslutningen og størrelsen på lånet som skal registreres. Dette gir imidlertid ikke kreditorene grunnlag for å vurdere om selskapet mottar reelle verdier tilsvarende verdien av de aksjer som skal utstedes. Kravene i asl. § 3-8 vil gi informasjon om aksjeinnskuddet, og at det er rimelig samsvar mellom ytelsene.¹⁵⁶ Dette taler for at bestemmelsen bør komme til anvendelse.

Asl. § 11-7 regulerer hvordan kapitalforhøyelsen med utstedelse av aksjer skal gjennomføres. Dersom aksjene utstedes mot innskudd, gjelder asl. § 2-12 som forbyr tegning av aksjer til underkurs, og asl. § 10-12 som regulerer hva som kan brukes som aksjeinnskudd, jf. asl. § 11-

¹⁵³ Aarbakke mfl. (2017) s. 726.

¹⁵⁴ Andenæs (2016) s. 530.

¹⁵⁵ Andenæs (2016) s. 530.

¹⁵⁶ Jf. asl. § 3-8 tredje og fjerde ledd.

7 (3) andre punktum. Disse reglene beskytter kreditorenes interesse i at selskapet tilføres reelle verdier tilsvarende de aksjer som utstedes. Behovet for åpenhet settes således ikke på spissen. Det er dermed ikke behov for å anvende asl. § 3-8.

11.3 Hensynet til aksjonærene ved utstedelse av finansielle instrumenter

11.3.1 Innledning

Når innehaveren av de finansielle instrumentene krever aksjer utstedt, vil selskapet tilføres kapital. Det foreligger dermed en kapitalforhøyelse uten beslutning av generalforsamlingen. Dette realiserer en risiko for utvanning og endringer i selskapsstrukturen.¹⁵⁷

11.3.2 Åpenhet og notoritet

Beslutningsmyndigheten ved utstedelse av finansielle instrumenter ligger hos generalforsamlingen. For lån med rett til å kreve utstedt aksjer følger det innholdsmessige krav til beslutningen i asl. § 11-2 (2). Bestemmelsen svarer fullt ut til asl. § 10-1 for innholdet i generalforsamlingens beslutning om kapitalforhøyelse, og § 11-12 (2) om frittstående tegningsretter, samt § 11-10 for tegningsrettsaksjer. Det vises dermed til drøftelsen i punkt 7.3.3. Innholdskravene gir aksjonærene informasjon som tilsvarende innholdet av styrets redegjørelse etter asl. § 3-8. På tidspunktet for avtaleinngåelsen med rettighetshaver gir loven dermed åpenhet for selskapets aksjonærer. Meldingen til Foretaksregisteret sikrer åpenhet for eventuelle nye aksjonærer ved at de kan skaffe seg kunnskap om selskapets finansielle instrumenter. Problemet er imidlertid at beslutningen om utstedelse av finansielle instrumenter medfører en fremtidig kapitalforhøyelse. Dette innebærer en risiko for at maktforholdet i selskapet endres på et fremtidig tidspunkt, som er utenfor aksjonærenes kontroll. På tidspunktet for kapitalforhøyelsen, når aksjene utstedes, er hensynet til åpenhet dermed ikke ivaretatt.

På tidspunktet for utstedelsen av aksjene etter krav fra rettighetshaver, inngås ingen ny avtale som medfører at asl. § 3-8 kommer til anvendelse. Aktualisering av asl. § 3-8 vil dermed ikke

¹⁵⁷ Se punkt 7.3.

bidra til større åpenhet i dette henseende. Bestemmelsen vil kun gi åpenhet på tidspunktet for utstedelsen av de finansielle instrumenter, hvor reglene i asl. kapittel 11 allerede gir tilstrekkelig åpenhet. Det vil dermed ikke være behov for å anvende asl. § 3-8.

11.3.3 Likhetsgrunnsetningen

Ved selskapets utstedelse av lån med rett til å kreve utstedt aksjer har aksjonærene fortrinnsrett til tegning av lånet, jf. asl. § 11-4. Bestemmelsene om aksjonærenes fortrinnsrett ved kapitalforhøyelse og tilsidesettelse av denne i asl. §§ 10-4 og 10-5 gjelder også ved finansielle instrumenter. Dette innebærer at drøftelsen i punkt 7.3.2 gjelder tilsvarende for finansielle instrumenter. Prinsippet om likebehandlingen anses dermed å ha tilstrekkelig vern gjennom reglene i asl. kapittel 11.

11.3.4 Beslutning om utstedelse av finansielle instrumenter i henhold til styrefullmakt

Generalforsamlingen kan med flertall som for vedtektsendring gi styret fullmakt til å treffe beslutning om opptak av lån som nevnt i asl. § 11-1. Etersom beslutningsmyndigheten flyttes fra generalforsamlingen til styret svekkes hensynet til åpenhet. Et spørsmål er dermed om asl. § 3-8 bør aktualiseres. Det vises til drøftelsen i punkt 7.5 ettersom samme hensyn som ved kapitalforhøyelse vil gjøre seg gjeldende her. Dette innebærer at styrets beslutning om utstedelse av finansielle instrumenter gir tilstrekkelig beskyttelse av de aktuelle hensyn.

11.4 Konklusjon

Reglene om utstedelse av finansielle instrumenter har i stor grad likhetstrekk med reglene om kapitalforhøyelser i asl. kapittel 10. Hensynet til kreditorene er ivaretatt ved forbudet mot tegning av aksjer til underkurs (asl. § 2-12) og reguleringen av hva som kan brukes som innskudd (jf. asl. § 10-12). Aksjonærene behandler beslutningen på generalforsamling, og har fortrinnsrett til lån med rett til å kreve utstedt nye aksjer, noe som ivaretar hensynet til likebehandling og åpenhet. Den underliggende generalforsamlingsbehandling bør ikke overprøves ved å aktualisere ytterligere saksbehandlingsregler. Konklusjonen er dermed at det ikke er behov for å la asl. § 3-8 komme til anvendelse ved utstedelse av finansielle instrumenter.

12 Avslutning

Avhandlingen har kommet til at de hensyn som asl. § 3-8 skal ivareta, for det vesentlige har vern gjennom reglene i asl. kapittel 9 til 14. Lovens prosessuelle regler i de enkelte kapitler gir stor grad av åpenhet vedrørende selskapets egenkapitaltransaksjoner for både aksjonærer og kreditorer. I tillegg inneholder loven materielle regler til beskyttelse av selskapets kapitalgrunnlag, som både ivaretar kreditorenes interesse i dekning, og aksjonærenes interesse i at selskapskapitalen ikke uthules. Hvor loven ikke har regler som ivaretar hensynet til åpenhet, gir de materielle reglene tilstrekkelig beskyttelse av selskapets kapital, og dermed også kreditorenes og aksjonærenes interesser, slik at behovet for åpenhet ikke er tilstede.

For de fleste av lovens egenkapitaltransaksjoner ligger beslutningsmyndigheten hos generalforsamlingen. Gjennom deltakelse på generalforsamling vil aksjonærene informeres om selskapets avtaler, og få anledning til å fremme sine synspunkter gjennom diskusjon og meningsutveksling. Generalforsamlingsbehandling er dermed i seg selv godt egnet til å ivareta hensynet til åpenhet og likebehandling av aksjonærene.

Næringslivet er lite tjent med et ressurskrevende regelverk som påfører selskapene byrder, uten at de innebærer kreditor- eller minoritetsbeskyttelse. Dersom de hensyn slike regler skal ivareta, allerede har tilstrekkelig vern andre steder i lovgivningen, bør reglene oppheves. Et byrdefullt og komplisert regelverk kan føre til «forum shopping». Dette er et fenomen hvor selskaper velger etableringsland der regelverket er mest gunstig. For å motvirke dette, bør lovgiver tilstrebe et regelverk som medfører at Norge er et attraktivt land å etablere og drive næringsvirksomhet i. Etterlevelse av asl. § 3-8 medfører store kostnader for selskapene.¹⁵⁸ Ressurshensyn tilsier dermed at bestemmelsen ikke bør anvendes dersom den ikke er nødvendig.

Asl. § 3-8 bør på dette grunnlag suppleres med et unntak for transaksjoner gjennomført i henhold til reglene i asl. kapittel 9 til 14. En slik lovendring vil medføre et enklere regelverk som vil spare aksjeselskapene for tidkrevende prosedyrer og unødvendige kostnader.

¹⁵⁸ NOU 2016: 22 s. 140.

Kilderegister

Norske lover

1976	Lov om aksjeselskaper 4. juni 1976 nr. 59 (opphevet)
1985	Lov 21. juni 1985 om registrering av foretak (foretaksregisterloven)
1997	Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven)
1998	Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v (regnskapsloven)

Forarbeider

Innst. 1970	Innstilling om lov om aksjeselskaper: avgitt i mars 1970. https://www.nb.no/nbsok/nb/3731362ea6901ee8f147d4f86cf46ec7?lang=no#88
Ot.prp. nr. 19 (1974-1975)	Om lov om aksjeselskaper.
Ot.prp. nr. 36 (1993-1994)	Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven).
Ot.prp. nr. 23 (1996-1997)	Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).
Ot.prp. nr. 21 (2002-2003)	Om lov om endringer i aksjelovgivningen m.m.
Ot.prp. nr. 55 (2005-2006)	Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.
NOU 1992:29	Lov om aksjeselskaper.
NOU 1996:3	Ny aksjelovgivning.
NOU 2016:22	Aksjelovgivning for økt verdiskapning.

Prop. 111 L (2012-2013) Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)

Prop. 135 L (2018-2019) Endringer i aksjelovgivningen mv.

Litteratur

Aamelfot mfl. (2015) Aamelfot, Torill Hasle mfl., *Fusjon og fisjon: skatt, regnskap, selskapsrett*, 2. utgave, 2015.

Aarbakke mfl. (2017) Aarbakke, Magnus mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven: Lovkommentar*, 4. utgave, 2017.

Abrahamsen, Aase (2004) Abrahamsen, Thomas og Sindre Aase, «Aksjeloven/allmennaksjeloven § 3-8 – en regel om avtaler mellom selskap og aksjonær», *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2004:3 s. 341- 372.

Andenæs (2016) Andenæs, Mads Henry, Stig Berge, og Margrethe Buskerud Christoffersen, *Aksjeselskaper og almennaksjeselskaper*, 3. utgave, 2016.

Berge, Røsås (2015) Berge, Stig, Lars Erik Gåseide Røsås, *Avtaler med aksjeeiere mv.: aksjeloven/allmennaksjeloven § 3-8 i praksis*, 3. utgave, 2015.

Bråthen (2003) «Avtaler mellom selskap og aksjonær i norsk rett», *Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard* s. 875 til 893.

Bråthen (2007) Bråthen, Tore, «Selskapers avtaler med sine aksjonærer og medlemmer av ledelsen», *Nordisk Tidsskrift for Selskapsret*, 2007:3 s. 65-89.

Bråthen (2019) Bråthen, Tore, *Selskapsrett*, 6. utgave, 2019.

- Bråthen (2020) Tore, Bråthen, «Reguleringen av avtaler mellom selskapet og tilknyttede parter i norsk aksjeselskapsrett», *Nordisk Tidsskrift for Selskapsrett*, 2020:2/3 s. 13-44.
- G. Bråthen (2013) Bråthen, Gina, *Kapitalforhøyelse i henhold til styrefullmakt*, Doktoravhandling forsvart ved Det juridiske fakultet, Universitetet i Oslo. Nr. 65, 2013.
- Giertsen (1999) Giertsen, Johan, *Fusjon og fisjon*, 1999.
- Grønland (2007) Grønland, Karl Anders, *Selskapers handel med egne aksjer*, 1. utgave, 2007.
- Nyvoll (2004) Nyvoll, Sølvi "Krav om dekning av selskapets bundne egenkapital ved kapitalnedsettelse", *Tidsskrift for Forretningsjus* (TfF) 2004 nr. 2 s. 123-146.
- Woxholth (2014) Woxholth, Geir, *Selskapsrett*, 5. utgave, 2014.

Publikasjoner og rettspraksis

- Perland og Sandvik Perland, Olav Fr og Sandvik, Sverre, «Vurdering av aksjelovens § 3-8» s.1-33. Skrevet på oppdrag fra NHO.
<https://docplayer.me/19883144-Vurdering-av-aksjelovens-3-8.html>

RG-2005-1409

