



Uit

NORGES  
ARKTISKE  
UNIVERSITET

Handelshøgskolen

## Nye regler for utdeling av utbytte (aksjeloven § 8-1)

*En analyse av utbyttepraksis og lovendringens praktiske betydning*

—  
**Mads A. Bjørkly**  
**Hugo A. Isaksen**

*Masteroppgave i økonomi og administrasjon - Mai 2014*







## **Førord**

Oppgaven du nå holder i hendene markerer slutten på vår femårsferd mot en mastergrad i økonomi og administrasjon. Alle årene er fullført på Handelshøgskolen ved UiT - Norges Arktiske Universitet. Studien er skrevet innenfor studieretningen regnskap og utgjør 30 studiepoeng.

Ettersom vi begge valgte å profilere oss innen regnskap, både på bachelor- og på masternivå, var det naturlig å skrive en masteroppgave innenfor dette fagfeltet. Vi deltok på en inspirerende introduksjonsforelesning med Svein-Harald Wiik – i mai 2013, om endringene i aksjeloven. Da bestemte vi oss for at endringene i utbytteregelelene var interessante å se nærmere på. Vi er både stolte av og fornøyde med at det til slutt resulterte i en masteroppgave.

I den anledning ønsker vi å rette en stor takk til alle selskapene som tok seg tid til å delta i vår praktiske undersøkelse, og til de revisorene som stilte opp til intervju. Arbeidet med oppgaven har vært en lang prosess, med mange opp- og nedturer. Det har vært en modningsprosess hvor vi står igjen med både kunnskap og innsikt vi ikke ville vært foruten.

De som har betydd mest for å dra i land denne oppgaven er imidlertid våre veiledere, førstelektor Henning Sollid og universitetslektor II Bjørn Sælen. Deres innspill og kompetanse, samt alle diskusjoner og samtaler under veiledning, har bidratt til at vi har kommet i mål med oppgaven.

Tromsø, 30. mai

Mads A. Bjørkly

Hugo A. Isaksen

## **Sammendrag**

I 2013 innførte justis- og beredskapsdepartementet omfattende endringer av aksjeloven. Blant annet fikk utbytteparagrafen et krav til skjønnsmessig vurdering av forsvarlig egenkapital og likviditet. Dette har resultert i nye problemstillinger som må drøftes og utredes.

Oppgaven fokuserer hovedsakelig på reglene for utbytte og selskapskapitalens størrelse. Mer spesifikt analyseres sammenhengen mellom § 8-1,4 og § 3-4 i aksjeloven, og styret og revisors tolkning av den rettslige standarden – forsvarlig egenkapital og likviditet. Dette er videre knyttet opp mot de ulike organenes rolle i utbytteprosessen. Høringsinstansene i lovforarbeidene problematiserer arbeidet med en skjønnsmessig vurdering. Det krever et nyansert bilde av virksomheten og dens omgivelser. Ut fra dette har vi kommet fram til følgende problemstilling:

***«Hvordan vil styret og revisor vurdere hva som er et lovlig utbyttegrunnlag basert på forsvarlighetskravet i aksjelovens § 8-1,4 jf. § 3-4?»***

Gjennom semistrukturerte dybdeintervjuer med syv styrerepresentanter fra ulike aksjeselskaper, samt to revisorer, har vi innhentet primærdata til studien. Sekundærdata i form av regnskap har vært benyttet til å finne utvalget.

Resultatene våre viser at styrene i liten grad har fått med seg lovendringen, og de nye forsvarlighetskravene i utbytteparagrafen. De har imidlertid både før og etter lovendringen gjennomført de sentrale vurderingene som skal gjøres for å sikre en forsvarlig kapitalsituasjon i selskapet.

Revisorene er av den oppfatning at endringene har ført til økt ansvar for styret. Selv har ikke styret oppfattet noen endring av ansvarsforholdet, kanskje fordi våre utvalgte bedrifter var i en svært god økonomisk situasjon. For revisor har lovendringen medført en markant endring vedrørende arbeidsmetode. Et høyere dokumentasjonskrav gjør at revisor må kreve en mer detaljert vurdering fra styret, samt at han selv må sette seg grundig inn i selskapets kapitalsituasjon.

**Nøkkelord:** *Utbytte, forsvarlig egenkapital, forsvarlig likviditet, risiko, omfang.*

## Innholdsfortegnelse

Forord .....	iii
Sammendrag .....	iv
Sentrale lover og forkortelser .....	viii
Figur- og tabelloversikt .....	ix
1. INNLEDNING .....	1
1.1 Bakgrunn .....	1
1.2 Aktualisering .....	1
1.3 Problemstilling .....	3
1.4 Avgrensninger .....	4
1.5 Struktur .....	4
1.6 Begrepsavklaring .....	5
2. TEORI .....	6
2.1 Aksjonærenes tilgang til selskapets formue .....	6
2.2 Regler for selskapskapitalens størrelse .....	7
2.2.1 Aksjelovens § 3-4 .....	7
2.2.2 Forsvarlig egenkapital .....	8
2.2.3 Forsvarlig likviditet .....	10
2.2.4 Drøftelse av begrepet «til enhver tid» .....	13
2.2.5 Virksomhetens risiko og omfang .....	14
2.3 Utbytteregelen i aksjeloven .....	15
2.3.1 En overgang til mer skjønnsmessige regler .....	15
2.4 Sammenlikning av de nye og de gamle utbyttereglene .....	17
2.4.1 En endring av lovens tekniske skranker .....	18
2.4.2 Større tilgang til overkursen .....	19
2.4.3 Fjerning av tiprosentregelen .....	19
2.4.4 De skjønnsmessige skrankene .....	20
2.4.5 Sperreperioden er fjernet .....	24
2.4.6 Utbytteprosessen .....	25
2.5 Styrets forvaltnings -og kontrollansvar .....	26
2.5.1 Forvaltningsansvaret .....	26
2.5.2 Økt styreansvar? .....	27
2.5.3 Proporsjonalitet i styrets dokumentasjonskrav .....	29
2.5.4 Styrets erstatningsansvar .....	30
2.5.5 Straffeansvar .....	32

2.5.6	Vanskelig med fast utbyttepolitikk? .....	33
2.5.7	Lovlighetskravet .....	33
2.6	Generalforsamlingens beslutningskompetanse .....	35
2.6.1	De ordinære oppgavene i utbytteprosessen .....	35
2.6.2	Eiernes begrensede ansvar .....	35
2.6.3	Press fra eier på styret .....	36
2.6.4	Ulike eierinteresser og utsulting .....	37
2.7	Revisors oppgaver og ansvar .....	38
2.7.1	Ordinære oppgaver .....	38
2.7.2	Revisors rolle etter endring av aksjeloven .....	39
2.7.3	Kan revisor revidere sine egne råd? .....	41
2.8	Kreditorvern og formålet med selskapsformen aksjeselskap .....	42
2.8.1	Spenningsforholdet mellom kreditor og aksjeeier .....	42
2.8.2	Høringsinstansenes syn på kreditorvernet etter lovendringene .....	43
2.9	Utbyttereglene i andre land .....	44
2.9.1	Norge og EØS .....	44
2.9.2	Svenske og danske kapitalregler .....	45
3.	METODE .....	47
3.1	Økonomisk forskning .....	47
3.2	Forskningsdesign .....	47
3.2.1	Intensivt design .....	48
3.3	Metodevalg .....	48
3.3.1	Semistrukturerte intervjuer .....	49
3.3.2	Casedesign .....	50
3.4	Utvalg .....	51
3.4.1	Styrene .....	52
3.4.2	Revisjonsselskapene .....	52
3.5	Datainnsamling .....	52
3.5.1	Primærdata .....	53
3.5.2	Sekundærdata .....	53
3.5.3	Intervjuprosessen .....	53
3.6	Evaluering av metode .....	54
3.6.1	Pålitelighet .....	54
3.6.2	Troverdighet .....	55
3.6.3	Overførbarhet .....	56

3.6.4 Objektivitet.....	56
3.7 Begrensninger og svakheter.....	57
4. RESULTATER.....	58
4.1 Presentasjon av selskaper.....	58
4.2 Forskningsspørsmål 1:.....	58
4.3 Forskningsspørsmål 2:.....	65
4.4 Forskningsspørsmål 3:.....	67
4.4.1 Revisor A.....	69
4.4.2 Revisor B.....	72
5. DISKUSJON OG KONKLUSJON.....	75
5.1 Drøfting av resultatene i forskningsspørsmål 1.....	75
5.1.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 1.....	79
5.2 Drøfting av resultatene i forskningsspørsmål 2.....	79
5.2.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 2.....	81
5.3 Drøfting av resultatene i forskningsspørsmål 3.....	82
5.3.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 3.....	83
5.4 Drøfting av hovedproblemstilling og konklusjon.....	83
5.5 Forslag til videre forskning.....	85
LITTERATURLISTE.....	86
Internettkilder.....	88
VEDLEGG.....	90
Vedlegg 1: Den nye og den gamle lovteksten.....	90
Vedlegg 2: Likviditetsbudsjett.....	92
Vedlegg 3: Hele regelen illustrert.....	93
Vedlegg 4: Talleksempel.....	94
Vedlegg 5: Sammendrag av intervju, selskap A.....	95
Vedlegg 6: Sammendrag av intervju, selskap B.....	98
Vedlegg 7: Sammendrag av intervju, selskap C.....	100
Vedlegg 8: Sammendrag av intervju, selskap D.....	102
Vedlegg 9: Sammendrag av intervju, selskap E.....	104
Vedlegg 10: Sammendrag av intervju, selskap F.....	106
Vedlegg 11: Sammendrag av intervju, selskap G.....	108
Vedlegg 12: Intervjuguide - revisor.....	109
Vedlegg 13: Intervjuguide - styret.....	112

## Sentrale lover og forkortelser

Asl.	Lov om aksjeloven av 13. Juni 1997 (aksjeloven)
<b>Alle paragrafer uten henvisning til spesifikk lov omhandler paragrafer i aksjeloven</b>	
Deknl.	Lov om fordringshavernes dekningsrett av 6. August 1984 (dekningsloven)
Ftrl.	Lov om folketrygd av 1. Mai 1997 (folketrygdeloven)
Rskl.	Lov om årsregnskapet av 17. Juli 1998 (regnskapsloven)
Revl.	Lov om revisjon og revisorer av 15. Januar 1999 (revisorloven)
Skl.	Lov om skadeserstatning av 13. juni 1969 (skadeserstatningsloven)
Strl.	Almindelig borgerlig straffelov av 22. mai 1902 (straffeloven)
Sktl.	Lov om skatt av formue og inntekt av 26. Mars 1999 (skatteloven)
SL.	Lov om aktie- og anpartsselskaber av 12. Juni 2009 (selskabsloven i Danmark)
ABL.	Lov om aktiebolag av 16. Juni 2005 (aktiebolagslag i Sverige)
Ot.prp.	Odelstingsproposisjoner, brukes når regjeringen foreslår nye lover, opphevelser eller endringer i lover
Prop. L	Det som tidligere ble kalt odelstingsproposisjoner kalles nå proposisjon til Stortinget (Lovvedtak)
NOU	Norges offentlige utredninger. Det nedsettes utvalg og arbeidsgrupper av regjeringen eller departementet, som utreder forskjellige forhold i samfunnet.



## Figur- og tabelloversikt

Figur 1: Illustrasjon av den nye og den gamle utbytteregelen.....	16
Figur 2: Oppfølging av forhold etter balansedato. ....	23
Figur 3: Ordinært-, tilleggs- og ekstraordinært utbytte. ....	24
Figur 4: Mulighetsområdet for styrets skjønn ..... 26	26
Figur 5: Samspillet mellom §§ 6-12 og 6-13 (PwC, 2011). ....	27
Figur 6: Proporsjonalitetsprinsippet. ....	30
Figur 7: Revisors oppgaver og ansvar. ....	39
Figur 8: Illustrasjon av de ulike metodetyperne. ....	49
Figur 9: Strukturering av intervju, Jacobsen (2005).....	50
Figur 10: Egenvurdering av egenkapitalen.....	60
Figur 11: Tidshorisont på forsvarlighetskravet (EK). ....	61
Figur 12: Egenvurdering av likviditeten.....	63
Figur 13: Hva inngår i likviditetsbegrepet?.....	63
Figur 14: Tidshorisont på forsvarlighetskravet (likviditet). ....	64
Tabell 1: Sammenligning av ny og gammel utbytteregel.....	17
Tabell 2: Egenkapital til disposisjon for utbytte.....	21
Tabell 3: Presentasjon av intervjuobjektene.....	58
Tabell 4: Svar på spørsmål 5 i intervjuguiden.....	59
Tabell 5: Svar på spørsmål 7 i intervjuguiden.....	60
Tabell 6: Svar på spørsmål 11 i intervjuguiden.....	62
Tabell 7: Svar på spørsmål 14 i intervjuguiden.....	63
Tabell 8: Svar på spørsmål 1 i intervjuguiden.....	65
Tabell 9: Svar på spørsmål 2 i intervjuguiden.....	65
Tabell 10: Svar på spørsmål 4 i intervjuguiden.....	66
Tabell 11: Svar på spørsmål 18 i intervjuguiden.....	67
Tabell 12: Svar på spørsmål 21 i intervjuguiden.....	68

# 1. INNLEDNING

Formålet med dette kapitlet er å redegjøre for innhold og tema i denne oppgaven. Først vil vi gjennomgå oppgavens bakgrunn og aktualisering, før vi skal presentere problemstillingen. Til slutt vil vi ta for oss eventuelle avgrensninger, oppgavens strukturelle oppbygning og en begrepsavklaring.

## 1.1 Bakgrunn

Tilgangen til et aksjeselskaps kapital reguleres i aksjelovens kapittel 8. Aksjeloven har flere formål. Den skal både regulere forholdet innad mellom selskapsdeltakerne, eller eierne, forholdet mellom eierne og selskapet, og forholdet mellom selskapet og omverdenen (Woxholth, 2010). Ordlyden i utbytteparagrafens fjerde ledd (§ 8-1,4) og § 3-4 framholder nå et krav til vurdering av forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet, som setter den nedre grense for selskapskapitalens størrelse.

Det ble innført en rekke endringer 1. juli 2013 [1] som endret en god del av paragrafene i Aksjeloven av 1997. I forarbeidene til lovendringen (Prop. 111 L pkt. 2.1.1) omtales endringene som en modernisering og en forenkling av loven, noe som skal gjøre reguleringen av selskapsformen smidigere og mer attraktiv. Bakgrunnen for lovendringen er både basert på ny teknologi, men også politiske forhold som følge av at Norge er en del av Det Europeiske Økonomiske Samarbeidsområdet (EØS). Arbeidet med å endre loven startet i 2010 da Justisdepartementet 29. juni sendte et brev til advokat Gudmund Knudsen med et oppdrag om å utrede spørsmålet om forenklinger i aksjeloven. Den 7. januar 2011 mottok Justisdepartementet utredningen fra Knudsen, og den 17. januar ble den sendt videre på høring. Den første liberaliseringen av kapitalreglene ble vedtatt 16. desember 2011, med endret minimumskrav for aksjekapital. Denne regelendringen trådte i kraft 1. januar 2012.

Reglene for utbetaling av utbytte berører mange mennesker. I Norge betalte aksjeselskapene totalt ut 63 milliarder i utbytte andre kvartal av 2013 [2]. Det er den høyeste utbetalingen siden rekordåret 2008.

## 1.2 Aktualisering

Moderniseringen av aksjeloven følger «tegnene i tida» ettersom Sverige fikk ny lovgivning i 2005, Finland i 2006 og Danmark i 2010 (Knudsen, 2011). Den første delen av lovendringen,

hvor minimum aksjekapital ble satt ned fra 100.000 kroner til 30.000 kroner, medførte en stor økning i nyetablerte aksjeselskaper de to første årene. I samme periode sank nyetableringen av norskregistrerte utenlandske foretak (NUF). Tore Bråthen (2013) framhever verdien av en attraktiv selskapslovgivning, og mener dette bekreftes av at økningen i antall NUF har stoppet opp.

Aksjeloven er bygd opp slik at aksjeeierne ikke skal ha fri tilgang til egenkapitalen, ettersom de ikke hefter personlig for selskapets forpliktelser. Kreditorvernet skal bringe balanse i loven som en motvekt til aksjeeiernes interesser. Aksjonærene vil i de aller fleste tilfeller ta penger ut av selskapet ettersom de ønsker avkastning på sin investering. Kreditorne er interessert i å beholde mest mulig penger i selskapet slik at de har gode muligheter for å få oppfylt sine lånekrav. Departementet uttaler i forarbeidene til lovendringen at hensikten ikke er å øke aksjonærenes tilgang til selskapets midler. De ønsker at balansen mellom kreditor og aksjonær skal bestå. Regelen som skal sikre denne balansen vil nå være den skjønsmessige vurderingen i § 8-1,4 (vedlegg 1). Det kan blant annet medføre en krevende prosess for de som skal vurdere forsvarlig likviditet og forsvarlig egenkapital (Busvold et al., 2013).

Justis- og beredskapsdepartementet (Prop. 111 L, pkt. 5.4.4) fremmer også at denne prosessen vil bli mer omfattende enn den tidligere tekniske beregningen, som på selvstendig grunnlag ofte ble benyttet som dokumentasjon på at utbyttet var forsvarlig. I samme avsnitt framholder de at lovendringen vil legge et betydelig ansvar på styret. Det er i dag 200.000 registrerte styreverv fordelt på aksjeselskapene i Norge. Disse står for den største delen av omsetningen i norsk næringsliv [3]. Det er altså svært mange personer som har et ansvarsforhold som reguleres i aksjeloven.

Flere stiller seg positiv til dette forsterkede kravet. Blant annet Den norske Revisorforening (DnR), som uttaler:

*«Vi støtter et krav om tilstrekkelig likviditet, som vi tror vil bidra til økt aktsomhet og som er nødvendig når en tar bort de mekaniske fradragene i utbyttegrunnlaget.»*, Prop.111 L pkt. 5.10.3.

Departementet uttaler at endringen i ordlyden er viktig fordi det tvinger styret til å foreta en selvstendig vurdering av disse kravene. Bestemmelsene (§§ 8-1,4 og 3-4) inneholder nå også krav til forsvarlig likviditet. Interesse- og arbeidstakerorganisasjonen for siviløkonomer, Econa, mener derimot at de nye reglene kan ha noen negative konsekvenser:

*«Forslaget legger et betydelig økt ansvar på styrets medlemmer. Det siste kan være til hinder for at selskapene får nødvendig kompetanse inn i styrene, og i stedet må ty til kjøp av eksterne tjenester på konsulentbasis for å sikre at loven etterleves.»*, Prop. 111 L, pkt. 5.1.3.

Bråthen (2013) mener selskapslovgivningen nå vil bli mer hensiktsmessig, ettersom den skal balansere hensynet til de forskjellige interessentene. Derfor ønsker vi å se hvordan de nye reglene for uttak av selskapets midler nå vil anvendes. Vår oppgave vil med andre ord fokusere på reglene for selskapskapitalen, hvordan de nye utbyttereglerne er inndelt i tekniske og skjønnsmessige skranker og prosessen hvor styret og revisor involveres.

### **1.3 Problemstilling**

Basert på aktualiseringen ovenfor har vi valgt følgende problemstilling for denne studien:

*«Hvordan vil styret og revisor vurdere hva som er et lovlig utbyttegrunnlag basert på forsvarlighetskravet i aksjelovens § 8-1,4 jf. § 3-4?»*

For å besvare problemstillingen har vi utarbeidet følgende forskningsspørsmål:

#### **1. Hva inneholder kravene om forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet?**

Det første forskningsspørsmålet fokuserer på ordlyden «forsvarlig egenkapital og likviditet». Dette er en rettslig standard som stiller krav til den nedre grense for selskapskapitalens størrelse og art. Forsvarlighetsgraden må sees i sammenheng med selskapets risiko og omfang. Når en slik standard anvendes på selskaper i ulike bransjer, vil man komme fram til ulike nivåer av forsvarlighetsgraden. Vår oppgave vil undersøke om styrene i to forskjellige bransjer – med ulikt kapitalbehov – vurderer disse størrelsene ulikt.

#### **2. Hvordan vil styrets oppgaver endres for å imøtekomme de mer skjønnsmessige kravene i utbyttereglerne?**

Det andre spørsmålet vil baseres på det første, men fokuserer mer på hvordan styrets arbeidsprosess, samt deres oppfattelse av ansvaret, har utviklet seg. I dette ligger det blant annet hvordan styret utviser aktsomhet ved vurdering av selskapskapitalens størrelse. Vi forventer at en så tydelig omformulering av loven også vil medføre en endring i hvordan styret løser sine oppgaver.

### **3. Hvilke vurderinger må revisor gjøre for å kunne godkjenne styrets forsvarlighetsvurdering og dokumentasjon for utbytteutdeling?**

Vårt siste forskningsspørsmål omhandler revisors rolle i utbytteprosessen. Revisors hovedoppgave i forbindelse med utbytteutdelingen vil være å etterse at lover og regler er fulgt, slik at kreditorene vernes. Når styret skal foreta en skjønnsmessig vurdering vil det også bety at revisors oppgaver endrer seg.

Alle disse forholdene skal samles i en helhetlig vurdering av hvordan utbytteparagrafen anvendes etter at lovendringene er innført. Denne helhetlige vurderingen vil ligge til grunn for om selskapene kan dele ut utbytte.

#### **1.4 Avgrensninger**

Vår oppgave vil i hovedsak berøre styrets og revisors oppgaver i forbindelse med utbytteprosessen og kapitalforvaltning i selskapet. Deler av regelendringene i § 8-1 er også innført i § 12-2 om kapitalnedsettelse. Det betyr at en lik framgangsmåte som i § 8-1 må følges her, men vi har av ressursmessige hensyn valgt å ikke komme nærmere inn på dette. Vi har også valgt å ikke problematisere regelen i § 8-1,2 om fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse etter §§ 8-7 til 8-10, da vi hovedsakelig analyserer utbytteprosessen.

Vi vurderte å undersøke både hvordan kreditorene og skattemyndighetene opplever endringene, men fant ut at dette ble for prematurt å undersøke nærmere. Disse instansene må først få mulighet til å observere hvordan styret tolker og anvender de nye reglene, før de selv kommer med en eventuell reaksjon. En slik forskning bør gjøres når de nye reglene har «satt seg».

#### **1.5 Struktur**

Oppgaven vil omfatte fem kapitler, og er bygget opp som en tradisjonell masteroppgave i regnskap. Etter innledninga vil vi gjennomgå teori, som bygger opp om de empiriske undersøkelsene våre. Det tredje kapitlet vil omhandle vår metodiske tilnærming, og beskrive gjennomførelsen av vår praktiske undersøkelse. Kapittel fire presenterer resultatene fra undersøkelsen, mens kapittel fem drøfter disse resultatene opp mot teorien. I tillegg vil det femte kapitlet inneholde vår konklusjon, samt forslag til videre forskning. Alle kapitlene vil starte med en redegjørelse av hva formålet med kapitlet er.

## **1.6 Begrepsavklaring**

### **«Fri- og bundet egenkapital» før lovendringen:**

Legaldefinisjonen av fri egenkapital var etter den tidligere lovs § 8-1,3 all egenkapital som kunne deles ut i utbytte etter første og andre ledd. Én definisjon av «bundet egenkapital» ble da den delen av egenkapitalen som ikke kunne deles ut, uten at kreditorvarsel ble benyttet.

### **«Fri- og bundet egenkapital» etter lovendringen:**

Etter lovendringen består «bundet egenkapital» av aksjekapital, fond for vurderingsforskjeller og fond for urealisert gevinst, ifølge aksjelovens kapittel 3, del 1. Dette er kapital som aksjonærene ikke disponerer fritt. I loven finner vi ikke lengre uttrykket «fri egenkapital». Huneide et al. (2013) definerer fri egenkapital som all egenkapital som ikke er definert som bundet etter aksjelovens § 8-1,1 (vedlegg 3).



## 2. TEORI

Teoridelen vil ta for seg hvilke regler som regulerer størrelsen på selskapskapitalen, herunder begrepene forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet. Videre drøfter vi hvordan utbytteregelen har endret seg og de ulike rollene i utbytteprosessen (styret, generalforsamling og revisor), med hovedfokus på styrets rolle. Nevnte momenter er nedfelt i § 3-4, § 8-1 og § 6-12. Disse paragrafene vil også kobles opp mot hverandre, ettersom alle hører til under styrets arbeidsområde.

### 2.1 Aksjonærenes tilgang til selskapets formue

Det finnes ulike måter for hvordan en aksjonær kan ta ut midler fra et selskap. Hvilken metode aksjonæren velger å bruke vil avgjøre blant annet hvilke skattemessige konsekvenser uttaket får. Følgende metoder kan benyttes:

1. Utbytte og konsernbidrag
2. Nedsettelse av aksjekapital/uttak av overkurs
3. Oppløsning og avvikling av selskap
4. Avkastning (rente) på lån som vedkommende yter selskapet
5. Fusjon og fisjon

I denne oppgaven er det kun utdelinger i form av utbytte som vil bli drøftet. Etter § 3-6,1. gjøres det klart at en utdeling fra selskapet bare kan skje etter reglene for utbytte, kapitalnedsetting, fusjon eller fisjon og tilbakebetaling ved oppløsning. I annet ledd kommer det fram at en utdeling regnes som enhver overføring av selskapets verdier som kommer aksjeeieren direkte eller indirekte til gode. Oppsummert vil paragrafen samlet sett bety at alle former for utdeling, som ikke havner under overnevnte kategorier, klassifiseres selskapsrettslig som utbytte.

Den vanligste måten å få ut midler fra selskapet, enten det er et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap er gjennom utdeling av utbytte. Et utbytte behøver ikke å være en overføring av penger, men kan også være salg til underpris, kjøp til overpris eller ettergivelse av gjeld. Det er kun overføring av penger som drøftes i vår studie.

Under utarbeidelse og gjennomføring av utbytteutdelingen må man også forholde seg til andre lovverk enn aksjeloven. Både skattelovens og regnskapslovens paragrafer vil påvirke

utbytteprosessen. For eksempel vil regnskapslovens regler regulere de bokførte størrelsene, som ligger til grunn for utbyttegrunnlaget. På samme måte vil etterfølgelse av lovlighetskravet i skatteloven (kapittel 2.5.7) ha stor betydning for å oppnå gunstige skattefordeler gjennom fritaks- og aksjonærmodellen.

## **2.2 Regler for selskapskapitalens størrelse**

### **2.2.1 Aksjelovens § 3-4**

Kapittel 3 i aksjeloven regulerer nedre grense for størrelsen på selskapskapitalen. I § 3-4 stilles det krav til størrelsen på egenkapitalen, og ordlyden inneholder nå også et krav om forsvarlig likviditet:

*«Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet»*

Dette er en rettslig standard som stiller to krav til selskapets kapital situasjon; forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet. Kravene skal vurderes selvstendig og i sammenheng, ut fra selskapets risiko og omfang. Under disse begrepene vil også selskapets art spille inn, fordi dette i stor grad styrer risikoen. Vurderingskriteriene for forsvarlighet skal vurderes ut fra to dimensjoner; tid og størrelse (kapittel 2.2.4 og 2.2.5). Styret må alltid ta hensyn til § 3-4 som må holdes adskilt fra utbytteparagrafen § 8-1, 4. ledd, som bare gjelder ved utbytte. At § 3-4 ble endret var på høy tid, ifølge PwC, som uttalte før lovendringen:

*«Etter vår oppfatning ser vi i dag altfor mange eksempler på at styrene faktisk ikke tar § 3-4 og 3-5 på alvor», PwC [4].*

Meningen med endringen er at det skal ha en pedagogisk effekt som tvinger styret til å vurdere størrelsen på selskapskapitalen kontinuerlig. Endringen av lovteksten er hovedsakelig det tilførte kravet om forsvarlig likviditet. Det er ikke alle som er enige om at en slik endring var nødvendig. Blant annet er Handelshøyskolen BI klare på at dette kravet allerede har vært en del av § 3-4:

*«Etter vår vurdering er det således klart at likviditetsvurderingen etter gjeldende rett inngår i aksjeloven § 3-4. Handelshøyskolen BI mener derfor at en endring av lovteksten om at likviditeten i utgangspunktet skal vurderes er unødvendig ...», Prop. 111 L pkt. 5.10.3.*

Ut fra oppbyggingen av kapitlene i aksjeloven kan en se at det er et klart skille på virkeområdet for § 3-4 og § 8-1. Kapittel 8 i aksjeloven skal regulere «utdeling av utbytte og annen anvendelse av selskapets midler», mens § 3-4 stiller krav til størrelsen på selskapets kapital til enhver tid. Dette er for å sikre den fortsatte driften i selskapet, og at selskapet skal inneholde nok verdier til å dekke kreditorenes krav ved en eventuell konkurs.

Utbytteparagrafen er situasjonsbetinget og regulerer i hvor stor grad eierne kan hente ut selskapets midler. I praksis vil dette være den kapitalen som overstiger det som er forsvarlig etter § 3-4. I enkelte tilfeller vil det være aktuelt for eierne å skyte inn mer egenkapital for å sikre videre drift i selskapet, og oppfylle kravene i § 3-4. Før kravene eventuelt er oppfylt vil man måtte avstå fra å ta ut utbytte fra selskapet.

Selv om de to paragrafene regulerer forskjellige områder, er det også en klar sammenheng mellom dem. Den nedre grense for forsvarlig egenkapital og likviditet etter § 3-4 vil også være den nedre grense etter § 8-1,4.

### **2.2.2 Forsvarlig egenkapital**

Egenkapitalen uttrykkes som en residual av eiendeler minus gjeld. Et vanlig nøkkeltall for å måle egenkapital er soliditet. Denne viser hvor stor andel av totalkapitalen som består av egenkapital. Har et selskap god soliditet vil de ha en stor evne til å tåle tap. Lovens ordlyd framhever at egenkapitalen skal være forsvarlig. Styret må vurdere hva som kan regnes som forsvarlig i ethvert tilfelle, basert på bedriftens art, omfang og risiko. Handleplikten etter § 3-5 trer inn hvis egenkapitalen synker til under halvparten av aksjekapitalen, eller hvis den framstår som uforsvarlig.

Kravet om forsvarlig egenkapital var en del av § 3-4 også før endringen. En kan dermed legge til grunn at de samme forhold som tidligere skulle vurderes etter denne regelen, fortsatt er gjeldende. Bestemmelsen bygger på mye av det samme som § 6-12 om styrets forvaltningsansvar, men det er to særskilte grunner til at kravet om forsvarlig egenkapital ble tatt inn i loven i 1997: det skulle gjøre det enklere å vinne fram med erstatningskrav mot ledelsen, og det skulle øke beskyttelsen av kreditor (Braaten, 2011). En kan i tillegg anta at selskapsdeltagerne har all mulig grunn til å ønske at kapital situasjonen er forsvarlig. Om selskapet bygger langsiktige verdier vil de kunne ta ut avkastning på sin investering jevnlig.

#### **2.2.2.1 Den reelle egenkapitalen**

Det er den reelle egenkapitalen som skal legges til grunn for forsvarlighetsvurderingene som skal gjøres etter både § 8-1,4. og § 3-4 (Busvold et al., 2013). Den reelle egenkapitalen, eller den verdijusterte egenkapitalen, vil normalt være forskjellig fra bokført egenkapital.

Sistnevnte tar ikke hensyn til ikke-bokførte merverdier, som kan finnes i både anleggsmidler og omløpsmidler. Som oftest er det anleggsmidler som inneholder slike verdier. På grunn av konservative norske regnskapsregler vil ikke alltid balansen gi et godt bilde av selskapets finansielle stilling. Det norske regnskapet er bygd på en modell som legger historisk kost til grunn. Dette vil si at eiendelene vurderes til anskaffelseskost i regnskapet og nedreguleres med avskrivning og nedskrivning etter forsiktighetsprinsippet i rskl. § 4-1, 1. ledd, pkt. 4. Historisk kost forbyr oppskrivning av anleggsmidler, noe som i enkelte tilfeller gjør at selskaper kan vise til «skjulte verdier», når de skal vurdere forsvarlig egenkapital.

En nærmere vurdering av verdijustert egenkapital vil være aktuell i de tilfeller hvor bokført egenkapital nærmer seg uforsvarlig, og handleplikten inntreffer etter § 3-5. Om en forsvarlig verdijustert egenkapital legges til grunn kan det antas at handleplikten allikevel ikke inntreffer. En garanti fra eierne kan også være med på å styrke den reelle egenkapitalen, selv om den ikke finnes i balansen. En slik garanti vil være positiv for forsvarlighetsvurderingene ettersom den vil styrke egenkapitalen om selskapet opplever tap.

### **2.2.2.2 Andre forhold som påvirker egenkapitalen**

#### **Ansvarlig lån**

Ansvarlige lån er gjeld som ved en eventuell konkurs står tilbake for all annen gjeld, og det vil for kreditorene langt på vei framstå som egenkapital. Disse lånene er som oftest uten panteheftelser, og utgjør derfor en stor risiko for långiver. Det er vanlig at slike lån er gitt fra eier til selskapet på grunn av kapitalbehov. Skattedirektoratet fastslo i BFU 10/11 at slike lån klassifiseres – skatterettslig – som lån fra aksjonærene, og ikke som egenkapital. Spørsmålet er om slike lån i den skjønnsmessige vurderingen selskapsrettslig vil regnes som en styrkelse av egenkapitalen, mer enn en økning av gjelden, ettersom det vil prioriteres etter all annen gjeld. Låneavtalen kan være ulikt oppbygd i ulike tilfeller, og grad av rente og tilbakebetaling vil variere fra selskap til selskap.

I Kongeparken-dommen (Rt. 1996, s. 672) ønsket kreditorene å gjøre krav direkte gjeldende mot eierne av selskapet (et morselskap), etter en konkurs. I denne dommen fastslo allikevel Høyesterett at Kongeparken var tilstrekkelig finansiert, fordi morselskapet hadde skutt inn et

ansvarlig lån på 1,6 millioner. Selv om aksjekapitalen (som utgjorde hele egenkapitalen) bare var på 50.000 kroner kom Høyesterett fram til at det ansvarlige lånet skal medregnes når egenkapitalens forsvarlighet vurderes.

Ut fra selskapslovgivningen vil ansvarlig lån dermed klassifiseres som egenkapital. Den totale egenkapitalen vil framstå som sikrere om slike lån er oppført i balansen, ettersom det gir en visshet om at eierne ikke får dekket slike lån før all annen gjeld er dekt.

### **Gjeldssammensetning**

Dersom store deler av selskapets gjeld er stabile, langsiktige lån, med en forutsigbar betalingsplan og avtalt rente, utgjør ikke dette en stor risiko. Har man imidlertid flere kortsiktige lån med høy eller flytende rente vil kanskje gjeldssammensetningen kreve et større behov for kapital enn i det første tilfellet. På samme måte kan gjeld i utenlandsk valuta utgjøre en risiko for selskapet. Totalvurderingen av gjeldens sammensetning vil påvirke hva som anses som forsvarlig egenkapital (Prop. 111 L, pkt. 5.10.1). I en slik vurdering må også eventuell gjeld som ikke er oppført i balansen tas med. Slik gjeld skal hensyntas i totalvurderingen, og vil stille ytterligere krav til capitalsituasjonen.

### **2.2.3 Forsvarlig likviditet**

Likviditet defineres som bedriftens evne til å betale sine forpliktelser når de forfaller. Dette tilsvarer betalingsevnen de besitter. Lovteksten inneholder nå en rettslig standard, ettersom det skjønnsmessig skal vurderes hva som er «forsvarlig likviditet». Dette framheves i lovforarbeidene (Prop. 111 L, pkt. 5.10.3) i en uttalelse fra Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO), som sier:

*«... Regelen innebærer isolert sett at et selskap aldri skal kunne misligholde forpliktelser (med pengemangel som begrunnelse). ...»*

Betalingsevne gjenspeiler altså mengden tilgjengelige kontanter. Imidlertid må man også vurdere hvilke eiendeler som lett kan omsettes i betalingsmidler. Dette vil gjøre det vanskeligere å operasjonalisere likviditet. Skal begrepet bare inneholde kontantbeholdning, eller skal også varelager, kundefordringer, ubenyttet kassakreditt, lånekapasitet (kapittel 2.2.3.1) og lett omsettelige eiendeler tas med? Likviditet har med andre ord en kompleks sammensetning, og kan bestå av flere ulike poster og eiendeler. I tillegg vil likviditetsbehovet

være forskjellig for ulike selskaper. DnR nevner også at en likviditetsbuffer vil være nødvendig for å sikre seg mot en dårlig utvikling av likviditeten (DnR, 2013).

Det er ulike metoder for å måle likviditet:

- Likviditetsgrad er et vanlig verktøy å bruke, og bygger på bokførte regnskapstall. Likviditetsgrad 1 inneholder alle omløpsmidler delt på kortsiktig gjeld. Grad 2 inneholder bare de mest likvide omløpsmidlene delt på kortsiktig gjeld. Grad 3 inneholder bare betalingsmidler som bank og kontanter (Eklund og Knutsen, 2011). Grad 3 er imidlertid lite brukt. Det finnes forskjellige målstørrelser til disse tre gradene: likviditetsgrad 1 bør være større enn to, grad 2 større enn én og grad 3 større enn 0,3 (Eklund og Knutsen, 2011). Det er verdt å nevne at disse målestørrelsene langt fra vil gjelde i alle sammenhenger, og for alle selskaper.
- Arbeidskapitalen er et annet likviditetsmål, som sammenholder omløpsmidlene og kortsiktig gjeld. Dette nøkkeltallet viser om deler av omløpsmidlene er finansiert med langsiktig gjeld eller egenkapital, noe som vil være positivt for selskapets drift. Er arbeidskapitalen negativ bør selskapet se på måter for å refinansiere kortsiktig gjeld.
- Det er også etter rskl. § 3-2 krav om kontantstrømoppstilling i forbindelse med årsregnskapet (små foretak kan unnlate dette). Denne oppstillingen kan fungere som et supplement til likviditetsvurderingen. En kontantstrømoppstilling viser utviklingen i en bedrifts likviditet, ved at den kun hensyntar innbetalinger og utbetalinger. En svakhet ved denne er at den bare viser utviklingen på årsbasis. Dette kan gjøre at for eksempel sesongbetonte bedrifter viser et skjevt bilde av hvordan den økonomiske virkeligheten er.

En svakhet ved å bruke likviditetsgrad som nøkkeltall er at det vil være nødvendig å se på underliggende forhold og identifisere eiendelenes art. For eksempel bør man ikke automatisk være fornøyd med en likviditetsgrad på 2, som nesten bare består av et varelager med lang omløpshastighet. Likviditetsgraden viser egentlig bare graden av kapitalbinding, og hvordan ledig likviditet har blitt disponert tidligere. Disse størrelsene viser ikke hvordan likviditeten vil utvikle seg framover, noe som vil være nødvendig når forsvarligheten skal vurderes. Verktøy som bygger på historiske tall kan ikke benyttes som dokumentasjon for en forsvarlighetsvurdering. Ettersom likviditeten er avgjørende for den løpende drift, bør det benyttes et verktøy som viser utviklingen framover.



I så måte er likviditetsbudsjett (vedlegg 2) et bedre styringsverktøy, fordi det tar for seg framtidige hendelser, og dermed gir en pekepinn på hvordan likviditeten vil utvikle seg. En slik oversikt kan være helt essensiell for selskaper som for eksempel er i en investeringsfase, eller i en vanskelig økonomisk situasjon. Da vil budsjettet vise hvor mye selskapet tåler av utbetalinger, og utdelingen av utbytte kan også legges inn. For vurdering av forsvarlig likviditet vil likviditetsbudsjettet være det beste styringsverktøyet [5].

Å ha god likviditet vil være viktig for ethvert aksjeselskap. Om du ikke klarer å betale dine fortløpende forpliktelser så vil alle andre positive sider, som for eksempel god soliditet, falle i skyggen av dette.

### **2.2.3.1 Kan lånekapasitet forbedre «forsvarlig likviditet»?**

Etter innføringen av lovendringene vil det spekuleres i om enkelte selskaper vil bruke ubenyttet lånekapasitet som et argument for at likviditeten er god. Opptakelse av et langsiktig lån vil føre til at arbeidskapitalen forbedres, ettersom omløpsmidlene økes, mens kortsiktig gjeld består uendret. Eventuelt kan flere kortsiktige lån konverteres til ett langsiktig, med bedre betingelser, eller man kan bruke et lån til å nedbetale et annet. SAS fikk i fjor et obligasjonslån som sikret dem 275 millioner kroner [6]. Dette brukte de på å betale et usikret lån som nærmet seg forfall, samt for å bedre likviditeten på lang sikt. Om mindre selskaper kan gjøre det samme i mindre skala kan det føre til en bedre likviditet, som igjen kan føre til en forsvarlig utbetaling av utbytte. Lånekapasitet og eventuell omstrukturering av gjeld er faktorer som kan bedre likviditeten både på kort og lang sikt.

1. januar 2006 ble det innført 28 prosent skatt på utbytte. Dette førte til en massiv tapping av utbytte fra norske aksjeselskaper, for å unngå beskatning. Ofte ble utbyttet skutt rett inn igjen i selskapet som innbetalt aksjekapital, slik at utbyttet materielt sett aldri forlot selskapet. En og samme generalforsamling kunne vedta utbyttet, for så å vedta økningen av aksjekapital. Skattedirektoratet uttalte i BFU 24/05 at selskapet ikke trengte tilstrekkelig likviditet på vedtakstidspunktet, så lenge de hadde til hensikt å skyte utbyttesummen tilbake inn i selskapet. Det holdt at de hadde lånekapasitet som tilsvarte summen. På den måten kom ikke denne «utbyttefesten» i konflikt med tidligere § 8-1,4. ledd, som framholdt at utbyttet måtte være forenlig med «forsiktig og god forretningsskikk». Spørsmålet blir om Skattedirektoratet også etter de nye reglene vil tillate at ledig lånekapasitet gjør likviditetssituasjonen

«forsvarlig» etter den nye § 8-1,4 og § 3-4. Om man legger til grunn samme forutsetninger som i 2006 er dette nærliggende å tro.

### **2.2.3.2 Tidlig tegn på krise**

Dårlig likviditet kan være et tidlig tegn på krise i selskapet (DnR, 2013). Forhold som store utestående kundefordringer, store varelager eller sesongmessig variasjon kan medføre dårlig likviditet, men kan også være tegn på en nedadgående trend. I slike tilfeller bør styret innføre tiltak så tidlig som mulig for å snu trenden (DnR, 2013).

Dette viser at styrets vurdering av likviditet er viktig, og at kompetansen må være tilstrekkelig til å kunne si noe om både status og utvikling av denne størrelsen. Revisorforeningen knytter likviditeten opp mot de advarende forhold nevnt i forrige avsnitt, og slike ting må selvfølgelig også vurderes når likviditetens forsvarlighet skal begrunnes, både for utbytte og generelt.

### **2.2.4 Drøftelse av begrepet «til enhver tid»**

I § 3-4 er det utvetydig at selskapet må holde et kontinuerlig øye med både egenkapital og likviditet. Når lovparagrafen sier «til enhver tid» kan en fastslå at det ikke vil være tilstrekkelig å bare vurdere forsvarligheten ved avleggelse av årsregnskapet (Ot.prp. nr.23). Dette kan tolkes som en forskjell på §§ 3-4 og 8-1.4. Etter § 8-1,4 må det ikke gjøres en slik vurdering løpende, men hovedsakelig ved beslutning om utbytte. § 3-4 vil derimot kreve en mer løpende vurdering. Denne kontinuerlige overvåkingen av egenkapital og likviditet er ikke nødvendigvis direkte knyttet til utbytte, men den vil legge føringer for det minimumsnivået som kreves ved utdeling av utbytte.

Hvor ofte styrene i aksjeselskapene er nødt til å gjøre slike vurderinger, er et annet spørsmål. Begrepet «til enhver tid» må vurderes ut fra bedriftens omfang, og i enkelte tilfeller er det kun ved spesielle hendelser man må ha en særskilt vurdering utenfor de normale vurderingsrutinene. Styrene i bedrifter som er i et konkurranseutsatt marked, hvor det forekommer store svingninger, bør ha en hyppigere oppdatering av den økonomiske stillingen. Enkelte vil nok synes at det ville vært naturlig å utforme et litt mer spesifikt eller presist krav, men i forarbeidene til aksjeloven ble ikke dette prioritert (Ot.prp. nr. 23). Loven presiserer at det skal være forsvarlig ut fra «risikoen ved» og «omfanget av» virksomheten, og det blir opp til styret selv å vurdere hva disse størrelsene innebærer.

### 2.2.5 Virksomhetens risiko og omfang

Når det skal vurderes skjønnsmessig om egenkapital og likviditet er forsvarlig, må den selskaps-spesifikke risikoen og bransjerisikoen vurderes. Risikoen til selskapet kan beskrives som selskapets sannsynlighet for å oppleve tap, herunder svingninger i selskapets inntekter og kostnader. Selskapets omfang spiller også inn på hvordan en skal vurdere risikoen. Et selskap med god likviditet, som bestemmer seg for å doble omsetninga, har ikke nødvendigvis god likviditet etter doblingen. Det kan komme av økt gjeld, økte utestående fordringer eller økte varelagre. Investeringer vil alltid medføre en økt risiko, men selskaper som ønsker å vokse må naturligvis ta den risikoen for å nå sine mål. I en vekstperiode vil kravene til forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet øke i takt med omfanget av selskapet, ettersom disse størrelsene påvirkes av den økte risikoen.

Alle selskap har «hver sin» risiko, og kan dermed ikke hente inn bransjeaksepterte tall. En vurdering av risiko vil være omfattende og krever en analyse av både bransjen og den spesifikke bedriften. Hvem som skal gjøre dette vil bli interessant å se når de nye reglene praktiseres, men det er nærliggende å tro at de som har ansvaret for den interne og eksterne kontrollen – styret og revisor – får dette ansvaret, sammen med daglig leder. Lovforarbeidet henviser til at forsvarlighetsvurderingene bygger på en konkret og skjønnsmessig helhetsvurdering. Man kan ut fra dette trekke en slutning om at «risiko og omfang» betyr høyere krav til egenkapital og bedre likviditet i risikoeksponerte bransjer (Bråthen, 2001).

KPMG [5] mener risiko kan omfatte følgende punkter:

- Forretningsrisiko: For leverandører kan det omfatte endringer i råvarepriser og/eller tilgang på råvarer. For produkter: Dine produkter kan bli dårlig mottatt i markedet.
- Operasjonell risiko: Produkter: Du klarer ikke å produsere som planlagt, du kan ha svikt i kvaliteten eller oppleve teknisk svikt under produksjon.
- Finansiell risiko: Kundene dine betaler ikke ved forfall og forverrer din likviditet. Med andre ord vil en økning av kundefordringene øke risikoen for tap.

Dette er eksempler på risikoforhold som kan oppstå. Risikoforholdene vil akkumuleres til en samlet risikovurdering, som igjen vil avgjøre hva som faktisk er forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet i ethvert tilfelle.

### Livssyklus

Et annet forhold som kan benyttes som argument ved en forsvarlighetsvurdering er i hvilken livssyklusfase selskapet befinner seg. Er det i en oppstartfase, er det på en nedadgående kurve etter mange års drift eller er det et stabilt selskap med forutsigbar inntjening. Ofte vil det være en tydelig tendens i utviklingen slik at denne kan hensyntas ved en vurdering av forsvarlighet. Om det er klare indikatorer som peker mot at driften går bedre enn tidligere år, kan dette for eksempel argumentere for at situasjonen i selskapet er mer forsvarlig enn det som framkommer i balansen.

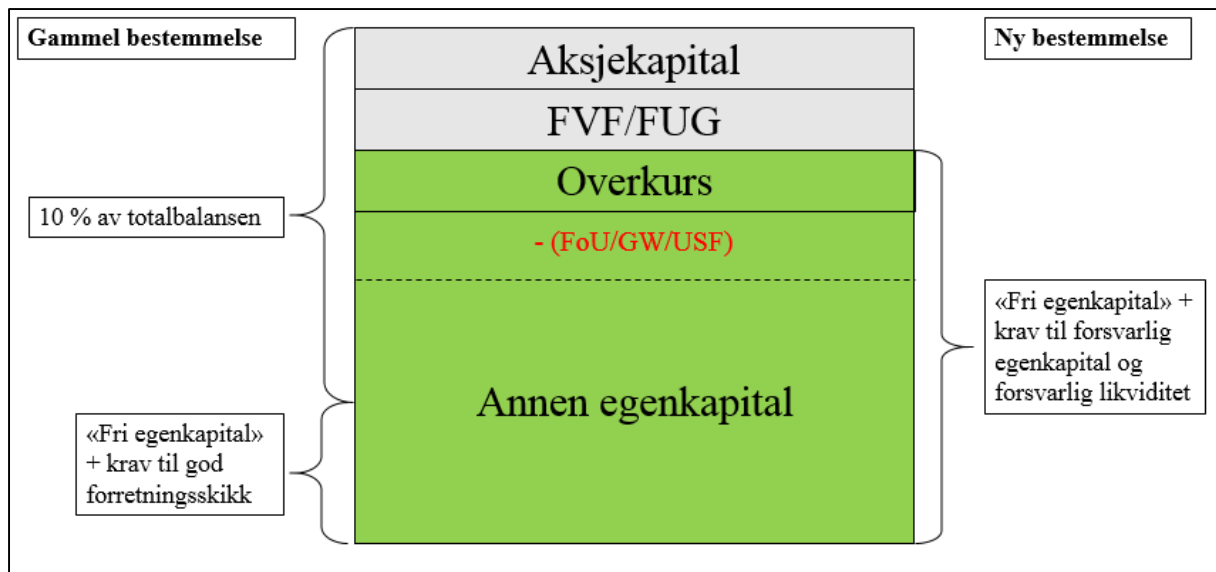
## **2.3 Utbytteregelen i aksjeloven**

Størrelsene av «forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet», som ble drøftet i forrige teorikapittel, vil være gjeldende også for § 8-1, som gjennomgås her. Det minimumsnivået som selskapet «må» ha etter § 3-4, vil utgjøre det minimum selskapet må ha igjen, etter utbetalt utbytte. På den måten vil de samme vurderingene kreves ved utbetaling av utbytte. Vi kommer ikke til å gjengi teorien fra forrige kapittel, og ser i dette kapitlet på utbytteregelen isolert sett.

### **2.3.1 En overgang til mer skjønsmessige regler**

De fleste som oppretter et aksjeselskap ønsker en avkastning på sin investering. Paragraf 8-1 er derfor sentral da den regulerer hva aksjeeierne kan overføre av midler fra selskapet. Reglene i aksjeloven skal på den ene siden ivareta kreditorenes interesse ved at ikke for mye kapital blir tatt ut av selskapet, samtidig skal de gjøre selskapsformen attraktiv i form av muligheter for avkastning. Paragraf 8-1 er bygd opp slik at den består av både tekniske krav og skjønsmessige krav. Dette vil si at selv om kravene for fri egenkapital er innfridd gjennom de tekniske kravene, kan de allikevel være slik at selskapet ikke kan utdele utbytte. De tekniske kravene i § 8-1, 1.-3. ledd, vil utgjøre den tekniske utbytterammen. De materielle kravene vil være en skjønsmessig vurdering på bakgrunn av § 8-1,4 jf. § 3-4. (vedlegg 1). En har altså erstattet den tekniske regneregelen i tidligere første ledd med en langt enklere formulering. Majoriteten av norske aksjeselskaper er små selskaper, og for disse vil de nye regnereglene oppfattes som enklere. For selskaper, som omfattes av innholdet i ledd to og tre i den nye loven, kan utregningen imidlertid fortsatt bli ganske detaljert (vedlegg 3).

Figuren nedenfor illustrerer forskjellen på den gamle og den nye utbytteregelen:



Figur 1: Illustrasjon av den nye og den gamle utbytteregelen.

Egenkapitalen utgjør utgangspunktet for beregning av maksimalt utbytte, ettersom ordlyden sier «netto eiendeler». Første begrensning er den tekniske utregningen etter § 8-1, 1.-3. ledd (hele regelen er illustrert i vedlegg 3). Disse leddene inneholder fradrag for aksjekapital og annen bundet egenkapital, samt kreditt til aksjeeier og eventuelt andre disposisjoner etter balansedato. Den siste begrensningen er den skjønnsmessige vurderingen av forsvarlig likviditet og egenkapital. Denne kan begrense mulighetsområdet ytterligere, basert på de reelle størrelsene av likviditet og egenkapital målt opp mot selskapets kapitalbehov.

Utbytterammen vil derfor i stor grad avhenge av styrets skjønnsmessige vurdering. To like selskaper kan få forskjellig utbyttegrunnlag, basert på hvordan vurderingen fra styret er. I figuren over illustreres det hvordan loven nå legger større vekt på skjønn. I den gamle regelen, som er illustrert på venstre side av figuren, vises det hvordan de tekniske reglene begrenset styrets mulighetsområde. Da var det et lovkrav om at de immaterielle eiendelene skulle trekkes fra. I tillegg kunne ikke egenkapitalen utgjøre mindre enn ti prosent av totalkapitalen etter utdelt utbytte. Ut fra illustrasjonen ser vi at styret har fått et større utgangspunkt for utøvelse av skjønn.

Et av formålene med lovendringen var at den skulle gjøre utbytteregelen mer oversiktlig.

Derfor ønsket man å fjerne den tekniske beregninga i den tidligere § 8-1,1.

Finansdepartementet var en av høringsinstansene som fortsatt ønsket å beholde denne delen av paragrafen, ettersom eiendeler som forskning og utvikling, goodwill og utsatt skattefordel egner seg dårlig som dekningsobjekter ved en eventuell konkurs (Prop. 111 L, pkt. 5.4.3).

Endringene i første ledd vil i samtlige tilfeller føre til at de nye reglene vil gi et høyere eller

likt utbyttegrunnlag. En må derfor vektlegge de skjønsmessige kravene tyngre når det vurderes om det foreligger grunnlag for utbetaling av utbytte. Bråthen (2013) mener endringen av reglene i aksjeloven innebærer et markant brudd med hvordan man tidligere har sett på kapitalreglene. Det er nå et større fokus på hvordan det reelle kapitalbehovet er, framfor tekniske beregninger. Dette gir en økt fleksibilitet.

## 2.4 Sammenlikning av de nye og de gamle utbyttereglene

Tabell 1: Sammenligning av ny og gammel utbytteregel.

Moment	Gammel lov	Endret lov
<b>De tekniske skrankene (den tekniske regneregelen)</b>	Paragraf 8-1 i den gamle loven inneholdt tekniske regneregler for hvordan utbyttet skulle regnes ut, med blant annet fradrag for immaterielle eiendeler	Her er den tekniske regelen erstattet med ordlyden om at selskapet skal ha «netto eiendeler» som dekker aksjekapital og annen bundet kapital.
<b>Overkursfondet</b>	Bundet egenkapital	Del av «fri egenkapital», som kan tas ut på lik linje med opptjent overskudd
<b>Tiprosentregelen</b>	Hindret aksjonærene i å ta ut så mye kapital at egenkapitalandelen sank til under ti prosent	Ingen regel som hindrer aksjonærene i å ta ut en slik andel kapital
<b>De skjønsmessige skrankene</b>	§ 8-1,4, som framholdt «forsiktig og god forretningsskikk». Et krav som medførte at regneregelen ikke kunne følges i alle tilfeller. Det var krav om å se på helheten i den økonomiske stillingen	Forsvarlig egenkapital og likviditet er i hovedsak kravene som sørger for å bevare kapitalen i selskapet på et forsvarlig nivå. Alt over det som anses som forsvarlig kan tas ut som utbytte
<b>Sperreperioden</b>	Ordlyden var at man kunne ta ut utbytte fra «det godkjente resultatregnskapet for siste regnskapsår», noe som medførte en sperreperiode fra 1. januar til	Ordlyden er endret til «selskapets sist godkjente årsregnskap», med den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som



	avholdelsen av ordinær generalforsamling	legges til grunn. Altså åpnes det for utbetaling hele året
--	--	--

#### 2.4.1 En endring av lovens tekniske skranker

Den tekniske utregningen i den nye regelen er enklere å utføre enn i den gamle, noe som også var et av formålene med endringen. De nye reglene går i korte trekk ut på at man bare kan dele ut utbytte slik at det etter utdelingen er dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital i form av netto eiendeler.

Norsk aksjelovgivning utvikler seg nå bort fra det som ble lagt til grunn i NOU 1995:30 hvor begrunnelsen for fradragsregelen i tidligere § 8-1,1 ledd var at disse regnskapspostene høstet stor usikkerhet med tanke på verdi ved en eventuell konkurs. Her ble det presisert at en liberal holdning til disse luftige eiendelene ikke passer i relasjon med utbyttereglene.

Finansdepartementet uttaler blant annet at (Prop. 111 L, pkt. 5.4.3.):

*«De postene som er foreslått fjernet i første ledd, som det etter gjeldende bestemmelse skal gjøres fradrag for, representerer egenkapital som ikke generelt sett er tjenlig som dekningsobjekt for selskapets kreditorer. Dersom det skal gi mening å stille krav til størrelsen på selskapets kapital etter eventuell utbytteutdeling, slik forslaget synes å forutsette, vil det være lite formålstjenlig å åpne for at slik kapital kan bestå av udekket underskudd samt balanseført FoU, goodwill og utsatt skattefordel ...»*

Disse postene skal ifølge Thomassen (2013) tas hensyn til i etterkant under vurderingen av selskapets likviditet. Det betyr at disse eiendelene fortsatt skal vurderes. Norsk Øko-forum uttalte seg i forbindelse med forarbeidet til lovendringene (Prop. 111 L, pkt. 5.4.3) at de ikke finner utregningen i den gamle § 8-1 innviklet, da alle bestanddelene uansett skal verdsettes og presenteres i regnskapet. De tekniske skrankene kan med den nåværende lovgivning potensielt utgjøre så lite som en aksjekapital på 30.000 kroner, som trekkes fra netto eiendeler. Hvis man da har god likviditet kan det gi en stor utbytteramme, fordi de lovmessige skrankene i liten grad vil begrense fri egenkapital. De tekniske skrankene består hovedsakelig av poster som befinner seg i regnskapet, i tillegg til pant i egne aksjer og sikkerhetsstillelse av lån. Siden egne aksjer oppføres som en negativ post på egenkapitalsiden vil denne allerede ha redusert utbyttegrunlaget, ettersom det er netto eiendeler som legges til grunn.

## **2.4.2 Større tilgang til overkursen**

I den endrede loven har man fjernet det som tidligere het overkursfond, som var en del av bundet egenkapital, og som av den grunn reduserte fri egenkapital. Nå er denne delen av egenkapitalen fri og heter overkurs. Tidligere måtte en benytte seg av reglene for kapitalnedsettelse i kapittel 12, og varsle kreditorene etter § 12-6, ved nedsettelse av overkursfondet. I forarbeidene til loven (Prop. 111 L, pkt. 5.2.3) uttaler utreder Gudmund Knudsen at aksjekapitalen har liten betydning for kreditorvernet, og at når kravet til aksjekapital er så lite som 30.000 kroner, så medfører dette at egenkapital utover dette bør være fri. Det Knudsen mener er at det ikke er størrelsen på aksjekapitalen som skal sørge for kreditorvernet, men at det nå vil være kravet om forsvarlig egenkapital og likviditet. Han hevder det vil være naturlig at overkursfondet også gjøres til fri egenkapital. Det er selskapets kapital situasjon i sin helhet som skal verne kreditorene. Dette er også tilfellet i våre naboland Sverige, Finland og Danmark (Prop. 111 L, pkt. 5.3.2).

Knudsen knytter dette opp mot de nye reglene for utbytte, hvor det er selskapets reelle kapitalbehov som blir vurdert. Det vil fortsatt være en regnskapspost som heter overkurs, slik at denne skilles fra aksjekapital og annen egenkapital, som er opparbeidet på foretakets hånd. NHO uttaler at overkursen som fond ikke styrker egenkapitalen, og at kreditorene ikke kan forvente at eierne skal skyte inn midler i et aksjeselskap (Prop. 111 L, pkt. 5.3.3). De ser på den tidligere begrensningen av tilgangen til overkursfondet som en tilfeldig fordel som tilfaller kreditorene. Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO) har et annet syn, og mener denne endringen, sammen med flere andre, er med på å svekke kreditorvernet. Departementet støttet utrederens begrunnelse for å fjerne regelen i § 3-2 om overkursfond.

## **2.4.3 Fjerning av tiprosentregelen**

Tidligere inneholdt utbytteregelen § 8-1 et andreledd som hindret aksjonærene i å ta ut et utbytte i den størrelsesordenen, slik at den totale egenkapitalen sank til under ti prosent av balansesummen. Dette var en teknisk regel som reduserte fri egenkapital, og følgelig også utbyttegrunnlaget. Tiprosentregelen er fjernet, og det er nå adgang til å ha en egenkapital som utgjør mindre enn ti prosent av totalbalansen, etter utbetalt utbytte. Med andre ord kan gjeldsgraden stige til over 90 prosent, noe den ikke kunne etter de tidligere reglene.

Det avgjørende må være at selskapet i etterkant har en forsvarlig egenkapital. En skal legge til grunn at selskapets art vil ha betydning for hvor mye kapital selskapet trenger. En

kompetansebedrift med lønn som den største kostnaden vil ikke kreve mye kapital i selskapet, så framtidig de ikke eier tunge anleggsmidler. Et selskap som er tungt belånt, for eksempel et eiendomsselskap, vil derimot ha et langt større behov for kapital. Kapitalen i selskapet skal både styrke selskapets posisjon overfor eksterne interessenter, samt sikre at de er i en posisjon til å få lån fra kreditorene. Jo mer egenkapital man har, jo mindre makt har bankene i forhandlings situasjonen.

Bankene setter sine egne lånekrav som bygger på egenkapitalens størrelse. Slike krav vil nok blant annet sørge for at selskaper av et visst omfang ikke kan ha en egenkapital på under ti prosent av totalbalansen. Departementet uttaler i forbindelse med endringen av loven at et lavt krav til minimum aksjekapital – 30.000 kr – også vil medføre en lav terskel for å dele ut utbytte, for de selskapene som ønsker en aksjekapital som ligger ned mot lovens minimumskrav (Prop. 111 L, pkt. 5.4.4).

#### **2.4.4 De skjønnsmessige skrankene**

Den skjønnsmessige delen av loven nedfelles i § 8-1, 4. ledd som slår fast at man etter utbytte skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet etter § 3-4. Det er i Prop. 111 L (pkt. 5.4.2) at dette blir foreslått i stedet for den tidligere lovs § 8-1, 4. ledd, hvor ordlyden er at all utdeling må være forenlig med forsiktig og god forretningsskikk. Betydningen av de formelle vilkårene for utbytte er med andre ord redusert ved at den tekniske regneregelen for utbytte er tillagt mindre viktighet, samtidig som de skjønnsmessige vilkårene får større betydning.

Betydningen av fjerde ledd i § 8-1 er altså ikke ny, selv om den er endret. Tidligere var også dette en viktig skranke, som alltid måtte vurderes ved utbetaling av utbytte. Den hadde klare likhetstrekk med den tidligere § 3-4 (Huneide, 2011), og etter endringen er disse to paragrafene om mulig enda likere. Statsautorisert revisor Jens-Erik Huneide påpekte viktigheten av å vurdere størrelsen på utbyttet opp mot forsiktig og god forretningsskikk, etter den tidligere loven, og mente denne skranken er vel så viktig som den tekniske beregningen.

En forsvarlighetsvurdering av egenkapitalen i § 8-1,4 kan imidlertid være problematisk, fordi eiendelenes art også må spille inn. Er det merverdier i et bygg som er avgjørende for driften kan en for eksempel drøfte om det bør være lov å trekke inn disse merverdiene i forsvarlighetsvurderingen som ligger til grunn for utbyttevedtaket. Ved salg av et bygg som er avgjørende for driften, må driften opphøre, og dermed også forutsetningen for fortsatt drift. Har man på en annen side lett omsettelige tomter, bygg eller maskiner, som ikke er

avgjørende for driften, kan dette være en kapitalreserve som både kan forbedre egenkapitalen og likviditeten.

**Tabell 2: Egenkapital til disposisjon for utbytte.**

<b>Eiendeler</b>	<b>Reell verdi</b>	<b>Må inngå i min.kravet til forsvarlig EK</b>	<b>Egenkapital til disposisjon for utbytte</b>
Tomt med bygg	X	X	
Tomt ubebygde	X		X
Goodwill – egenutviklet	X	X	
Goodwill – kjøpt	X	X	
Forskning og utvikling	X	X	
Utsatt skattefordel	X	X	
Varebeholdning	X	X (min.)	?
Fordringer	X	X (min.)	?
Kontanter	X	X (min.)	X
<b>- Gjeld</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Som vi ser i tabellen over finnes det en rekke eiendeler som ikke uten videre kan benyttes som dekningsobjekt ved utdeling av utbytte. Eksempelvis for varebeholdning, fordringer og kontanter vil det alltid kreves en minimumsandel igjen i selskapet til videre drift. Det er vanskelig å gi et absoluttmål på hvor stor del av varebeholdning og kundefordringer som kan utgjøre dekningsobjekt for utbytte. Det vil avhenge av hvor lang tid man vil bruke på å omsette dem i penger. Vi ser også at de eiendelene en tidligere trakk fra i § 8-1,1 fortsatt vil egne seg dårlig som dekningsgrunnlag for utbytte. Det vil ikke være hensiktsmessig å hente ut utbytte med grunnlag i slike eiendeler.

Et eksempel på anvendelse av en slik tabell kan være oppstillingen i vedlegg 4 hvor balansetallene til et fiskebåtrederi er oppstilt. Her ser vi hvilke eiendeler som kan være aktuelle som dekning for utbytteutdeling, samt hvilke vurderinger en må gjøre med tanke på arbeidskapital og likviditetens forsvarlighet. Som en ser inneholder «kvoter og konsesjoner» en merverdi, men denne kan ikke uten videre deles ut ettersom merverdien ikke kan realiseres uten at rederiets driftsgrunnlag opphører. Disse merverdiene vil imidlertid fungere som en styrkelse av egenkapitalens forsvarlighet etter § 3-4. På en annen side vil det være aktuelt å dele ut en del av kontantbeholdningen, fordi denne overstiger det man minst må ha for å oppfylle kravene til forsvarlig likviditet, slik det er argumentert for i kommentarene i

vedlegget. Dette eksempelet viser hvilke regnskapsposter som kan være aktuelle for styrets skjønnsmessige vurdering.

En annen mulighet for styret er å avsette utbytte, når de vet at salg av driftsmidler, eller liknende aktiva, er nært forestående. Et slikt scenario kan være at selskapet har en avtale om å selge et bygg senere i året, og setter av utbytte fordi dette vil føre til at likviditeten forbedrer seg kraftig, selv om selskapet på beslutningstidspunktet ikke har god nok likviditet til å utbetale utbyttet. Slike situasjoner vil måtte vurderes spesifikt i ethvert tilfelle.

#### **2.4.4.1 Likviditetens betydning for utbytteutdeling**

Det finnes eksempler hvor både styret og revisors vurdering av likviditet har blitt overprøvd. I en dom fra Borgarting lagmannsrett av 23. mai 2005, ble styremedlem og aksjonær A dømt til å tilbakebetale utbetalt utbytte etter konkurs samme år som utbetalingen skjedde (2002).

Utbetalingen var innenfor utbytterammen etter den daværende § 8-1, 1. og 2. ledd.

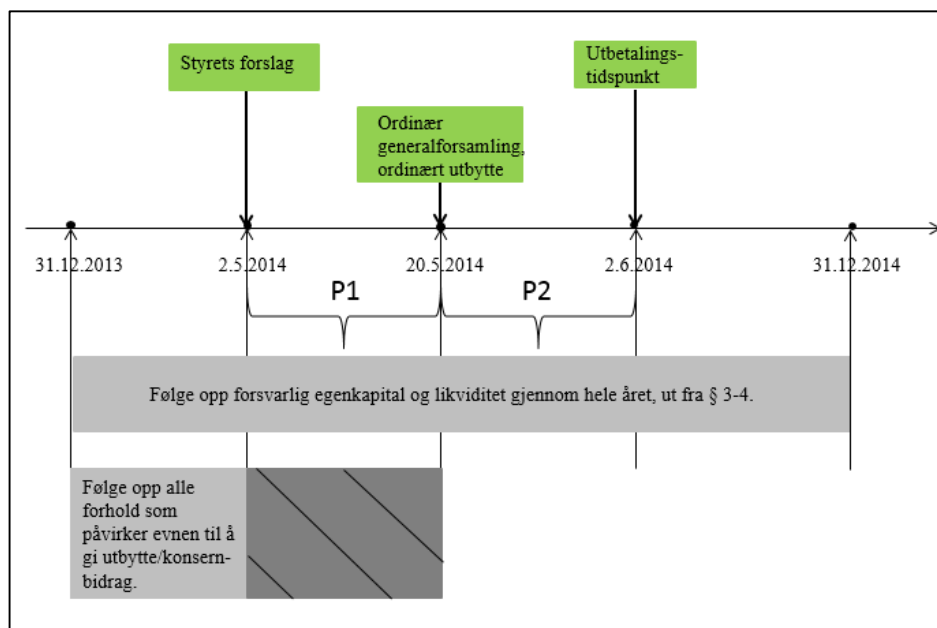
Lagmannsretten mente at aksjonær A kjente til selskapets dårlige likviditet, og at vedkommende kjente til den økonomiske utviklingen så godt at han burde forstått at utbyttet var ulovlig etter § 8-1,4. At den skjønnsmessige delen av loven ble avgjørende i dette tilfellet er interessant for oss nå som paragrafen har økt styrets skjønnsmessige mulighetsområde (figur 4). I tilfellet beskrevet over hadde revisor godkjent utbyttet og framholdt også at likviditeten var god nok ved utgangen av 2001. Retten mente at en forsvarlighetsvurdering også må ta hensyn til forhold som har oppstått etter balansedato. Selskapet hadde gått i underskudd fra juni til desember 2001, og februar 2002 så også ut til å gi underskudd. En slik nedadgående trend burde blitt vurdert da utbyttet ble vedtatt. Utbetalingen av utbytte førte blant annet til at selskapet i mars og april ikke hadde råd til å lønne sine ansatte.

I en artikkel uttalte statsautorisert revisor Jens-Erik Huneide (2011) at § 8-1,4. var den essensielle delen av den gamle utbytteparagrafen, og i denne saken ble den framholdt som viktigere enn de tekniske skrankene i første ledd.

#### **2.4.4.2 Forskjellig tidshorisont etter §§ 3-4 og 8-1,4**

Etter endringen av loven har fjerdeledd fått en tydeligere formulering, ettersom ordlyden inneholder både forsvarlig likviditet og egenkapital. Dette skal ha en pedagogisk effekt, fordi det tvinger styret til å gjøre en selvstendig vurdering av den økonomiske stillingen på tidspunktet for utbytte. Huneide (2011) slo fast at det er vurderingen på utdelingstidspunktet

som skal være avgjørende, ikke situasjonen på balansedatoen. Han mente man også kan trekke inn positive forhold etter balansedato, på lik linje med negative hendelser. Slik som figuren under viser skal alle forhold som påvirker evnen til å gi utbytte vurderes. Lovens ordlyd i fjerde ledd framhever at det «... etter utdelingen» skal være en forsvarlig egenkapital og likviditet. Styret må da vurdere om vesentlige forhold har endret seg etter balansedato.

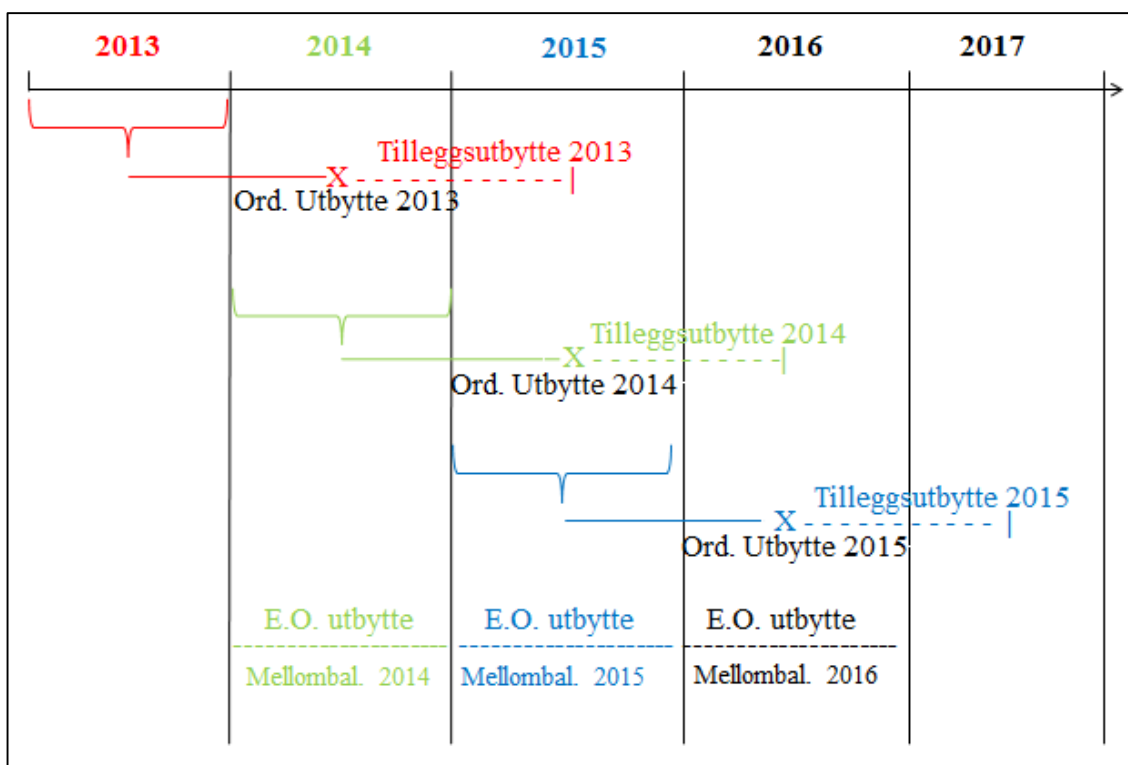


**Figur 2: Oppfølging av forhold etter balansedato.**

Figuren over viser at det er en forskjell på hvordan man skal tolke forsvarlighetsvurderingene ut fra henholdsvis § 3-4 og § 8-1. Førstnevnte innebærer en «konstant» overvåkning av selskapets situasjon, styret skal til «enhver tid» være orientert om selskapets likviditet og egenkapital. Det betyr selvsagt ikke at styret daglig skal sjekke disse størrelsene, men det bør være et fast punkt på agendaen på styremøtene. I § 8-1,4 derimot, er vurderingene mer spisset mot utbytteprosessen. Først og fremst skal styret følge opp forhold etter balansedato (31.12) fram mot det tidspunktet hvor de fremmer et forslag til utbytte. Loven kan tolkes slik at det er aktuelt å følge opp situasjonen helt fram til generalforsamlingen vedtar utbyttet som styret har foreslått (periode P1). En vil uansett ha et slikt krav gjennom § 3-4, som løper gjennom hele året, og ikke bare er begrenset til utbytteprosessen. Utbytteparagrafen fremmer ellers ikke krav om oppfølging av situasjonen utover periode P1. En bør i særskilte situasjoner, hvor utbyttet ligger helt i grenseland for hva som er forsvarlig, holde et ekstra øye med situasjonen fram til utbetaling (P2).

## 2.4.5 Sperreperioden er fjernet

En annen endring er at sperreperioden er fjernet. Der det før ikke var lov til å dele ut utbytte fra regnskapsårets slutt til godkjenning av regnskapet, kan en nå gjennom hele året utdele utbytte fra selskapet ved at ordlyden går fra å være «godkjente resultatregnskapet for siste regnskapsår» til «sist godkjente årsregnskap». Utbytte som ikke faller inn under den ordinære generalforsamlingen kalles for «ekstraordinært utbytte» eller tilleggsutbytte. Førstnevnte skal deles ut på bakgrunn av en mellombalanse etter § 8-2a. Tilleggsutbytte er den delen av utbytterammen som ikke utdeles ved ordinær generalforsamling, men som kan deles ut helt til et nytt årsregnskap er avlagt.



Figur 3: Ordinært-, tilleggs- og ekstraordinært utbytte.

Ved et tilleggsutbytte vil den samme tekniske utbytterammen legges til grunn, som når det ordinære utbyttet deles ut. Det vil imidlertid være krav om oppdaterte forsvarlighetsvurderinger av selskapskapitalen.

Ekstraordinært utbytte kan utdeles hvis selskapet opplever positive hendelser som gjør at de etter en mellombalanse kan ta ut opptjening fram til mellombalansedatoen (Hove, 2014). Om et selskap opplever store overskudd i januar og februar 2014, kan dette for eksempel tas ut i mars, så lenge alle andre forhold er forsvarlige. Mellombalansen skal utarbeides og revideres

etter de ordinære reglene for årsregnskapet. Det medfører et høyt ressursforbruk å utføre slikt arbeid like før årsregnskapet skal godkjennes. En må i slike situasjoner måle kostnaden opp mot nytten.

Denne endringen åpner for en bredere tidsperiode for utbytteutbetaling, noe som kan tolkes som at departementet ønsker å gjøre prosessen enklere. Dette kan vi relatere til den amerikanske praksisen hvor det er vanlig med fire utbytteutbetalinger i året. Hovedpoenget med endringen er å gjøre det mer fleksibelt for eierne. Dette framhever Nærings- og handelsdepartementet (NHD) i sin uttalelse, og mener det fortsatt vil være forsvarlig ettersom kravet i fjerde ledd om forsvarlig egenkapital og likviditet etter utdelingen, uansett må følges (Prop. 111 L pkt. 5.4.3). Mye har endret seg i et selskap i løpet av mer enn ett år, og med tanke på eventuelle etterspill kan det være helt nødvendig med en god dokumentasjon som beviser en grundig vurdering av forsvarligheten. Det vil si at styret må foreta en oppdatert vurdering av egenkapitalens og likviditetens forsvarlighet, før de fremmer forslag om utbytte.

#### **2.4.6 Utbytteprosessen**

Kapittel 2.4 viser at de nye reglene medfører en del endringer i utbytteprosessen, som kan påvirke selskapenes arbeid med utbytte. Om det i praksis vil bli store endringer gjenstår å se, men det åpner i alle fall for mer fleksibilitet, samtidig som det kan medføre mer arbeid for enkelte selskaper. Kort oppsummert kan disse endringene, som er nevnt ovenfor, føre til endring i utbytteprosessen:

- De tekniske skrankene er i de aller fleste tilfeller blitt lavere; mindre arbeid med utregningen av fri egenkapital.
- Overkursfondet er ikke lengre bundet, og man trenger ikke bruke tid på kreditorvarsel for å tilbakebetale dette (så lenge kapital situasjonen i selskapet ellers er god).
- Det er ikke lengre en nedre grense på ti prosent egenkapitalandel, så selskaper som ikke har behov for en stor egenkapital kan kutte egenkapitalen «til beinet».
- De skjønsmessige skrankene er tillagt mer vekt, og bør føre til et økt arbeid med å sikre forsvarligheten i selskapets kapital situasjon.
- Sperreperioden er fjernet og åpner for utdeling av utbytte hele året. Dette kan dog medføre mer arbeid ettersom det i enkelte tilfeller (kapittel 2.4.5) behøves en mellombalanse og uansett en oppdatert vurdering av selskapets forsvarlighet.



Vi ser at enkelte punkter fører til en mindre tidkrevende prosess, mens de to siste kan medføre mer arbeid.

	Ny lov	Gammel lov
Total selskapskapital	Aksjekapital	Aksjekapital
	FVF/FUG	FVF/FUG
	Overkursfond og annen egenkapital	Overkursfond (Bundet)
	Mulighetsområdet for styrets skjønn etter § 8-1.4 jf. § 3-4	Reduksjon for «tiprosentregelen» og fradrag etter tidligere § 8-1.1
		Mulighetsområdet for styrets skjønn etter § 8-1.4 (Forsiktig og god forretningskikk)

**Figur 4: Mulighetsområdet for styrets skjønn**

Figuren over viser at mulighetsområdet for styrets skjønnsmessige vurdering i de fleste tilfeller har økt i omfang. Med et større område som utgangspunkt for den skjønnsmessige vurderingen, vil det si at de har et større ansvar, fordi det er dette skjønnet som skal sikre at de ikke tar for mye kapital ut av selskapet. Lengden på de to pilene i figuren illustrerer hvordan dette området har økt, ved at en mindre del av egenkapitalen er bundet av de tekniske reglene, som nå overstyres av den skjønnsmessige vurderingen. Prosessen kan dermed bli vanskeligere, men reglene vil være mer skreddersydd for hvert enkelt selskap. Dette ble bekreftet av Huneide (2011) som uttalte i avslutningen av sin artikkel at de nye reglene vil gi en vanskeligere, men mye mer fornuftig vurdering ved beslutning om utbetaling av utbytte.

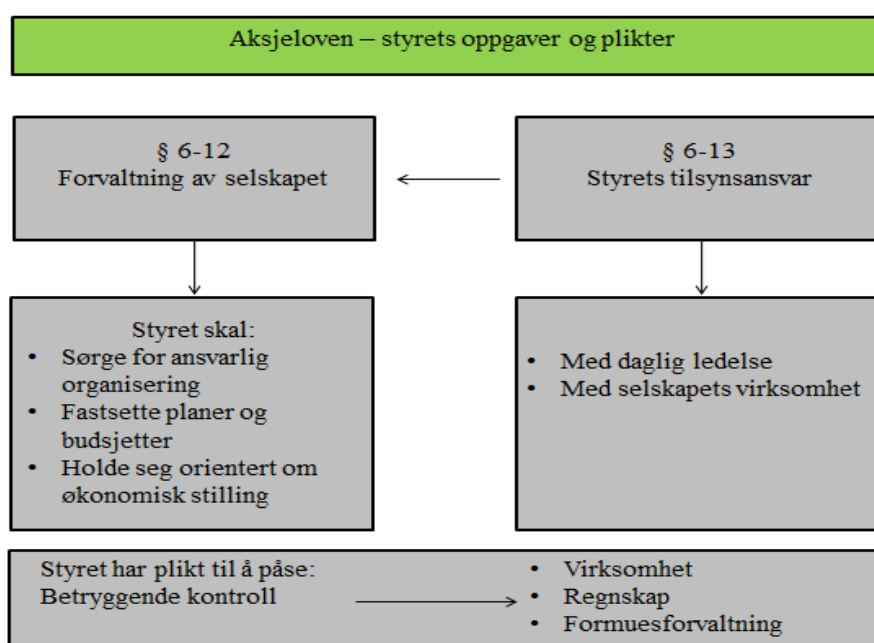
## 2.5 Styrets forvaltnings -og kontrollansvar

### 2.5.1 Forvaltningsansvaret

Styrets rolle og oppgaver i et selskap er nedfelt i aksjelovens §§ 6-12 og 6-13. I førstnevnte paragraf slås det fast at styret har et forvaltningsansvar, mens i sistnevnte står det om tilsynsansvaret. En del av forvaltningsansvaret er nedfelt i §§ 3-4, og 3-5 som bestemmer at dersom egenkapitalen er lavere enn forsvarlig, har styret en plikt til å behandle saken. Disse paragrafene i kapittel 3 utgjør noen av de viktigste pliktene til styret (Wesenberg 2013).

Forvaltningsansvaret innebærer også at styret skal forvalte selskapet og påse at det er organisert på en forsvarlig måte jf. § 6-12, 1. ledd. De skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at regnskapet og formuesforvaltningen er under betryggende kontroll.

Styret har en lovpålagt oppgave i å legge frem et forslag for utbytte til generalforsamlingen jf. § 8-2. Det kan ikke under noen omstendigheter vedtas et høyere utbytte enn det styret har presentert for generalforsamlingen. Årsaken til at loven er lagt opp på denne måten er fordi en er av den oppfatning at generalforsamlingen normalt innehar mindre innsikt enn styret. Dette argumentet er i praksis mer gjeldende i selskaper med spredt eierskap.



Figur 5: Samspillet mellom §§ 6-12 og 6-13 (PwC, 2011).

Figuren illustrer på en oversiktlig måte de lovpålagte oppgavene til styret og samspillet mellom dem. Som nevnt tidligere vil det i hovedsak være § 6-12 som er aktuell da den påvirkes av endringene i § 3-4 og § 8-1, 4. ledd, fordi styrets forvaltningsansvar har endret seg med et høyere krav til oppfølging av capitalsituasjonen.

### 2.5.2 Økt styreansvar?

Etter lovendringene krever § 3-4 at styret påser at selskapet har forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet. Kravet om forsvarlig likviditet ved ordinær drift har ligget implisitt i lovverket tidligere, men endringen av ordlyden har konkretisert at kravet skal tas hensyn til i utdelingsøyemed og etter § 3-4. Problematikken rundt lovendringen blir drøftet i artikkelen

«Skjerpet styreansvar fra 1.juli i år?» [7]. I artikkelen er forfatterne av den oppfatning at endringen i § 3-4, som hadde som hovedformål å forenkle lovverket, kan få motsatt effekt. De hevder at denne endringen vil føre til at styret får økt ansvar da de til enhver tid må påse at selskapet har forsvarlig likviditet.

Den nevnte paragrafen (§ 3-4) skal ha en preventiv funksjon da den skal påminne styret om å ha løpende oversikt over selskapets økonomiske situasjon. Styret må være i stand til å iverksette nødvendige tiltak, dersom situasjonen ikke er forsvarlig. Den skal på den måten sørge for at selskapet i hvilken som helst situasjon har likviditet nok til å dekke sine forpliktelser. Hva som kan anses som forsvarlig vil være opp til ethvert styre å avgjøre da loven ikke stiller noen tallmessige grenser.

Forsvarlighetsregelen, som skal ses i sammenheng med utbyttereglene, vil i mange tilfeller være en begrensning av utbytterammen, og vil etter lovteksten å dømme også påvirke styrets ordinære oppgaver. Det vil være naturlig å tro at grensen for hva som anses som forsvarlig øker etter hvert som omfanget til selskapet øker. Styret må dermed gjøre omfattende vurderinger av selskapets økonomiske situasjon, for å ha dokumentasjon som bygger opp om forsvarlighetsvurderingen.

Denne dokumentasjonen skal gjøre at en i etterkant kan se hva som ble lagt til grunn i vurderingen. Dersom det etter en konkurs viser seg at selskapet ikke hadde fulgt kravene om en tilstrekkelig kapitalsituasjon jamfør § 3-4, vil dette kunne medføre enten straffeansvar eller erstatningsansvar for styremedlemmene. På samme måte kan man ved brudd på utbytteparagrafen § 8-1, bli både straffe- og erstatningsansvarlig. Hovet og Kloster [7] hevder imidlertid at dersom styret har tatt stilling til selskapets likviditet, men at det i etterkant har vist seg at denne vurderingen har vært feil, skal det mye til for at styret skal kunne holdes ansvarlig. I forbindelse med en dom avsagt 29. august 2007 i Gulating lagmannsrett ble det uttalt at styret må ha god margin for feilvurderinger. I dette tilfellet ble de holdt erstatningsansvarlig fordi de fortsatte å drifte selskapet, til tross for flere år med store underskudd.

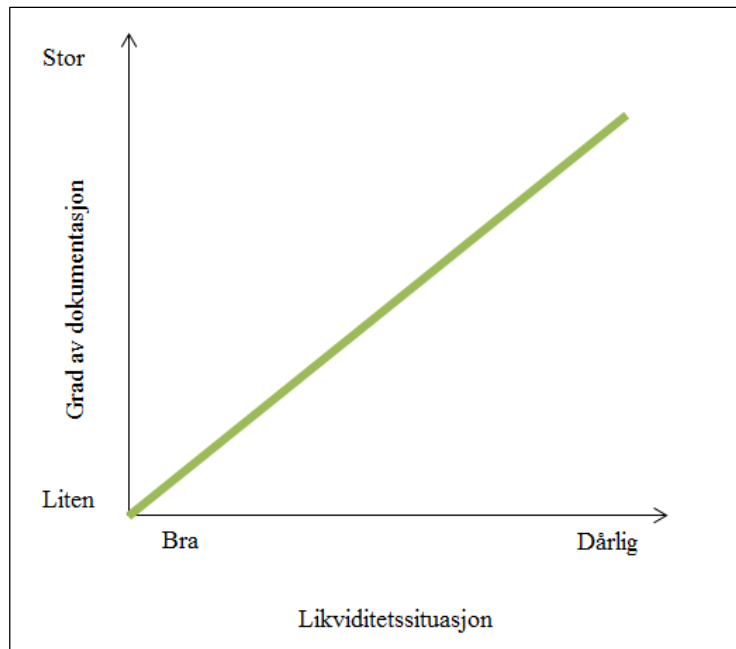
Handleplikten i § 3-5 ble ikke endret 1. juli 2013. Denne paragrafen understreker at dersom egenkapitalen i selskapet er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken. Denne plikten trer også inn dersom egenkapitalen er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen. Således inneholder §

3-5 ikke noe om likviditet, Hovet og Kloster [7] hevder at denne paragrafen kan tolkes dithen at også likviditet omfattes. Kravet om forsvarlig likviditet er et såkalt «grunnleggende vilkår» for selskaper som reguleres etter aksjeloven. Utvidelsen av § 3-4, kan dermed oppfattes slik at også § 3-5 omfattes med en lik utvidelse.

Som vi har nevnt tidligere vil likviditeten alltid være helt essensiell for ethvert selskap. Det gir en tydelig logikk om likviditeten også omfattes av § 3-5, ettersom den er minst like viktig som egenkapitalens størrelse. Selv om det nå er poengtert at et utbytte ikke kan utdeles hvis ikke likviditeten i etterkant er forsvarlig, så har styret også et ansvar til å holde likviditeten forsvarlig «til enhver tid». I dette ligger det et krav om at man gjennom ordinær drift også skal ha oversikt over foreliggende forpliktelser, et ansvar som ligger på styret gjennom deres forvaltningsoppgaver.

### **2.5.3 Proporsjonalitet i styrets dokumentasjonskrav**

Det vil foreligge en naturlig proporsjonalitet mellom hvor god den økonomiske situasjonen er og hvor mye dokumentasjon som kreves for å godkjenne utbyttet. Hvis en bedrift er i veldig god likviditetsmessig stand vil de neppe behøve å forsvare en utbytteutbetaling. Det er da også liten sjans for at noen kommer til å sette spørsmålstejn ved forsvarlighetsvurderingen, og dermed vil det være unødvendig å bruke mye ressurser på å dokumentere prosessen. I et slikt tilfelle vil årsregnskapet være tilstrekkelig som dokumentasjon. Om selskapet derimot har en likviditet som ikke rommer store reserver, vil de måtte gjøre en vurdering av hvor forsvarlig det er å betale ut utbytte. Da vil vurderingen måtte dokumenteres, i tilfelle noen i ettertid etterprøver vurderingen. Når det gjelder egenkapitalen vil det etter den tekniske regelen (§8-1) være de bokførte størrelsene som er utgangspunkt for utbyttegrunnlaget. Man kan imidlertid benytte verdijustert egenkapital som dokumentasjon på at egenkapitalen er forsvarlig, til tross for at utbyttet senker den bokførte størrelsen.



**Figur 6: Proporsjonalitetsprinsippet.**

Figuren over viser en illustrasjon av hvordan sammenhengen mellom likviditet og dokumentasjon av forsvarlighetsvurderingen bør være. Stabile selskaper med god likviditet, som har delt ut utbytte i samme størrelsesorden flere år på rad, kan benytte årsregnskapet som dokumentasjon. Selskaper i vekst, i en investeringsfase, eller bare i en lite romslig økonomisk situasjon vil nok i større grad måtte dokumentere at det er forsvarlig å dele ut utbytte til eierne.

#### **2.5.4 Styrets erstatningsansvar**

Erstatningsansvaret i § 17-1, 1. ledd lyder slik:

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

Videre presiseres det i annet ledd at personer som har vært medvirkende til denne skaden også kan holdes ansvarlig. I denne oppgaven vil styrets erstatningsansvar knytte seg opp mot brudd på § 8-1,4 og ulovlige utdelinger etter § 3-7. Paragraf 3-7 framholder at utdelinger som viser seg å være ulovlig, skal føres tilbake av mottaker. Dette avhenger av om personen som mottar utbyttet skjønnte, eller burde ha skjønnt at utdelingen var i strid med loven. Om mottaker ikke oppfattet dette gjelder ikke første ledd om tilbakeføring. I andre ledd understrekes det at dersom personen som besluttet utbytte forsto, eller burde forstått, at dette utbyttet var ulovlig

får personen ansvaret for å tilbakeføre verdiene til selskapet. Videre kan personen også bli holdt erstatningsansvarlig.

Erstatningsansvaret vil bli gjort gjeldende i situasjoner hvor styret har foreslått utdelinger, hvor den økonomiske situasjonen i selskapet var av den karakter at utdeling vil anses som en uaktsom handling. Styreansvar har blitt gjenstand for mye oppmerksomhet i media gjennom skandaler som Sponsorservice, Finance Credit og Troms Kraft, hvor gjengangsmelodien var et passivt og til dels inkompetent styre. Det er viktig å presisere at disse skandalene ikke gjaldt utdelinger fra selskapet, men styrets kontrolloppgaver knyttet til pliktig regnskapsrapportering. Lovene forutsetter at styret er profesjonelt og sitt ansvar bevisst før de påtar seg styreansvar. Det blir oftere fremmet erstatningskrav mot styret i mindre selskaper. Færre ressurser til oppfølging av intern kontroll – især etterfølgelse av lover og regler - og dårlige rutiner anses som hovedårsakene til dette (Wesenberg, 2013).

I en dom fra 1930 (Rt. 1930, s. 533) ble det fremmet erstatningskrav mot styret, men det var bare ett av de tre styremedlemmene som ble dømt. Dette skapte en rettspraksis, som nå er nedfelt i lov gjennom ordlyden i § 17-1. Paragrafen presiserer at et «styremedlem» kan holdes ansvarlig, og dermed må ikke nødvendigvis styret som organ dømmes. Altså skal hvert medlem vurderes individuelt, og det må gjøres en vurdering om deres handlinger er i strid med loven. Styret kan imidlertid holdes solidarisk ansvarlig ut fra skl. § 5-3,1, det vil si at én må betale hele erstatningsbeløpet, hvis de andre styremedlemmene ikke kan gjøre opp for seg. Den skadelidte kan velge hvem av de ansvarlige styremedlemmene han eller hun vil saksøke. Personen som blir saksøkt har i ettertid rett til å søke regress hos de andre styremedlemmene.

Det er neppe slik at et styremedlem kan unnlate å møte på styremøtet for å fraskrive seg ansvar. Om dette var tilfellet ville man kunne sendt en vararepresentant hver gang en vanskelig sak var på dagsorden. Det å utvise passivitet kan også gjøre et styremedlem ansvarlig (Sørheim, 2001). Det skal alltid føres protokoll over styrebehandlingen etter § 6-29,1. Måten en kan unngå ansvar i saker som kan være gjenstand for etterprøvelse, er å stemme imot beslutningen og påse at dette blir protokollført etter § 6-29,2. Daglig leder kan også få protokollført at han er uenig i beslutningen.

For at styret skal kunne bli holdt ansvarlig er det et krav om at de enten må ha handlet med forsett eller uaktsomhet. Dette blir omtalt som «culpaansvaret». Av lovteksten framholdes det at det må foreligge et økonomisk tap for at styret skal bli ansvarlige. Gjennom rettspraksis har

det også kommet fram at tapet må ha skjedd på grunn av denne handlingen, altså et kausalitetskriterium. Videre blir «culpaansvaret» splittet i to; det objektive og subjektive elementet. Førstnevnte gjelder brudd på en aktsomhetsnorm, som for eksempel brudd på aksjeloven. Det subjektive elementet knytter seg opp mot hvilke forventninger som kan tillegges ulike roller, i dette tilfellet rollen som styremedlem. Dette er ikke forventninger for hvordan man best kan utføre rollen, men hvordan rollen generelt bør løses. En kan legge til grunn at det er rom for feilvurderinger.

Et annet moment er om styret, for å dekke sin egen rygg, kan dokumentere aksjonærenes deltakelse i forsvarlighetsvurderingen. Med andre ord, hvis styret er i tvil om at utbyttet vil være forsvarlig, kan de ønske å gi ansvaret til eierne, ved å gjøre dem «delaktige» i de vurderingene som ligger til grunn for beslutningen. Om styret da havner i erstatningsansvar vil de kunne rette regresskrav mot eierne, som i realiteten var de som tok beslutningen og var orientert om de mulige konsekvensene.

### **2.5.5 Straffeansvar**

Ifølge § 19-1 kan styret straffes med bøter eller med fengsel inntil ett år dersom de forsettlig eller ved grov overtredelse, bryter loven. De mest alvorlige overtredelsene blir imidlertid omfattet av straffelovens paragrafer. Grovt underslag har en strafferamme på inntil seks år jf. strl. § 256, mens økonomisk utroskap kan straffes med fengsel inntil tre år etter samme lovs § 275. Den underliggende og avgjørende faktoren for hvilket lovverk som benyttes, er om det har foreligget en vinnings- eller skadehensikt.

Ordlyden i § 19-1 påpeker at enhver overtredelse av aksjeloven kan straffes. Det foreligger ikke noen videre drøftelse av innholdet i begrepet. Som en konsekvens av dette vil også forhold som ikke rammer noen interessenter kunne bli straffet.

*«Det vil neppe foreligge noe grunnlag i loven for å vurdere brudd som enten vesentlig eller uvesentlig», Karl-Anders Grønland, Tidsskrift for Forretningsjus (1999).*

Dette medfører at et styre kan bli strafferettslig ansvarlig ved brudd på de prosessuelle reglene knyttet til utbytte, selv om utbyttet i seg selv var lovlig. Grønland uttaler at en ordning, hvor et hvert brudd på reglene kan medføre straffeskyld, er uheldig. Grunnen er at flere regler i aksjeloven regulerer forhold hvor behovet for straff er lite, da gjerne ordensmessige regler.

Grønland hevder videre at straff ved slike overtredelser vil være en lite hensiktsmessig bruk av straffeapparatet.

### **2.5.6 Vanskelig med fast utbyttepolitikk?**

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) har utgitt en anbefaling med det formål å klargjøre rollefordelingen mellom aksjeeier, styret og daglig ledelse, utover det som framkommer av loven. Utvalget består blant annet av organisasjoner som DnR, Oslo Børs og NHO. Anbefalingen skal være med på å styrke tilliten til selskapene, samt legge til rette for mest mulig verdiskapning. Denne anbefalingen er i hovedsak rettet mot selskaper som er på børsen, men også mindre selskaper har tatt denne i bruk, da særlig selskaper med spredt eierskap. Anbefalingen bygger på et prinsipp kalt «følg eller forklar». Dette innebærer at styret i årsberetningen enten skal følge anbefalingen, eller forklare og begrunne avviket fra den. Dette er nedfelt i rgnl. §3-3b.

Kapittel 3 i anbefalingen omhandler selskapskapital og utbytte. Et av punktene i dette kapittelet er at styret bør utarbeide en klar og forutsigbar utbyttepolitikk som grunnlag for de utbytteforslag som fremmes for generalforsamlingen. Videre skal denne politikken gjøres kjent. Spørsmålet vil være om dette kan bli vanskelig ut fra de nye reglene. Tidligere ble som regel regneregelen i § 8-1 lagt til grunn for utbytteberegningen. For eksempel kunne et selskap ha en utbyttepolitikk der det ble utdelt en fast prosentandel av årsresultatet. Når utbyttegrunnlaget nå reguleres av selskapets helhetlige kapitalbehov blir det ikke like enkelt å vurdere hvor mye som kan tas ut hvert år. Dermed kan det bli vanskelig med en fast utbyttepolitikk, slik som NUES anbefaler. Om et selskap skal gjøre investeringer gjennom ekspansjon, eller om kapitalen er bundet opp på andre måter, må de kanskje sette utbyttepolitikken til side disse årene. Dette beror mest på styrets fortløpende vurderinger av selskapets kapitalstatus. Har selskapet en sunn, stabil drift vil det neppe være behov for å endre på utbyttepolitikken fra år til år.

### **2.5.7 Lovlighetskravet**

Skatteloven inneholder en rekke paragrafer som krever «lovlighet» knyttet opp mot andre lover. Dette er vilkår som må være innfridd for å kunne benytte seg av skattefordelene som ligger i for eksempel fritaks- og aksjonærmodellen. Disse er i hovedsak regnskaps- og selskapsrettslige vilkår. I sktl. § 2-38 slås det fast at det kun er lovlig utdelt utbytte som gis skattefritak, og i sktl. § 10-12 at en kun får benytte seg av skjerming på lovlig utdelt utbytte.



Aksjelovgivningene stiller to vilkår for utdeling av et lovlig utbytte; at § 8-1 som regulerer det materielle, og at § 8-2 som knytter seg til det prosessuelle er overholdt. Et brudd på en av disse vil føre til at utbytte blir sett på som ulovlig. Dette kan være en utdeling som overstiger rammen fastsatt i § 8-1, eller at styret – på vegne av generalforsamlingen – godkjenner et utbytte før fullmakten er registrert jf. § 8-2,2. Lovlighetskravet er generelt uklart og til dels omstridt. Årsaken er at hva som inngår i kravet og hvilke feil som medfører skatteplikt eller tap av fradragsrett for skjerming, er gjenstand for stor usikkerhet (Onstad, 2012).

Før lovendringene satte utbytteregelen en klarere ramme for hva som kunne disponeres til utbytte. Loven var i mindre grad enn nå preget av skjønnsmessige vurderinger, og styrene støttet seg som regel på regnestykket i § 8-1,1 i vurderingen av om utbyttet var lovlig. De antok at dersom utbyttet var innenfor hva som var maksimalt utbytte, ville det samtidig være forenelig med forsiktig god forretningsskikk etter fjerde ledd. I så måte hadde skattemyndighetene tidligere en enklere jobb, fordi de bare trengte å fastslå om utbyttet oversteg de tekniske rammene.

Lovlighetskravet står upåvirket av de nye endringene i aksjeloven. Vurderingsprosessen blir imidlertid påvirket, da avgjørelsen for hva som er lovlig og ulovlig, nå er basert på en skjønnsmessig vurdering. Dette er fordi utbytterammen settes av styret gjennom deres forsvarlighetsvurdering. Det eneste bruddet på tekniske begrensninger, som enkelt kan påvises, er hvis utbyttet deles ut fra den bundne kapital. Skattedirektoratet uttalte i forbindelse med utarbeidelsen av lovproposisjonen og en overgang til mer skjønnsmessige regler at:

*«Endringene medfører at de skjønnsmessige vilkårene om at selskapet bare kan dele ut utbytte om de har forsvarlig egenkapital og tilstrekkelig likviditet får sentral betydning. Siden flere skatteregler har bindinger til aksjelovens regler om lovlig utbytte, skaper dette kontrollmessige utfordringer for skatteetaten. Det vil være tidkrevende og ressurskrevende å overprøve selskapets forsvarlighetsvurdering etter asl. § 3-4. Det bør gjøres en vurdering av om det fortsatt er grunn til å opprettholde skattelovgivningens krav til lovlige utdelinger.»*, Prop. 111 L pkt. 5.4.3.

I lovproposisjonen uttalte justis- og beredskapsdepartementet at formålet med lovendringen var å endre det materielle vilkåret, ved nettopp å redusere de tekniske skrankene og gi § 3-4 større betydning i form av en skjønnsmessig vurdering:

*«Styret vil i mindre grad enn i dag kunne legge til grunn at når de formelle vilkårene for utdeling er oppfylt, er også forsiktighetskravet i gjeldende lovs § 8-1 fjerde ledd og kravet til forsvarlig egenkapital i § 3-4 oppfylt.»*

Brudd på lovlighetskravet kan få store økonomiske konsekvenser for selskapets aksjonærer. Et utbytte som i utgangspunktet var skattefritt, kan nå bli ilagt skatt. Myndighetene kan dermed sanksjonere selskapene utover erstatnings- og straffeansvaret i aksjeloven.

## **2.6 Generalforsamlingens beslutningskompetanse**

### **2.6.1 De ordinære oppgavene i utbytteprosessen**

Generalforsamlingen består av aksjonærene – som har rett, men ikke plikt, til å møte. Den består altså av de som eier aksjer i selskapet. Som regel gir en aksje en stemme på generalforsamlingen, såfremt det ikke er vedtektsbestemt at aksjekapitalen er delt opp i forskjellige aksjeklasser jf. § 4-1,1. Generalforsamlingen har den øverste myndighet i selskapet etter § 5-1,1 og den ordinære generalforsamling skal avholdes innen seks måneder etter årsskifte. I denne anledning skal de behandle og godkjenne årsberetning og årsregnskap, herunder utbytte. Generalforsamlingens utbyttebeslutning kan ikke overstige styrets forslag etter § 8.2,1. De kan etter nye § 8-2,2 gi styret fullmakt om å fastsette utbytte, etter at de har godkjent årsregnskapet for siste regnskapsår.

Disse reglene fastsetter generalforsamlingens posisjon i utbytteprosessen. At de nå kan gi fullmakt til styret har fått støtte hos blant annet NHO og Oslo Børs (Prop. 111 L, pkt. 5.5.3). Utreder av lovforarbeidet, Gudmund Knudsen, mener allikevel at en slik myndighetsoverføring vil frata generalforsamlingen en av kjerneoppgavene deres, nemlig å beslutte utbytte. Det konkluderes allikevel med at man skal gå for en slik løsning for å gjøre utbytteprosessen smidigere. En slik fullmakt vil kunne sette visse grenser som styret må forholde seg til, og det kan antas at det sjelden vil oppstå interessekonflikter mellom generalforsamlingen og styret i en slik situasjon.

### **2.6.2 Eiernes begrensede ansvar**

Et av formålene med aksjeselskap er at det skiller eierne fra ansvaret som hviler på selskapet. Eiernes ansvar strekker seg til den innskutte kapital, og de hefter således ikke for selskapets forpliktelser. Dette gjør at investorer kan investere i selskaper uten å måtte svare med sin private formue dersom selskapet blir slått konkurs. Prinsippet om den begrensede heftelse

utelukker ikke at en aksjeeier kan bli ansvarlig på særskilt grunnlag. Aksjeeieren kan bli erstatningspliktig for tap som kreditorene lider, dersom aksjeeieren forsettlig eller uaktsomt har voldt tapet eller medvirket til tapsforvoldelsen under utførelsen av sine oppgaver jf. § 17-1 (Woxholth, 2010).

Etter § 8-3,1 tilfaller utbytte de som eier aksjene på beslutningstidspunktet, og man kan derfor lure på om det ved ulovlig utdelte utbytter bør foreligge noe form for ansvar for eierne. Det er eierne som i siste instans beslutter utdelt utbytte, selv om styrets forslag er det maksimale selskapet kan ta ut (jf. § 8-2,1). I tilfeller hvor utbyttet anses som ulovlig faller ansvaret på styret, ettersom deres kompetanse skal være tilstrekkelig til å komme fram til et lovlig og forsvarlig utbytte.

Generalforsamlingen har makt til å velge styret etter § 6-3, og er derfor ansvarlig for at styret er kompetent og har den bakgrunn som kreves for å styre et aksjeselskap. En kan drøfte om eierne i så måte også har en del av ansvaret for utbytteutdelingen. Det vil antakelig bli vanskelig å holde et slikt ansvar mot eierne, fordi styremedlemmene selv må vurdere om de er kapable til å utføre den jobben de er valgt til (kapittel 2.5.4 om culpaansvaret). En artikkel fra advokat.no [8] konkluderer med at aksjeeiere i små selskaper oftere kan bli holdt ansvarlig, ettersom de da ofte jobber i selskapet og dessuten er involvert i transaksjonene selskapet gjør.

### **2.6.3 Press fra eier på styret**

Et av scenarioene de nye reglene kan føre til er at eierne legger press på styret, når de skal foreta skjønnsmessige vurderinger, for å få et større utbytte. Eierne kan i slike tilfeller presse styret til å gjøre en vurdering som dokumenterer at selskapet har en forsvarlig økonomisk situasjon, og dermed oppnå et større grunnlag for utbytte. Dette blir også problematisert av FNO i Prop. 111 L pkt. 5.4.3:

*«... En eier som blir presset av sine kreditorer eller et konsern som står i fare for å misligholde sine forpliktelser, vil sette et sterkt press på styret og selskapets ledelse for å komme til at en utdeling er forsvarlig. ...»*

Eierne kan ha interesse av å presse styret til å foreslå et utbytte, fordi de selv har behov for penger. Dette kan bero på private lån, formueskatt, eller annen gjeld. En slik situasjon vil oftere kunne forekomme etter at reglene er blitt mer skjønnsmessige.

En paragraf som kan være til hinder for dette, og øke sjansen for at også aksjonærene blir holdt ansvarlig, er § 3-7,2 om ulovlige utdelinger. Her sies det at den som medvirker til beslutningen om eller gjennomføringen av en ulovlig utdeling er ansvarlig for å få utdelingen tilbakeført. Dette gjelder dersom den eller de burde ha forstått at utdelingen var ulovlig. Ved en konkurs kan eierne bli pliktige til å tilbakeføre sist utbetalte utbytte, fordi de burde ha forstått at selskapet ikke hadde tilstrekkelig likviditet (se dom omtalt i kapittel 2.2.3). I små selskaper hvor eier og styret ofte er samme person, eller personer, vil en slik interessekonflikt naturligvis ikke oppstå. I større selskaper med profesjonelle, lønnede styremedlemmer er det imidlertid en mulighet for slike problemer.

#### **2.6.4 Ulike eierinteresser og utsulting**

Etter § 8-4 kan aksjeeiere som eier minst en tidel av aksjekapitalen anmode tingretten om å fastsette et høyere utbytte, dersom vedtatt utbytte etter § 8-2 er uforholdsmessig lavt. Retten kan imidlertid ikke fastsette et utbytte som er høyere enn fem prosent av selskapets egenkapital. Dette medfører at majoritetsaksjonærene ikke kan holde kapitalen innelåst i selskapet, av egne interesser, hvis minoritetsaksjonærene har gode grunner for å kreve utbytte utbetalt.

Dette ble belyst i en dom fra Agder lagmannsrett av 16. november 2011, hvor tingretten hadde forkastet minoritetsaksjonærens begjæring om utbytte, mens lagmannsretten fant tungtveiende grunner for selskapet til å dele ut utbytte. Selskapet var et holdingselskap, og slike selskaper har ofte muligheter for utbetaling av utbytte ettersom de stort sett bare består av likvider og egenkapital, i tillegg til aksjer i datterselskapet. Minoritetsaksjonæren eide i dette tilfellet 27,38 % av aksjene, og mente at en utdeling til eierne var på sin plass. Selv om tingretten forkastet minoritetens krav, var det i lagmannsretten ingen tvil om at selskapet, som hadde en egenkapital på 237 millioner, burde betale ut utbytte. Selskapet var svært solid, ettersom egenkapitalen utgjorde 54 % av totalkapitalen.

Ut fra dommen kan man lese at § 8-4 anviser en bred vurdering av «*hensynet til aksjonærene, selskapets likviditet og forholdene ellers*». Videre vil dette si at det er selskapets likviditet, og ikke konsernets, som skal vurderes. Likevel åpner «forholdene ellers» for at en skal se på konsernets reelle verdier. Selskapet hadde i dette tilfellet en reell egenkapital på opp mot én milliard kroner. Det ble imidlertid likviditetssituasjonen som ble avgjørende her.

Holdingselskapet hadde ikke fri likviditet ettersom selskapet som eide majoriteten av aksjene

nylig hadde fått tilbakebetalt et lån. Dette ble sett på som et taktisk trekk fra hovedaksjonær for å hindre fri likviditet i holdingselskapet. Datterselskapet derimot hadde innstående midler som de kunne ytt som lån til holdingselskapet. Lånesummen kunne også ha blitt tatt opp i bank. Til sammen hadde konsernet en likviditetsreserve på over 500 millioner, og utover dette en meget god kapital situasjon. Det var altså flere forhold som tilsa at utbytte var på sin plass, og følgelig ble et utbytte utbetalt. Et sentralt punkt er at lagmannsretten uten videre la til grunn at utbyttesummen kunne innhentes som lån, hvis likviditeten ikke var god nok. Om dette legges til grunn kan enkelte selskaper skaffe seg «forsvarlig likviditet» (kapittel 2.2.3) ved å benytte ledig lånekapasitet.

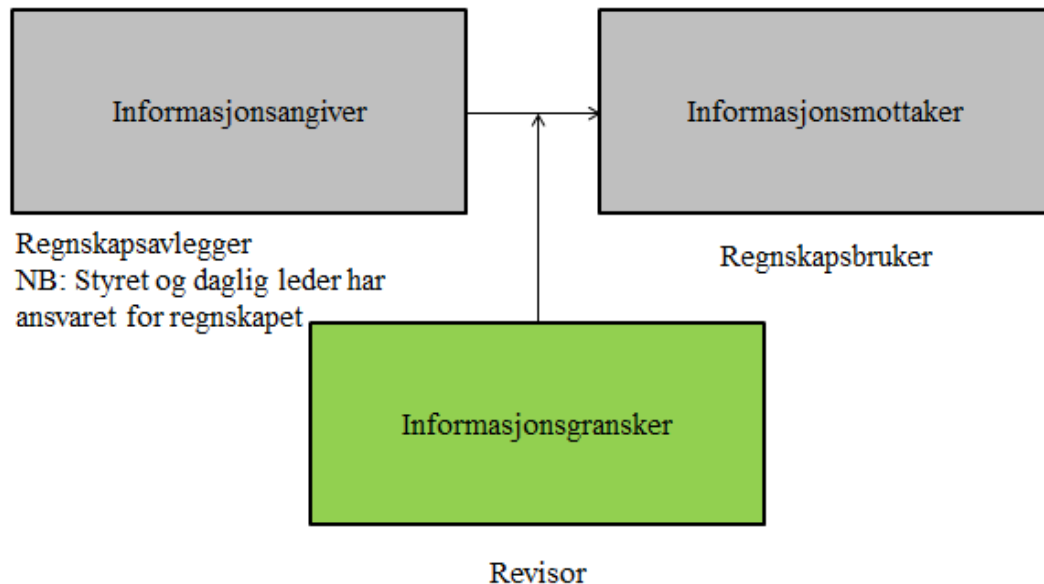
## **2.7 Revisors oppgaver og ansvar**

### **2.7.1 Ordinære oppgaver**

Revisors primære arbeidsoppgave er den ordinære revisjon, altså å revidere årsregnskapet. Etter revl. § 1-1 skal revisor utføre revisjonen etter bestemmelsene i revisorloven, både for selskap som er revisjonspliktige og selskap som ikke er det. Videre beskriver revl. § 1-2 revisoren som allmenhetens tillitsperson, og utøvelsen av virket skal skje med integritet, objektivitet og aktsomhet. Innholdet i revisjonen er beskrevet i revl. § 5-1. Revisjonen inneholder en vurdering av om årsregnskapet er utarbeidet og fastsatt i samsvar med lov og forskrifter, og om ledelsen i selskapet har ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av informasjonen i regnskapet. I tillegg skal revisor vurdere opplysninger i årsberetningen, redegjørelse for foretaksstyring etter rskl. § 3-3b, forutsetning for fortsatt drift samt anvendelse av eventuelt overskudd. Revisor skal etterse at formuesforvaltningen er gjort på en betryggende måte og med forsvarlig kontroll. Ytterligere skal revisjonen bidra til både å forebygge og avdekke misligheter og feil. Revisjonsberetningen skal etter revl. § 5-6, 4. ledd pkt. 4 uttale seg om forslag til anvendelse av overskudd eller dekning av tap, altså en eventuell utbytteutdeling.

Lovens beskrevne arbeidsområder for revisor skal utføres etter beste skjønn og i samsvar med god revisjonsskikk (revl. § 5-2). For å utføre alle disse oppgavene er revisor avhengig av informasjon, slik at regnskapet til bedriften kan verifiseres. Dette sikres gjennom revisjonsbevis, som vil si å undersøke om informasjonen oppgitt i regnskapet er riktig. Man kan spore opp informasjon gjennom regnskapsbilag, eksterne bekreftelser eller møter direkte med bedriften (Gulden, 2012). Informasjonen i regnskapet til en bedrift brukes som

beslutningsgrunnlag for en rekke interessenter. De ulike interessentene trenger ulike deler av denne informasjonen. For disse gir det ekstra trygghet og tillit til informasjonen hvis en revisor har foretatt en ekstern, objektiv kontroll. Som vist i figuren under utfører revisor kontroll på den informasjonen som går fra regnskapsavlegger til regnskapsbruker.



**Figur 7: Revisors oppgaver og ansvar.**

Revisor har erstatningsansvar ved at han plikter å erstatte skade som han «forsettlig eller uaktsomt har voldt under utførelsen av sitt oppdrag», etter revisorloven § 8-1. Der styret har ansvar for den interne kontrollen etter § 6-12,3 i aksjeloven, skal revisor ta hensyn til den interne kontrollen som er relevant for å sikre at regnskapet er utarbeidet i tråd med kvalitetskravene. Følgelig har revisor et stort ansvar i sitt virke.

### **2.7.2 Revisors rolle etter endring av aksjeloven**

I forbindelse med endringen av lovverket som berører utbytte har Revisjonskomiteen i Revisorforeningen utarbeidet en oppdatert veiledning for revisjon av mellombalanser samt revisors vurdering av forsvarlig egenkapital og likviditet.

I veiledningen framholdes det at forsvarlighetsvurderingene må gjøres i lys av en helhetsvurdering av selskapets økonomiske situasjon. De fastslår at på grunn av forhold som risiko og omfang, som er forskjellig fra selskap til selskap, vil det ikke legges til grunn noen lovmessige krav til tallstørrelser. Videre er det den reelle egenkapitalen, og dennes størrelse

sammenliknet med størrelsen på gjeld samt gjeldens sammensetning, som må ligge til grunn for vurderingen.

Det vil med andre ord bli en individuell prosess for ethvert foretak som skal vurderes. DnRs veiledning problematiserer at paragrafen med den gamle bestemmelsen er fjernet - tidligere § 8-1, 1. ledd, pkt. 2. Slike eiendeler (balanseført forskning og utvikling, utsatt skattefordel, goodwill etc.) er ikke godt egnet som utbyttegrunnlag. Selv om paragrafen er tatt ut av loven bør slike «usikre» eiendeler tas hensyn til ved vurdering av forsvarlighet. DnR var allikevel en av høringsinstansene som ga uttrykkelig støtte til forslaget om å oppheve denne bestemmelsen (Prop. 111 L, pkt. 5.4.3). Et krav for forsvarlig likviditet forsterker inntrykket av at man skal foreta en helhetsvurdering av selskapets økonomiske stilling. Forsvarlig likviditet kan for eksempel bety at selskapet skal ha lett tilgjengelige midler til å betale forpliktelsene som foreligger over en viss tidsperiode. Det er imidlertid ikke utdypet på en slik måte i loven, og vil nok en gang måtte vurderes individuelt på bakgrunn av gjeldssammensetning, bransje og risiko.

DnR har i veiledningen [9] satt opp en liste med momenter som bør tas med i styrets forsvarlighetsvurdering:

- Konkret og skjønnsmessig helhetsvurdering av selskapets økonomiske situasjon på beslutningstidspunktet under hensyn til en forventet fremtidig utvikling.
- Vurderingen gjøres i lys av virksomhetens risiko, art og omfang.
- En samlet vurdering av selskapets reelle kapitalgrunnlag, ikke egenkapital isolert.
- Vektlegging av hvilke netto eiendeler verdiene i selskapet består av, samt en vurdering av om verdiene er tilstrekkelig sikre. Immaterielle eiendeler vil i utgangspunktet være lite egnet som utbyttegrunnlag.
- Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn.
- En særskilt vurdering av selskapets likviditetssituasjon under hensyn til foreslått utbytteutbetaling.

Det poengteres videre at det i loven ikke stilles noe krav til dokumentasjon av vurderingen fra styrets side, men at de gjennom aksjelovens krav om løpende oppfølging av selskapets økonomistilling må dokumentere arbeidet gjennom styreprotokoller og liknende.

Revisor må i praksis både foreta en beregning av utbyttegrunnlaget, og i tillegg vurdere styrets egen vurdering av forsvarlig egenkapital og likviditet. Om revisjonen konkluderer med

at styrets forsvarlighetsvurdering ikke holder mål, enten for egenkapitalen eller/og for likviditeten, skal dettas tas opp med styret i form av nummererte brev, jf. revl. § 5-2,4 (DnR, 2013) og i revisjonsberetningen.

Om det viser seg at utbyttet i et selskap er ulovlig, til tross for at revisor har gått god for det, kan man anta at styret eller eiere vil forsøke å rette regresskrav mot revisor. Slike tilfeller vil som regel bare oppstå om selskapet senere går konkurs, og det viser seg at utdeling av utbytte var uforsvarlig på utdelingstidspunktet. Eventuelt kan eierne lide et skattemessig tap hvis utbyttet viser seg å være ulovlig. Dette kan også være grunn for å søke erstatning hos revisor. I slike utbyttespørsmål vil nok revisor derfor ønske å være ekstra forsiktig, siden det nå er skjønsmessige vurderinger som ligger til grunn. Revisor trenger en god dokumentasjon på sin vurdering for å skjerme seg mot slike søksmål som beskrevet ovenfor.

### **2.7.3 Kan revisor revidere sine egne råd?**

Revisor utfører også en del rådgivningsarbeid, i tillegg til den ordinære revisjon. Disse tjenestene inneholder ikke bare spørsmål om regnskap, men også om andre økonomiske vurderinger. Slike oppgaver kan utføres både for revisjonspliktige, samt kunder som ikke nødvendigvis er revisjonspliktige. Revisor kan ikke i hvor stor grad som helst drive rådgivning for sine revisjonskunder. Etter revl. § 4-5 kan revisor ikke yte rådgivning hvis det «er egnet til å påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet».

En relevant problemstilling knyttet til de nye reglene er om revisor, som står ansvarlig for ordinær revisjon, også kan utføre rådgivning forbundet med forsvarlighetsvurderingene. En revisor som skal revidere og kontrollere en forsvarlighetsvurdering han selv har vært med på å utarbeide, kan vanskelig sies å være objektiv. Da vil revisor revidere sine egne råd.

*«Hvis revisor opptrer som rådgiver overfor sine revisjonsklienter, kan det føre til at den virkelige og/eller tilsynelatende objektiviteten kommer i fare.»*, Gulden, 2012.

Gulden (2012) drøfter dette problemet, og eksemplifiserer hvordan slike situasjoner kan føre til spørsmål rundt revisors objektivitet. Etter endringen av utbyttereglene kan slike situasjoner oppstå, hvor selskapene ønsker en vurdering, og henvender seg til revisor som har ansvar for den ordinære revisjon. Dette i seg selv virker logisk, ettersom nevnte revisor allerede har kjennskap til selskapet. Når revisor senere skal attestere årsregnskapet, og det for eksempel viser seg at vurderingen var feil, kan det stille store krav til revisors integritet. Det vil ikke



være lovlig om revisor som har ansvar for ordinær revisjon også gir rådgivning i forbindelse med forsvarlighetsvurderingene. Dette kommer tydelig fram i forskrift om revisjon og revisorer § 4-4,1, som fastslår at revisor ikke skal opptre slik at det finnes risiko for at han kommer i en situasjon hvor han reviderer sine egne råd.

Hvis styret ber om hjelp kan en løsning være at revisor kommer med innspill på hvordan vurderingene bør gjøres. Det vil si å legge til rette for at styret skal ha de verktøyene som trengs for å vurdere forsvarligheten, samt å yte teknisk bistand i prosessen (Thoresen, 2014). Slike verktøy kan være likviditetsprognoser, eller simulering av endringer i sentrale faktorer for driften.

## **2.8 Kreditorvern og formålet med selskapsformen aksjeselskap**

### **2.8.1 Spenningsforholdet mellom kreditor og aksjeeier**

Formålet til eierne av et aksjeselskap vil nesten alltid være å tjene penger på investeringen sin. De er dermed ikke tjent med at mest mulig penger til enhver tid er i selskapet, men snarere med at de kan hente ut penger. Dette er uforenlig med kreditorenes ønsker. Som kreditor ønsker du at selskapet skal beholde mest mulig penger slik at de til enhver tid har nok verdier til å innfri skylden. Regler slik som § 3-4, spesielt etter at den ble endret 1. juli 2013, gjør at kreditorer kan føle seg mer trygge på at selskapet tar hensyn til de gjeldsforpliktelsene de til enhver tid måtte ha.

Loven skal ikke være til hinder for å kunne skape mest mulig verdi for aksjonærene. Teorien rundt dette blir på fagspråket kalt «Shareholders value-teorien», og bygger på en optimalisering av eiernes interesser (Woxholth, 2010). I kontrast til denne står «Stakeholders value-teorien» som fremmer synspunktet om at en skal ta hensyn til selskapets andre interessenter, og verne disse. Den moderne selskapsrett bygger i stor grad på sistnevnte (Woxholth, 2010). Dagens aksjelov blir sett på som en reguleringslovgivning som har som formål å verne selskapets ulike interessenter. Det er ikke i seg selv et motsetningsforhold mellom disse, da alle vil være tjent med at selskapet har bra soliditet. Likevel kan en utdeling av selskapets midler oppfattes ulikt av ulike interessenter, hvor for eksempel kreditorene ville foretrukket å holde kapitalen i selskapet.

Advokat Gudmund Knudsen nevner innledningsvis i Prop. 111 L pkt. 3.1 at dagens lovgivning i for stor grad begrenser aksjeeiernes handlingsfrihet utover det som er formålet

med loven ved at det skjer en uheldig innlåsing av kapital i selskapet. Et av prinsippene i aksjeloven er at kreditor skal ha bedre dekningsprioritet i eiendelene, enn aksjonærene. Knudsen mener denne må bestå, men at loven ikke bør sette grenser ut over dette. Tradisjonelt sett har loven vært bygd på tekniske krav, men i aksjeloven av 1997 fikk enkelte paragrafer et mer skjønnsmessig preg, deriblant § 3-4. Etter lovendringen i 2013 er det kommet ytterligere krav knyttet til den skjønnsmessige vurderingen, nå opp mot selskapets likviditet. På verdensbasis har New Zealand og en rekke stater i USA lovverket oppbygd på en liknende måte, uten at det har vært noen nevneverdige problemer knyttet til dette (Andersson, 2005).

For selskaper som ligger i en gråsoner når det gjelder forsvarlighet, kan det bli vanskeligere enn før å betale ut utbytte. Dette kan tyde på at kreditorvernet er styrket. Det vil uansett ikke foreligge en trussel mot kreditorvernet før selskapets formue begynner å nærme seg størrelsen på selskapets gjeld.

### **2.8.2 Høringsinstansenes syn på kreditorvernet etter lovendringene**

Ved utarbeidelsen av lovforarbeidene (Prop. 111 L) ble en rekke instanser spurt om deres tanker rundt hvordan de nye utbyttereglene ville påvirke kreditorvernet. Her var det store avvik mellom de forskjellige instansenes syn på hvilke konsekvenser disse endringene ville medføre, og om kreditorvernet faktisk vil bestå i lik grad, slik som departementet hevder i lovforarbeidene. På den ene siden støtter blant annet NHD og DnR de foreslåtte endringene. De hevder at en regelendring vil kunne forebygge at aksjeselskaper havner i økonomiske problemer ved at styret må være mer bevisst på selskapets økonomiske situasjon og at de ikke lengre kan basere sine handlinger på en teknisk beregning. Justis- og beredskapsdepartementet understreker at denne lovendringen ikke har som formål å gi aksjeeierne større tilgang til selskapets midler på bekostning av kreditorene. De mener kreditorvernet ikke vil bli endret ved at en kompenserer for reduksjonen på de tekniske skrankene ved å gi de skjønnsmessige vurderingene i § 3-4 en mer sentral rolle.

En annen gruppe er mer skeptiske til kreditorvernets utvikling. Denne gruppen består av Finansdepartementet, FNO og Norsk Øko-Forum. De påpeker blant annet at kreditorvernet vil være svekket etter en slik endring, og for å balansere for dette vil kreditorene sikre seg ved strengere lånevilkår. De hevder videre at en slik endring i hovedsak vil svekke posisjonen til mindre kreditorer som vareleverandører og tjenesteleverandører som ikke har samme

mulighet til å balansere for denne endringen. FNO mener det er av «alles» interesse at ikke alle skrankene for utdeling av utbytte fjernes (Prop. 111 L, pkt. 5.1.3). Hvis kreditorvernet nå skal bygge på vanlige avtalerettslige forhandlinger, i motsetning til tidligere hvor en har hatt noen konkrete skranker, så tyder det på at kreditorvernet kan være svekket i den nye loven.

Dersom mindre kreditorer må sikre seg gjennom pant eller garantier, vil det føre til en mer tungvint forhandlingssituasjon. Departementet uttaler videre (Prop. 111 L pkt. 5.1.4) at de på ingen måte ønsker å svekke kreditorvernet, ettersom tilliten til aksjeselskapsformen bygger på nettopp dette, men at man ikke ønsker å låse inn kapital unødvendig. Balansegangen mellom aksjeeiers og kreditors interesser er altså gjenstand for diskusjon i lovforarbeidet.

Konklusjonen fra departementet er at oppmykningen gjør loven mer fleksibel, samtidig som det fortsatt er en seriøs og velregulert selskapsform. Når det snakkes om at kreditorvernet svekkes er det i hovedsak for de små kreditorene, som i liten grad kan utøve makt overfor selskapet. Bankene vil sikre seg gjennom lånevilkår (covenants), men om disse vil bli strengere gjenstår å se.

## **2.9 Utbyttreglene i andre land**

### **2.9.1 Norge og EØS**

Et av hovedformålene med lovendringen var å tilpasse norsk selskapslovgivning slik at den følger utviklingen ellers i Europa. Reglene innenfor EØS-området medførte at antallet NUF økte betraktelig. EØS-retten åpner for at land innenfor EØS-området har mulighet til å opprette selskap i hvilket som helst av medlemslandene. Dette til tross for at selskapsaktivitet utøves fra et annet medlemsland. Dette gir en mulighet til å velge landet med den mest gunstige selskapslovgivningen.

FNO uttaler i Prop. 111 L pkt. 3.2 at NUF er en lite hensiktsmessig selskapsrettslig organisering av norske foretak, og at mange banker er tilbakeholdne med å gi kreditt til en slik selskapsform. Videre hevder de at ved å forenkle selskapslovgivningen vil en del av disse omdannes til aksjeselskap, og dermed bli kredittverdige. I artikkelen «Høyeste konkurstill noensinne» [10] vises det til at det i løpet av 2009 ble begjært 502 konkurser og tvangsavviklinger av NUF, dette tilsvarer en økning på 75,5 % fra året før. Disse tallene er med på å illustrere at disse lovendringene er nødvendige, fordi NUF ikke nødvendigvis er en like bærekraftig selskapsform som aksjeselskap. Et flertall av disse utenlandskregistrerte

foretakene vil kanskje passe bedre under aksjeselskapsformen, noe man nå ønsker å legge bedre til rette for.

### 2.9.2 Svenske og danske kapitalregler

Hverken kravet til lavere aksjekapital, eller likviditetskravet som nå er innført i norsk selskapslovgivning, er noe nytt, sett fra et europeisk ståsted. I Danmark ble kapitalkravet nedjustert fra 125 000 DKK til 80 000 DKK i 2008, mens det to år etter ble nedjustert i Sverige fra 100 000 SEK til 50 000 SEK. Det er flere likheter mellom de nordiske landenes selskapslovgivning. I den danske selskapsloven – lov om aktie- og anpartsselskaber framkommer det i § 115, femte ledd at:

*«I kapitalsselskaber, der har en bestyrelse, skal denne ud over at varetage den overordnede og strategiske ledelse og sikre en forsvarlig organisation af kapitalsselskabets virksomhed påse at: ...*

*5) Kapitalsselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at det er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalsselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, og kapitalsselskabet er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt»*

Sammenlikner en denne opp mot den norske bestemmelsen (se vedlegg 1), vil en se at den danske loven gir et bestemt mål for hva forsvarlig likviditet er. Det blir påpekt at selskapet har en forsvarlig likviditet når de har likviditet til å oppfylle selskapets nåværende og framtidige forpliktelser ettersom de forfaller. Det vil si når man er i stand til å betale løpende, kortsiktig gjeld. Et lignende mål ble drøftet i Prop. 111 L pkt. 5.10.4, hvor blant annet NHO og Konkursrådet mener at et slikt krav var alt for strengt. De savner også en grundig drøftelse om hva som faktisk inngår i begrepet forsvarlig likviditet.

I den svenske aktiebolagslagen står det i kapittel 17, § 3:

*«En värdeöverföring får inte äga rum om det inte efter överföringen finns full täckning för bolagets bundna egna kapital. Beräkningen skall grunda sig på den senast fastställda balansräkningen med beaktande av ändringar i det bundna egna kapitalet som har skett efter balansdagen.*

*Även om det inte finns något hinder enligt första stycket får bolaget genomföra en värdeöverföring till aktieägare eller annan endast om den framstår som försvarlig med hänsyn till*

- 1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och*
- 2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.»*

Den norske loven minner i ordlyden mer om den svenske, ettersom den kun har krav om at selskapet skal ha en forsvarlig likviditet. Den danske loven derimot, uttrykker et mer bestemt krav. Utreder av lovforarbeidene, Gudmund Knudsen, ønsket en mer bestemt ordlyd for likviditetskravet. Han foreslo ordlyden «... selskapet skal ha tilstrekkelige likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall», noe som må sies å være relativt lik den danske regelen. Her var imidlertid departementet uenige, og valgte å gå for den mindre bestemte ordlyden «selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Knudsen begrunnet sin anbefaling av det valgte likviditetskravet med at det skulle ta hensyn til det enkelte selskaps reelle kapitalbehov, i stedet for tekniske krav, som i mange tilfeller ikke vil være dekkende.

### **3. METODE**

Dette kapitlet omhandler oppgavens metodiske tilnærming. Innledningsvis vil vi gjennomgå hva som ligger i begrepet «økonomisk forskning», for deretter å beskrive forskningsdesignet steg for steg. Dette innebærer en begrunnelse for valg av metode og utvalgsstrategi. Vi vil også redegjøre for hvordan innsamling av data har foregått, og utfordringer knyttet til dette. Videre vil det være en vurdering av metodens styrker og svakheter basert på kvalitetskravene pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og objektivitet.

#### **3.1 Økonomisk forskning**

Ettersom vi fullfører vår mastergrad i økonomi og administrasjon er det naturlig for oss å gjennomføre masteroppgaven innenfor økonomisk forskning. Selv om dette er et ganske vagt og omfattende begrep, så vil det være nyttig for oss å se på tidligere økonomisk forskning både for å lære av deres framgangsmåte, oppbygning og innhold.

Økonomisk forskning kan berøre flere fagfelt, hendelser og problemer. Det brede omfanget er stadig økende, men felles for forskning innenfor økonomi er et ønske om å forutsi eller å forklare et fenomen, slik at beslutningstakere og deres beslutninger kan gjøres mer effektive. En definisjon av økonomisk forskning kan være:

*«Business research is the application of the scientific method in searching for the truth about business phenomena. These activities include defining business opportunities and problems, generating and evaluating alternative courses of action, and monitoring employee and organizational performance ...»*, (Zikmund et al., 2013, s. 5)

Det engelske uttrykket «re-search» betyr å søke igjen, noe som poengterer at tålmodighet og nøyaktighet kreves i slik forskning. Det er ikke data og informasjon som er hurtig og ukritisk innsamlet. Tvert imot bør en både sjekke og dobbeltsjekke at informasjonen om det man forsker på er utfyllende, slik at eventuelle funn kan relateres til underliggende teori (Zikmund et al., 2013).

#### **3.2 Forskningsdesign**

Et forskningsdesign er et rammeverk for forskningsmetoden. Ved valg av design tas det stilling til hva og hvem som skal undersøkes, og på hvilken måte undersøkelsen skal foregå.

Hvilke strategier som legges til grunn skal baseres på hvilken problemstilling en har valgt. Dette for å sikre seg at man i størst mulig grad klarer å besvare problemstillingen.

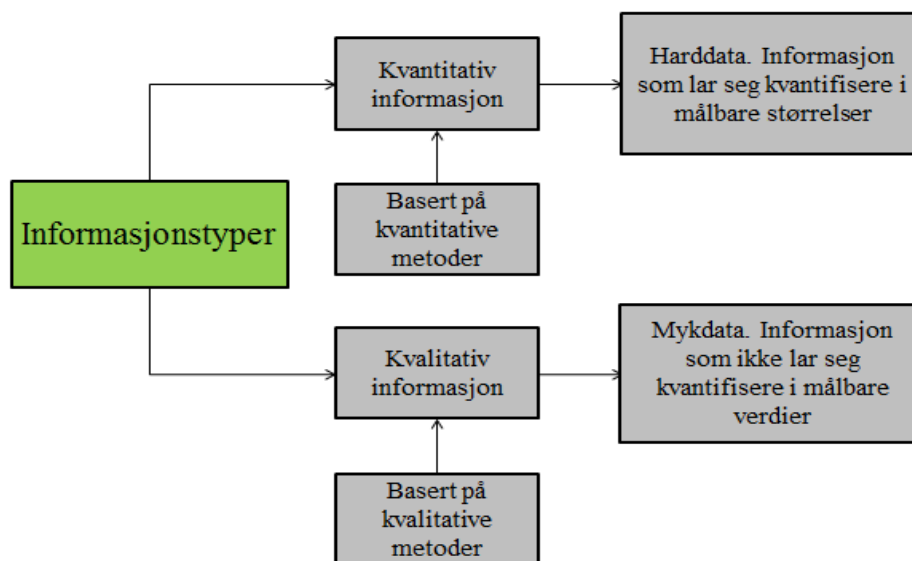
Forskning klassifiseres ofte enten som forklarende, eksplorerende eller beskrivende (Blumberg et al., 2008). Et beskrivende studie forklarer et objekt, en hendelse eller en praksis, mens et eksplorerende studie vil utforske nye fenomener (Busch, 2013). En annen forskjell ligger i tilgjengelighet av informasjon, hvor førstnevnte i stor grad baserer seg på et allerede utarbeidet teoretisk materiale. Ettersom utbytteregeleene nylig er tatt i bruk, finnes det lite annen forskning, og begrenset med teori innenfor akkurat dette feltet. For å kunne besvare vår problemstilling vil vi til en viss grad være avhengig av å beskrive utbytteregeleene. En ser dermed at studien kan falle inn under begge disse klassifikasjonene. Vi ønsker i hovedsak å kartlegge hvordan de nye reglene påvirker utbytteprosessen fremfor en direkte beskrivelse av den. På bakgrunn av dette vil studien ha et eksplorerende design.

### **3.2.1 Intensivt design**

Et intensivt design kjennetegnes ved at en går i dybden for å undersøke flere variabler med relativt få datakilder (Busch, 2013). Dette er fordi en ønsker å gå ned på detaljnivå og dermed få frem så mange nyanser som mulig. Et ekstensivt design innebærer at man i større grad innhenter informasjon i form av kvantifiserbare data. Dette åpner for et bredere utvalg og en mer avgrenset problemstilling (Busch, 2013). Hvordan problemstillingen er formulert avgjør i stor grad valget av enten intensivt eller ekstensivt design. Vi har ut fra vår problemstilling gått for et intensivt design, ettersom vi går ned på detaljnivå og utforsker en nyansert endring i loven.

### **3.3 Metodevalg**

Metoden er det verktøysettet du velger å benytte for å samle inn primærdata som skal besvare din problemstilling. Hovedskillet innenfor metodisk forskning går mellom kvantitativ og kvalitativ metode. Kvalitativ metode gir data i form av tekst, mens kvantitativ metode blir benyttet dersom man ønsker å måle hyppigheten eller omfanget av et fenomen. Det finnes ikke en guide for hvilken metode som passer best. Metoden som velges bør vurderes opp mot hva som skal undersøkes.



**Figur 8: Illustrasjon av de ulike metodetypene.**

Dette skillet illustreres i figuren, hvor en ser hvilken type data som faller inn under de to ulike metodevalgene. Innsamling av data til kvalitativ forskning forekommer ofte gjennom blant annet gruppesamtaler, intervjuer eller observasjoner. En slik metode egner seg best til å undersøke meninger, følelser, tolkninger og prosesser – eller, myk data. Vi valgte en kvalitativ metode for å undersøke vår problemstilling, ettersom vi vil undersøke en prosess som i større grad baserer seg på skjønsmessige tolkninger.

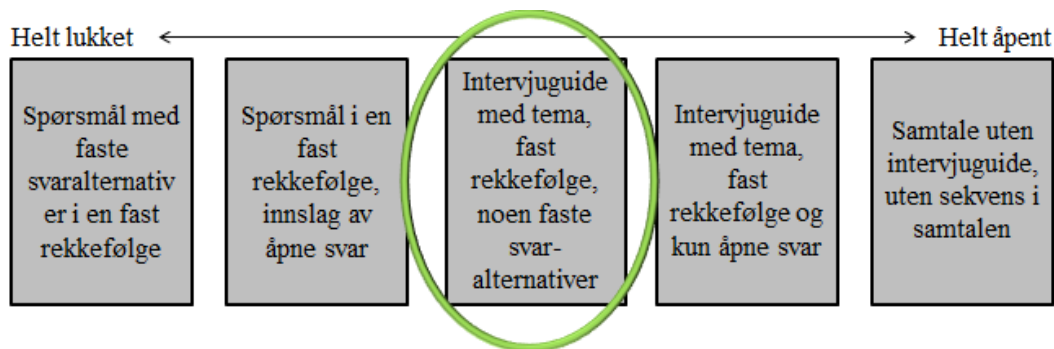
### 3.3.1 Semistrukturerte intervjuer

Innsamling av primærdata har i dette studiet skjedd gjennom semistrukturerte intervjuer. I forbindelse med valget av semistrukturert intervju vurderte vi om disse skulle gjennomføres personlig eller over telefon. Etter en gjennomgang av fordelene og ulempene ved de to alternativene endte vi opp med førstnevnte. Vi vurderte ressursbesparelsen ved telefonintervju opp mot at man som regel opplever økt deltakerprosent ved personlig intervju. I tillegg er enkelte av spørsmålene våre komplekse, og dermed kunne de blitt vanskelige å diskutere over telefon.

Semistrukturerte intervju defineres slik:

*«Semi-structured interviews are particularly useful if the research problem refers to a wide-ranging problem area that you as a researcher need to detect and identify the issues relevant to understanding the situation.»* Blumberg et al., 2008, s.265.





Figur 9: Strukturering av intervju, Jacobsen (2005).

Fordelen med å organisere intervjuene etter en semistrukturert metode er at spørsmålene utarbeides på forhånd, men intervjuobjektet kan tilføye relevant informasjon. Som vist i figuren ovenfor inneholdt vår intervjuguide enkelte spørsmål med ferdig utarbeidede svaralternativer (vedlegg 12 og 13). De fleste spørsmålene var likevel åpne. Et slikt intervju åpner også i større grad for oppfølgingsspørsmål. I et helstrukturert intervju vil det være en viss risiko for at intervjuobjektets svar ikke faller inn under de lukkede svaralternativene. Da risikerer intervjueren å gå glipp av relevant og nyttig informasjon som intervjuobjektet sitter inne med. Muligheten til å forklare spørsmål dersom de er uklare er også tilstede ved et personlig intervju. Dette oppdaget vi under pilotundersøkelsen, ettersom det var behov for å forklare flere av spørsmålene våre.

### 3.3.2 Casedesign

Kort fortalt handler et casestudie om å samle inn mye informasjon fra få enheter gjennom omfattende og detaljert datainnsamling (Johannessen et al., 2011). Dette kan skje ved at man undersøker et problem fra flere mulige vinkler. I oppgaven er dette gjort ved at en ser på utbytteprosessen både fra styrets og revisors ståsted, for så å knytte dette opp mot tilgjengelig sekundærdata.

Årsaken til at casestudier utføres på denne måten er fordi det i motsetning til andre undersøkelser ikke har et klart og veldefinert problem. En er i så måte avhengig av å benytte seg av flere kilder for å kaste lys over problemet. På den måten kan en kompensere for en kildes svakheter med en annens styrker (Blumberg et al., 2008).

Vi ønsker å se på utbytteprosessen og en eventuell endring av den etter inntoget av de nye utbyttereglene. Dette vil foregå gjennom en sammenligning av det samme fenomenet, bare i ulike kontekster. Disse trekkene minner i stor grad om en komparativ casestudie.

### 3.4 Utvalg

Zikmund (2000) definerer hva et utvalg er på følgende måte:

*«A sample is a subset or some part of a larger population. The purpose of sampling is to enable researchers to estimate some unknown characteristic of the population.»* (Zikmund, 2000)

Av praktiske hensyn har denne oppgaven fokusert på intervjuobjekter fra Tromsø og Hammerfest. Vi har benyttet oss av et strategisk utvalg, noe som innebærer at man må kontakte en målgruppe med bestemte egenskaper. I et slikt tilfelle vil utvalget knyttet til undersøkelsen «skreddersys» (Askheim og Grennes, 2008). Da blir ikke utvalget representativt, men det blir hensiktsmessig (Johannessen et al., 2011).

For oss var et strategisk utvalg mest aktuelt, ettersom vi ønsket å undersøke objekter med spesielle attributter. Vi var på utkikk etter selskaper som de siste fem årene hadde utdelt utbytte eller hadde hatt mulighet for det. Vi ønsket også en målgruppe i en bransje med høy risiko. Vi antok at det i en stabil bransje ville foreligge «aksepterte» måltall på tvers av selskapene. I en slik bransje ville styret kanskje ha mindre utfordringer med å arbeide fram et forsvarlig utbytte. Vi bestemte oss for å kontakte selskaper innenfor de to bransjene entreprenør og eiendom, bransjer med stort kapitalbehov og i stor vekst.

Utvalget ble satt sammen av selskaper innenfor vår geografiske rekkevidde, gjennom søk på proff.no. Her luket vi ut selskaper som ikke hadde tatt ut utbytte de siste årene, eller som ikke var i en situasjon hvor utbytte var aktuelt. Vi måtte etter hvert utvide utvalget med flere bransjer, ettersom det ble for få respondenter om vi skulle holde oss til bare eiendoms- og entreprenørbransjen.

Faglitteraturen slår fast at man ved en kvalitativ undersøkelse bør ha mellom 10 og 15 intervjuer. Dette må selvfølgelig vurderes opp mot prosjektets tidshorison og hvilke ressurser en har til rådighet. Studentprosjekter har som regel restriksjoner både på tid og penger. Det er også tilfeller hvor prosjekter innehar færre intervjuobjekter enn ti (Johannessen et al, 2011). Dette forekommer når forskerne oppdager at de ikke lengere får ny informasjon gjennom intervjuene og at de samme svarene begynner å gjenta seg. En har da kommet til det som på fagspråket blir kalt et metningspunkt. Fra og med dette tidspunktet vil det ikke lønne seg å intervju flere objekter (Seidman 1998; Kvale og Brinkmann 2009; Johannessen et al 2011).

Under arbeidet med å finne intervjuobjekter fant vi raskt ut at entreprenør- og eiendomsbransjen ble for snever med tanke på de kriteriene vi hadde satt, vi måtte dermed utvide utvalget vårt til å innebefatte kompetansebedrifter. I etterkant har det vist seg at dette på mange måter tilførte oppgaven større mulighet for drøfting, ettersom vi fikk undersøkt utbytteprosessen i selskaper tilhørende i forskjellige bransjer. Samtidig gjorde dette at vi bedre kunne illustrere de ulike utfordringene vedrørende utbyttebehandlingen.

### **3.4.1 Styrene**

Ettersom vi kontaktet styrene mens arbeidet med utbytte pågikk (perioden mellom januar og mai), håpet vi å kunne høste interessant informasjon om hvordan den nye praksisen kan komme til å bli. Kvaliteten på oppgaven var avhengig av at intervjuobjektene hadde den innsikten og de forutsetningene som var nødvendig for å kunne besvare forskningsspørsmålene (Busch, 2013). Vi fant rundt 70 selskaper med en geografisk tilhørighet innenfor fylkene Troms og Finnmark, som hadde de egenskapene vi var ute etter. Vi kontaktet de fleste av disse via mail med et kontaktbrev, og landet til slutt på syv respondenter. Alle selskapene som ønsket å delta i studien hadde delt ut utbytte de siste årene.

### **3.4.2 Revisjonsselskapene**

Ettersom lovendringene i stor grad berører revisor, som skal sørge for at aksjeselskapene følger lover og regler, ønsket vi å komme i kontakt med noen innenfor dette fagfeltet. Vi kontaktet revisjonsselskaper i Tromsø av en viss størrelse. Dette er fordi vi vurderte at de store selskapene sitter med mest kunnskap rundt dette temaet. Kontakten med revisjonsselskapene foregikk på samme måte som med styrene. Vi utarbeidet et kontaktbrev som ble sendt per mail, og sendte intervjuguiden i forkant av intervjuet. Vi har valgt å anonymisere revisorene, fordi det ikke gir oppgaven noe merverdi å vite hvilket selskap revisoren tilhører. Ytterligere slipper vi å blande sammen selskapets holdninger og revisorens meninger.

## **3.5 Datainnsamling**

Vår oppgave baserer seg på en nylig endret lov, noe som fører til at tilgangen til datamateriale er begrenset. For å besvare oppgaven benytter vi både sekundær- og primærdata.

Sekundærdataen var hovedsakelig regnskapsdata som vi benyttet for å finne vårt utvalg.

Primærdataen skal belyse hvordan innholdet i teorien faktisk skjer i praksis.

### **3.5.1 Primærdata**

Primærdata er data som er samlet kun for dette prosjektet (Zikmund, 2000). Vår primærdata er innhentet via dybdeintervjuer med styreledere, styremedlemmer og revisorer, basert på en semistrukturert intervjuguide (vedlegg 12 og 13). Denne inneholdt enkelte spørsmål med avgrensede svaralternativer, mens de aller fleste spørsmålene var åpent formulert. At vi benyttet åpne spørsmål medførte også at vi kunne komme med oppfølgingsspørsmål tilpasset intervjuobjektets svar. Dette ga oss tilgang til ytterligere informasjon, som vi muligens kunne gått glipp av om vi benyttet et helstrukturert spørreskjema.

### **3.5.2 Sekundærdata**

Sekundærdata, eller historisk data, er data som er innhentet av andre til andre formål (Zikmund, 2000). Fordelen med sekundærdata er at selve innhenting er mindre ressurskrevende, svakheter er derimot at det ikke er direkte tilpasset vår problemstilling da det i utgangspunktet ble innhentet av andre årsaker og til et annet prosjekt. Vi må dermed plukke ut det som er relevant for oss, samtidig som vi må sørge for at vi tolker innholdet i sekundærdataen riktig. Sekundærdataen vår ligger til grunn for presentasjonen av selskapene vi har intervjuet (tabell 3) og er fra de offisielle regnskapene til våre intervjuobjekter.

### **3.5.3 Intervjuprosessen**

Da vi startet å arbeide med spørsmål til intervjuguiden, måtte de kunne relateres direkte til teoridelen, for å ha sin berettigelse. Årsaken var at resultatene skulle kunne drøftes opp mot teorien. Vi endte opp med spørsmål som vi mener reflekterer essensen i vår oppgave og vår problemstilling. Intervjuguiden ble på forhånd sendt til intervjuobjektene. Samtidig utarbeidet vi en stikkordsguide for vår egen del, som inneholdt mulige oppfølgingsspørsmål og stikkord til hva vi var ute etter i spørsmålene.

I forkant av intervjuene kjørte vi en pilotundersøkelse for å se hvordan spørsmålene ble oppfattet og tolket av respondenten. I denne undersøkelsen deltok ett selskap. Det viste seg at vi klarte å belyse de prosessene vi var ute etter gjennom spørsmålene, men at enkelte spørsmål med fordel kunne omformuleres litt. Noen spørsmål var heller ikke relevant for alle selskapene, men dette viser fordelen med å utføre dybdeintervju. Intervjuet kan da fokusere mer på de spørsmålene som er relevante.

Intervjuene ble tatt opp på bånd. Dette fordi vi ønsket å gjengi intervjuobjektene svar så presist som mulig. En av oss utførte intervjuet, mens den andre noterte stikkord som vi i etterkant sammenliknet med intervjuers oppfatning av svarene. Enkelte spørsmål inneholdt som sagt svaralternativer, ettersom vi til en viss grad ønsket å oppstille svardata i kvantifiserbare størrelser og fordi dette kunne gi oss drøftbare resultater.

Alle intervjuene ble transkribert dagen etter, slik at intervjuet var friskt i minne hos begge intervjuerne. Resultatene ble drøftet og diskutert internt, for å sikre at de ble oppfattet likt. Fordelen med å være to intervjuere er at man i større grad kan sikre seg mot feiltolkninger.

### **3.6 Evaluering av metode**

Vi ønsker å evaluere metoden vi har benyttet. Grunnen til dette er at vi vil belyse hva som fungerte i innsamlingsprosessen, samtidig som vi kan formidle hva som ikke fungerte. I tillegg til de klassiske evalueringsparameterne – reliabilitet og validitet – vil vi ta for oss studiens overførbarhet, altså i hvor stor grad momenter og kontekster kan gjelde i andre sammenhenger og på andre steder. I tillegg vurderer vi objektiviteten. Sistnevnte handler om at oppgaven skal bygge på nøytrale data og objektiv teori.

#### **3.6.1 Pålitelighet**

Pålitelighet og reliabilitet brukes ofte om hverandre ettersom betydningen er den samme. Pålitelighet og nøyaktighet verdsettes høyt i økonomisk forskning ettersom dette er mål på i hvor stor grad en kan stole på innsamlet data.

*«Reliabilitet knytter seg til nøyaktigheten av undersøkelsens data, hvilke data som brukes, den måten de samles inn på, og hvordan de bearbeides.»*, Johannessen et al. 2011.

For å sikre påliteligheten er våre intervjuer tatt opp på bånd og transkribert kort tid etterpå. Det var også essensielt for oss å sørge for at respondentene skjønnte spørsmålene vi stilte. En respondent som misforstår spørsmål fører til lav reliabilitet (Zikmund, 2000). Ved å gjennomføre pilotundersøkelsen forsøkte vi å redusere risikoen for misforståelser i spørsmålene. Ettersom vår studie er nokså prematur ønsket vi å være til stede under intervjuene, slik at vi kunne forklare spørsmål og begreper som intervjuobjektene misforsto, eller ikke forsto.

For at vi i størst mulig grad skulle kunne stole på at våre respondenter sa det de mente, valgte vi å anonymisere intervjuene. Dette er et hjelpemiddel som kan øke reliabiliteten, ettersom intervjuobjektet kan si akkurat det de mener, uten at det er noen sjanse for at selskapets renommé påvirkes.

### **3.6.2 Troverdighet**

Dataen vi samler inn er på ingen måte den absolutte virkelighet, men representasjoner av den. Validiteten sier derfor i hvor stor grad denne dataen kan benyttes til å besvare problemstillingen (Askheim og Grenness, 2008):

*«Validitet i kvalitative undersøkelser dreier seg om i hvilken grad forskerens framgangsmåter og funn på en riktig måte reflekterer formålet med studien og representerer virkeligheten. Teoretiske funn, begrepsmessig klarhet og metodiske vurderinger inngår i slike diskusjoner»,* Johannessen et al., 2011.

Troverdighet kan måles i forskjellige former, men for vår studie vil det være viktig med begrepsvaliditet. Vi undersøker en skjønnsmessig vurdering, og må forsikre oss om at intervjuobjektene skjønner både hensikten med og bakgrunnen for forskningen, samt begrepsapparatet vi benytter. Dette ble gjort ved at spørreundersøkelsen ble sendt til respondenten i forkant av intervjuene.

Å innhente informasjon gjennom et personlig intervju vil også kunne bidra til økt begrepsvaliditet, fordi en har mulighet til å rette opp i eventuelle misforståelser eller uklarheter der og da. Før intervjuene startet prøvde vi å sette respondenten inn i vår problemstilling gjennom en kort presentasjon av lovendringen og bakgrunnen for studien vår.

At reglene er nye medfører at selskapene vi intervjuet ikke har en innarbeidet praksis som kan relateres til regelendringen. Av den grunn vil det fenomenet vi undersøker være mer basert på praksis relatert til de tidligere reglene. Dette kan påvirke både troverdighet og pålitelighet, fordi selskapene ikke har en full forståelse av og innsikt i den nye lovteksten. Vi tror dette i størst grad påvirker troverdigheten, fordi begrepene vi undersøker ikke nødvendigvis er de begrepene styrene selv bruker, selv om de faktisk gjør de riktige vurderingene.

### 3.6.3 Overførbarhet

I kvalitative studier handler overførbarhet om i hvilken grad en kan overføre kontekster og begreper til andre situasjoner. Om selve studien er direkte overførbar skal den kunne utføres i en annen del av landet med andre selskaper. Dette kan være selskaper i en annen størrelsesorden, eller selskaper i en annen bransje. Å overføre begreper som skal vurderes skjønnsmessig kan være vanskelig. Å legge skjønn til grunn betyr at forsvarlighetsvurderingene vil ha forskjellig innhold og blir gjennomført forskjellig fra selskap til selskap. Et av formålene med loven var å tilpasse reglene til hver enkelt bedrift. Da vil det være vanskelig å si noe generelt om dette, fordi omfang, art og risiko er ulik innenfor ulike bransjer og bedrifter.

Det å kunne overføre resultater fra en studie betyr at man har funnet noe interessant som kan benyttes i andre sammenhenger. Det er ikke noe som kan generaliseres, men det kan være indikatorer som hjelper andre på vei, i en studie som likner på vår, uten at den er helt identisk. Det lengste vi kan håpe på å komme, er å gjøre noen antagelser eller hypoteser om hvordan endringen i aksjeloven kan slå ut i virkeligheten, basert på våre observasjoner. Vi studerer et fenomen, og vil derfor tolke våre observasjoner i en kontekst som redegjør for fenomenet.

### 3.6.4 Objektivitet

Kvalitetskriteriet objektivitet skal sikre at resultatene framkommer direkte fra forskningen og ikke som et resultat av forskernes subjektive meninger. I den forbindelse er det viktig å være selvkritisk til hvordan forskningen gjennomføres (Johannessen et al.. 2011). Dersom dette kravet er overholdt, vil andre forskere kunne benytte samme metode og komme fram til de samme svarene.

Vi har forsøkt å tilfredsstille dette kravet ved at begge har vært tilstede gjennom både intervjuprosessen og drøftingen av resultatene, og på den måten forsikre seg om at vi har tolket og gjengitt svarene korrekt. I tillegg ble det tatt lydopptak av alle intervjuene, slik at vi i etterkant, dersom det var nødvendig, kunne finne tilbake til respondentens svar.

Vi tok også stilling til objektivitetskravet ved utarbeidelsen av spørreskjemaene. Dette ved at ingen spørsmål på noen måte skulle virke enten ledende eller være preget av forskernes subjektive meninger.

### **3.7 Begrensninger og svakheter**

Det er som regel alltid enkelte punkter man i etterkant av en stor oppgave vil ønske å endre. Vår oppgave er manifestert i en nylig endring i aksjeloven, og vi er dermed relativt tidlig ute med den studien vi utfører. Dermed vil både teorigrunnlag og en lite utarbeidet praksis i forbindelse med de nye reglene begrense oppgaven.

Vi ønsket også å ha enda flere intervjuobjekter enn det vi fikk tak i. Målet vårt var å intervju styrerepresentanter fra minst ti selskaper, men vi endte opp på syv. I etterkant ser vi at flere av de selskapene vi kontaktet følte de ikke hadde nok innsikt til å kunne delta i vår undersøkelse. De fleste som takket nei oppga enten dette, eller mangel på ledig tid som hovedårsak til at de ikke ønsket å delta. Kanskje burde vi informert om at mye kunnskap om aksjeloven ikke var nødvendig for å delta. Et annet punkt som kunne gjort oppgaven bedre ville vært om vi hadde tilgang til 2013-regnskapet før vi gjennomførte intervjuene. Da kunne vi gjort våre egne vurderinger av selskapets forsvarlighet ut fra årsregnskapet, for så å sammenlikne dette med deres egen oppfatning, og eventuelt også revisors.



## 4. RESULTATER

Resultatkapitlet vil presentere de funnene vi har innhentet gjennom våre empiriske undersøkelser. Vi begynner med å presentere bedriftene vi har intervjuet, før vi gjennomgår svarene deres, strukturert under de tre forskningsspørsmålene våre. Videre vil vi presentere svarene fra de to revisorene vi har intervjuet. Der hvor det er mulig vil svarene bli presentert i diagrammer, for å bedre illustrere de kvantifiserbare størrelsene. Spørsmålene er ikke plassert i stigende rekkefølge fra intervjuguiden, hvor de var plassert etter tema.

### 4.1 Presentasjon av selskaper

Under vil vi presentere de ulike aksjeselskapene vi har intervjuet, med nøkkeltall og andre viktige opplysninger. Deltakerne er anonymisert.

Tabell 3: Presentasjon av intervjuobjektene.

	<b>EK-andel (2012)</b>	<b>Likviditetsgrad (2012)</b>	<b>Bransje</b>	<b>Utbytte 2013</b>	<b>Totalkapital (2012 - Mnok)</b>
<b>Selskap A</b>	<b>35,5 %</b>	<b>0,7</b>	<b>Bygg og eiendom</b>	<b>Ja</b>	<b>385</b>
<b>Selskap B</b>	<b>22,4 %</b>	<b>1,5</b>	<b>Bygg og eiendom</b>	<b>Ikke bestemt</b>	<b>62</b>
<b>Selskap C</b>	<b>49,6 %</b>	<b>2,1</b>	<b>Bygg og eiendom</b>	<b>Ja</b>	<b>21,1</b>
<b>Selskap D</b>	<b>34,2 %</b>	<b>1,3</b>	<b>Bygg og eiendom</b>	<b>Ja</b>	<b>337,5</b>
<b>Selskap E</b>	<b>14,7 %</b>	<b>1,5</b>	<b>Rådgivning</b>	<b>Nei</b>	<b>7,1</b>
<b>Selskap F</b>	<b>15,6 %</b>	<b>1,1</b>	<b>Rådgivning</b>	<b>Ja</b>	<b>3,2</b>
<b>Selskap G</b>	<b>21 %</b>	<b>1,2</b>	<b>Rådgivning</b>	<b>Ja</b>	<b>2,67</b>

Selskap F, E og G er kompetansebedrifter. Noe som til en viss grad reflekteres i egenkapitalandelen. Disse selskapene har ikke et like stort kapitalbehov som eiendoms- og entreprenørselskapene, og kan dermed tillate seg å ta en større del av kapitalen ut som utbytte. De fire resterende selskapene driver innen eiendoms- eller entreprenørbransjen.

### 4.2 Forskningsspørsmål 1:

*Hva inneholder kravene om forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet?*

I dette forskningsspørsmålet ønsker vi å kartlegge hvordan selskapene vurderer egenkapitalen og likviditeten, og ikke minst hva som inngår i disse vurderingene. Vi ønsker også å se på hva selskapet selv anser som forsvarlig basert på deres risikoeksponering og omfang.

### Spørsmål 5 i intervjuguiden: Hvor stor bør egenkapitalen være ut fra selskapets risiko og omfang?

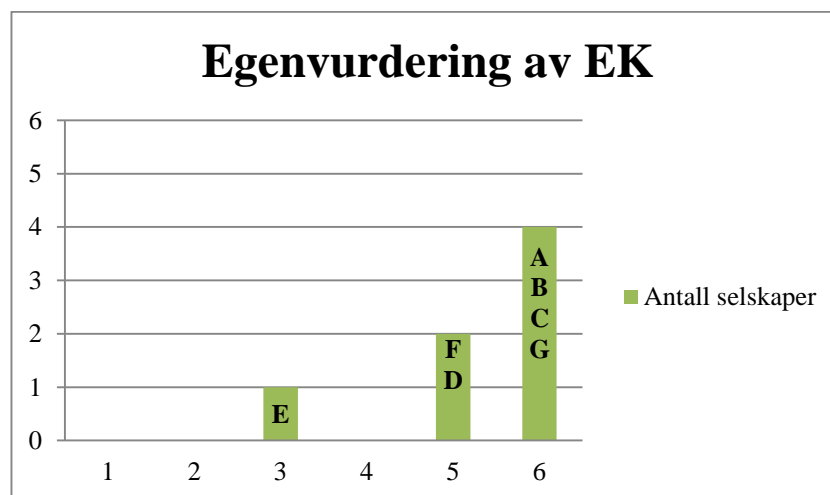
Tabell 4: Svar på spørsmål 5 i intervjuguiden.

Selskap	Enten et mål for soliditet, eller en beskrivelse av hvor god egenkapitalen bør være
A	Ønsker å ligge på rundt 30 %, men ligger for tiden på 35 % i bokført egenkapitalandel. Vil ikke tyne egenkapitalen og vurderer balansepostene meget forsiktig. Har mye skjulte verdier i tomter og eiendommer, så reell egenkapital er betydelig høyere enn den bokførte. Måler seg mot de beste i bransjen, og ligger bevisst over bankens covenants-krav, for å ha forhandlingsmakt.
B	For selskapet internt er det kontantstrøm og likviditet som er viktigst. Soliditeten er hovedsakelig for de eksterne som leser regnskapet, og ikke har tilgang til informasjonen bak tallene. Ønsker å framstå som solid, og har i slutten av 2012 en soliditet på 22,4 %. Har en reell egenkapital som er mye høyere enn bokført, ettersom det finnes urealiserte merverdier i tomter.
C	Per dags dato har selskapet en egenkapitalandel på mellom 50 og 60 prosent, og dermed er de veldig solid. Den bør være over 30 prosent, oppgir eier og styremedlem. Utdelte ikke utbytte i fjor da de gjorde en investering på opp mot 30 millioner, og dermed ønsket å beholde penger i selskapet.
D	Selskapet er et holdingselskap med to datterselskaper. Dermed må de gjøre en vurdering for begge selskapene. Begge selskapene har en reell omsetning på rundt 1,5 milliarder kroner. Har flere store prosjekter, og er derfor avhengige av bankene, som setter krav til en viss egenkapitalandel. Benytter kun bokførte verdier, og har nå blitt enige om at utbytteandelen vil synke ettersom de har mange store prosjekter gående, og dermed trenger kapital i selskapet.
E	Bør har en buffer på 2-300.000, fordi egenkapitalen akkurat nå er strippet. Bygger den opp de neste årene, og vil dermed ikke ta ut utbytte. Selskapet har ikke langsiktig fremmedkapital, og er dermed ikke avhengig av soliditetskrav fra bank. De ønsker imidlertid å være rustet til å tåle dårlige tider, i tillegg til at de vil se

	solid ut utad.
F	De gjør ingen analyser av egenkapitalsituasjonen, og har dermed ikke noe mål på hvor stor egenkapitalen bør være. Har ingen langsiktig fremmedkapital på intervju tidspunktet, og har dermed ingen insentiver for å øke kapitalandelen. Tar ut store deler av overskuddet som utbytte. Vurderte for noen år siden å investere i egne lokaler, men la dette fra seg.
G	Selskapet ønsker en egenkapitalandel på rundt 20 prosent, og begrunner denne størrelsen med at det foreligger en lav grad av risiko for selskapet.

**Spørsmål 6 i intervjuguiden: Hvordan vurderer dere forsvarligheten til egenkapitalen i selskapet?**

Diagrammet viser hvordan selskapene vurderer sin egen egenkapital, på en skala fra 1-6.



Figur 10: Egenvurdering av egenkapitalen.

**Spørsmål 7 i intervjuguiden: Hvilket beslutningsgrunnlag benyttes for vurdering av forsvarlig egenkapital?**

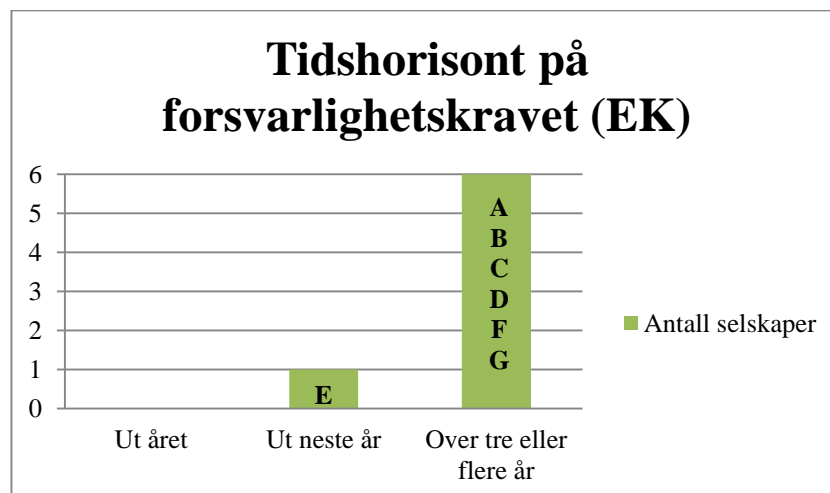
Tabell 5: Svar på spørsmål 7 i intervjuguiden.

Selskap	Hvilke momenter baserer forsvarlighetsvurderingen seg på
A	Gjør grundige vurderinger gjennom høy intern kompetanse, men sikres også gjennom revisor og bank. Har mye merverdi i eiendelene og har langsiktige planer for hver eiendom og hvert prosjekt. Vurderingene foretas helt ned på enhetsnivå. Ser på den verdijusterte egenkapitalen, som vurderes konservativt.
B	Benytter den verdijusterte egenkapitalen, hvor ubebygde eiendommer brukes som

	målegrunnlag. Disse vurderes ut fra markedsverdi, og i tillegg bruker de meglervurdering på ferdigtegnede boliger. Bankene foretar også vurderinger, men på eget initiativ.
C	Bruker bare bokførte verdier, ettersom det ikke finnes noen eiendeler med merverdier.
D	Tar kun hensyn til bokførte verdier, men har aldri hatt problemer på grunn av tynn kapitalisering.
E	Bruker bare bokførte verdier, ettersom de har få eiendeler. Den viktigste posten å følge med på er kundefordringer, ettersom de til enhver tid har mellom 3-700.000 kroner utestående i fordringer, noe som utgjør en betydelig del av totalbalansen.
F	Har store verdier som ikke er balanseført gjennom kundeporteføljen, langsiktige kontrakter og web-basert programvare. Dette tas med i betraktningen når utbytte deles ut.
G	Selskapet benytter resultatregnskapet for å vurdere forsvarligheten til egenkapitalen.

**Spørsmål 9 i intervjuguiden: Hvor langt framover vurderes egenkapitalens forsvarlighet?**

Figuren viser hvor langt fram i tid selskapene ser/tenker når de vurderer hvor forsvarlig egenkapitalen er. Som vi ser har de aller fleste langsiktige planer.



Figur 11: Tidshorisont på forsvarlighetskravet (EK).

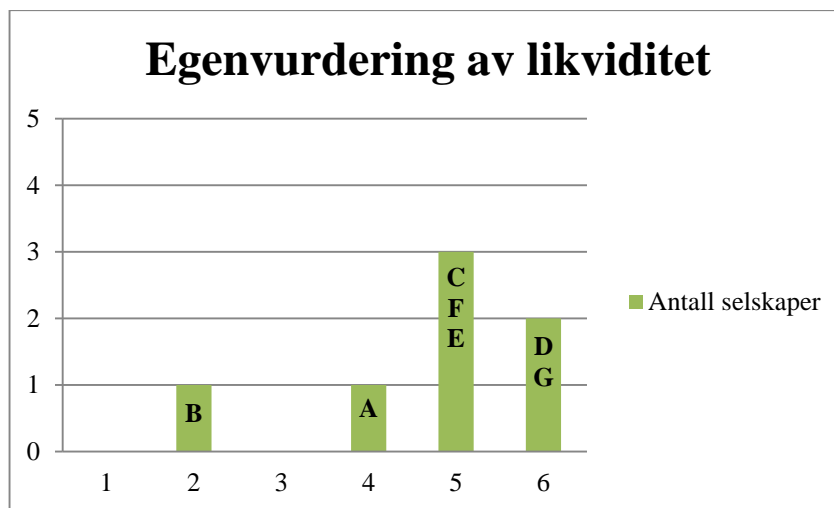
**Spørsmål 11 i intervjuguiden: Hvor god bør forsvarlig likviditet være ut fra selskapets risiko og omfang?**

Tabell 6: Svar på spørsmål 11 i intervjuguiden.

Selskap	Størrelse på likviditet, gjerne målt opp mot forpliktelser
A	Selskapet har en likviditetsbuffer på 40 millioner, i tillegg til ubenyttet lånekapasitet. Ønsker å kunne klare over uforutsette utgifter som kan dukke opp, i tillegg til å kunne gjøre investeringer som blir tilgjengelig.
B	Likviditeten må kunne dekke inn behovet ett år fram i tid, i tillegg til at rullerende drift skal kunne veie opp årsbehovet. Selskapet ønsker å bygge opp en likviditetsreserve, slik at banken får mindre forhandlingsmakt. Stort fokus på å holde penger i selskapet, framfor å betale ut til eierne.
C	Likviditeten skal dekke kortsiktig gjeld, uten at de må benytte kassakreditt. Har imidlertid policy om å benytte kassakreditt for å oppnå kvantumsrabatt ved varekjøp til store prosjekter.
D	Svarte ikke konkret på spørsmålet, men selskapet har stor fokus på at likviditeten skal være god nok, ettersom flere har erfaring med likviditetsproblemer.
E	Må dekke kortsiktig gjeld, som i deres tilfelle er offentlige avgifter.
F	Selskapet har i det siste bygget seg opp en likviditetsbuffer. Har aldri vært avhengig av kassakreditt, og skal dermed dekke inn løpende forpliktelser med den likviditeten som til enhver tid er i selskapet. Ekstra krevende likviditetssituasjon fra mai til september.
G	Selskap G besvarte ikke dette spørsmålet.

**Spørsmål 12 i intervjuguiden: Hvor god er likviditeten i selskapet etter deres mening?**

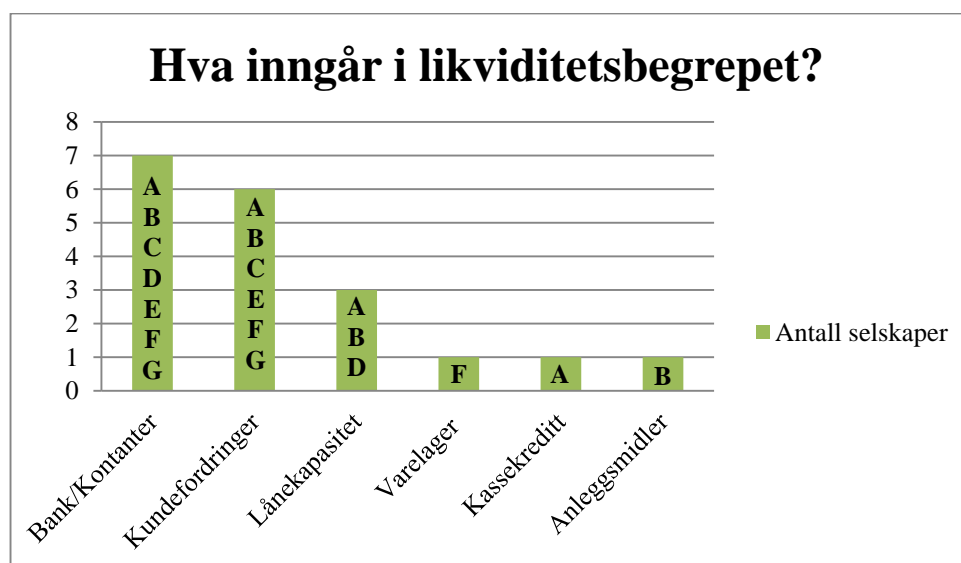
Diagrammet viser hvordan selskapene vurderer sin egen likviditet:



Figur 12: Egenvurdering av likviditeten.

### Spørsmål 13 i intervjuguiden: Hva inngår i likviditetsvurderingen?

Diagrammet viser hva som inngår i begrepet likviditet, for de forskjellige selskapene. Alle har naturlig nok bank og kontanter som utgangspunkt, mens det er forskjeller på hvor «resten» av likviditeten ligger.



Figur 13: Hva inngår i likviditetsbegrepet?

### Spørsmål 14 i intervjuguiden: Hvilket grunnlag benyttes for måling av forsvarlig likviditet?

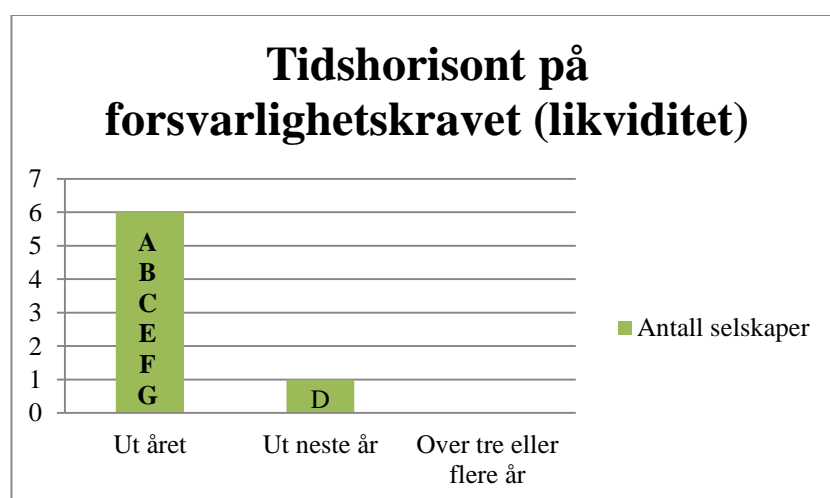
Tabell 7: Svar på spørsmål 14 i intervjuguiden.

Selskap	Hvordan er rutinene knyttet til vurdering av likviditet? (Måltall osv.)
---------	---

A	Bruker faste måltall til å vurdere likviditeten, som for eksempel likviditetsgrad. Vurderes fra kvartal til kvartal, og daglig leder rapporterer direkte til styret.
B	Arbeidende styreleder vurderer likviditeten løpende, og ser på status nærmest daglig. Har ikke benyttet måltall, men har et overordnet mål om å bygge opp en likviditetsreserve.
C	Regnskapsførerne følger likviditeten, noe som gjør det veldig oversiktlig. Har ingen spesifikke måltall, men ønsker å unngå å bruke kassakreditten.
D	Likviditeten rapporteres ukentlig fra regnskapsfører til daglig leder, men det er ingen måltall som skal oppfylles. Vurderer hele tiden likviditetsbehovet inn mot framtidige prosjekter.
E	Bruker ikke noen spesielle måltall, men følger likviditeten og vurderer den som oftest fram mot neste momstermin, som er den posten som har størst påvirkning på likviditeten.
F	Benytter budsjetterte måltall, og har i stor grad klart å holde seg innenfor disse. Det er allikevel vanskelig å estimere salg av nye produkter, noe som kan skape utfordringer.
G	Likviditeten vurderes kontinuerlig opp mot behovet selskapet har.

### Spørsmål 16 i intervjuguiden: Hvor langt framover vurderes likviditetens forsvarlighet?

Diagrammet viser hvor langt framover selskapene vurderer utviklingen til likviditeten. Her var de fleste innenfor årsbasis når inn- og utbetalinger ble vurdert.



Figur 14: Tidshorisont på forsvarlighetskravet (likviditet).

### 4.3 Forskningsspørsmål 2:

*Hvordan vil styrets oppgaver endres for å imøtekomme de mer skjønnsmessige kravene i utbyttereguleringene?*

Under dette forskningsspørsmålet prøver vi å belyse hvordan styrets arbeid påvirkes av regelendringene. Spørsmålene omhandler prosessen som fører fram til utbytte, inkludert vurderinger knyttet til selskapets drift og risiko, samt styrets ansvar.

#### Spørsmål 1 i intervjuguide 1: Deler dere ut utbytte i år (Hvorfor/hvorfor ikke)?

Tabell 8: Svar på spørsmål 1 i intervjuguiden.

Selskap	Hva ligger til grunn for selskapets beslutning om utdeling av utbytte?
A	Ja. På bakgrunn av en fast utbyttepolitikk vil det også i år deles ut utbytte.
B	Enda ikke avklart. Har beskrankninger fra banken som forhindrer dem i å ta ut det fysiske utbyttet, men det vil være aktuelt å avsette utbytte, uten å utbetale det.
C	Ja. I fjor delte de ikke ut utbytte, til tross for en fast utbyttepolitikk på 50 prosent av overskuddet. Dette var fordi det ble gjort store investeringer i et bygg. I år kompenserer de for dette med å utbetale 75 prosent av overskuddet. Selskapet har en soliditet på over 50 prosent.
D	Ja. Utbyttestørrelsen blir vurdert hvert år med bakgrunn i hvordan den økonomiske situasjonen er, med faktorer som resultat, kapitalbehov, omsetningsvekst og balansevekst.
E	Nei, etter et nylig eierskifte er egenkapitalen strippet, og må dermed bygges opp igjen før det vil bli aktuelt å ta ut utbytte.
F	Ja, på bakgrunn av fast utbyttepolitikk og de lovmessige rammene.
G	Ja, ut fra fast politikk utdeles det utbytte.

#### Spørsmål 2 i intervjuguiden: Hvem initierer forslag til utbytte?

Tabell 9: Svar på spørsmål 2 i intervjuguiden.

Selskap	Hvem tar initiativ til å betale ut utbytte?
A	Daglig leder utarbeider forslag til utbytte basert på underliggende utbyttepolitikk og langsiktige planer i selskapet. Styret initierer utbyttet, og vil langt på vei godkjenne daglig leders forslag, ettersom det utarbeides ut fra styrets ønsker og retningslinjer.



B	Alle eierne sitter også i styret, og de tar dermed en samlet beslutning angående utbytte.
C	Utbytte foreslås av daglig leder, før styret diskuterer dette og generalforsamlingen til slutt vedtar størrelsen.
D	Den daglige ledelse utarbeider forslag til hvilke utbyttmuligheter som foreligger, før styret jobber videre med dette forslaget, før de innstiller til generalforsamling.
E	Til vanlig vil det være daglig leder som foreslår utbytte med utgangspunkt i regnskapet. Videre vil styret og generalforsamlingen avgjøre hvor mye som deles ut.
F	Selve utbyttet blir utarbeidet av styret med innstilling fra daglig leder. Det er en tett dialog mellom daglig leder og styret slik at dette ikke skaper noen problemer. Dette er også basert på en fast utbyttepolitikk.
G	Styret står for både initiativ og utarbeidelse av utbytteforslaget.

**Spørsmål 4 i intervjuguiden: Føler dere at styrets ansvar har økt etter endringen av loven?**

Tabell 10: Svar på spørsmål 4 i intervjuguiden.

Selskap	Utvikling av styrets ansvar
A	Styreleder ser at de nye reglene fører til at styret kan lene seg mindre på den tekniske beregningen i loven ved utbetaling av utbytte, men konstaterer at i deres tilfelle har ikke ansvaret endret seg, ettersom de i mange år har hatt et aktivt styre med sterk kompetanse.
B	Styreleder mener at ansvaret er uendret, ettersom det alltid har vært et ansvar på styret. Det kan framstå som økt, hvis man har lagt mindre i styrearbeidet tidligere.
C	Intervjuobjektet føler ikke at styrets ansvar har endret seg i noen grad.
D	Styreleder føler ikke at ansvaret har endret seg i noen retning etter endringen av reglene.
E	Intervjuobjektene mener at ansvaret vil være det samme som tidligere, men at styreansvaret kan øke ved at man kan få fullmakt fra generalforsamling om å beslutte utbytte.
F	Styremedlemmet føler ikke at styrets ansvar har blitt endret etter innføringen av de nye reglene. Dette fordi det i stor grad har vært et styreansvar i lovverket hele tiden, og at styret helt tiden har vært bevist på dette ansvaret.

G	Selskap G føler ikke at ansvaret har endret seg.
---	--

### Spørsmål 18 i intervjuguiden: Hvilke vurderinger inngår i måling av selskapets risiko?

Tabell 11: Svar på spørsmål 18 i intervjuguiden.

Selskap	For eksempel: konkurrenter, inngangsbarrierer, antall leverandører, kapitalbehov.
A	Selskapet har en sterk risikoaversjon, og deres risiko vurderes for hvert enkelt bygg og prosjekt. Her vurderes blant annet byggets stand, vedlikeholds krav, myndighetskrav og miljøkrav opp mot inntektene bygget skaper. Bransjen har en høy risiko selv om inngangsbarrierene er høye. De siste årene har det også vært et inntog av store nasjonale aktører.
B	Risikoen i bransjen vurderes til lav, dette fordi det er en økende etterspørsel etter både eneboliger og leiligheter. Eksterne faktorer som bankrente og egenkapitalkrav utgjør de største truslene da selskapet er svært avhengig av fremmedkapital.
C	Selskapet er veldig avhengig av hva som skjer rundt dem og spesielt i næringslivet. Det har de siste årene vært en økning i antall konkurrenter, blant annet fra andre byer. Bevisst på at risikobilde kan endres mye fra år til år.
D	Høy risiko da selskapet har flere prosjekter i hundremillionersklassen. Selskapet opererer i en bransje med mange konkurrenter, det er allikevel markedssvingningene som utgjør den største trusselen.
E	Liten risiko da inntjeningen ikke i så stor grad er avhengig av resten av næringslivet. Selskapet har drevet i 40 år uten å måtte si opp noen ansatte. Selskapet har et oversiktlig konkurrentbilde og vurderer risikoen årlig.
F	Sammensatt risikobilde, med blant annet store rekrutteringsutfordringer. Tar hensyn til lave inngangsbarrierer, lovendringer, restruktureringer av eiendomsmarkedet og ikke minst kommune- og fylkessammenslåing. Sistnevnte utgjør en stor trussel da disse er store og ikke minst pålitelige kunder.
G	Lovendringer er en risikofaktor for selskapet.

#### 4.4 Forskningsspørsmål 3:

*Hvilke vurderinger må revisor gjøre for å kunne godkjenne styrets forsvarlighetsvurdering og dokumentasjon for utbytteutbetaling?*

Under dette forskningsspørsmålet vil vi se på hvordan den eksterne kontrollen skjer, gjennom revisors involvering i selskapet. Vi ønsker for eksempel å finne ut om revisor er involvert mer enn bare i den ordinære revisjon. Hovedsakelig henter vi resultatene fra intervjuene med revisor, men enkelte av spørsmålene til styret er også benyttet. Dette er for å se revisors involvering fra begge sider. Hovedformålet med forskningsspørsmålet er å se om revisorene oppfatter noen endring fra hvordan de tidligere reviderte utbyttet. Svarene fra intervju med revisor gjengis i et sammendrag av hver revisor, og vil bli sammenliknet i drøftingskapitlet,

**Spørsmål 8 fra intervjuguide 1 (til styret): Bruker dere ekstern vurdering av eiendelens virkelige verdi?**

Ingen av selskapene benytter i særlig grad ekstern vurdering av eiendelene sine. Selskap B bruker megler for å vurdere verdi på ferdig tegnede hus, men det er ingen som benytter eksterne vurderinger knyttet til forsvarlighetsvurderinger. Flere oppgir at bankene gjør egne vurderinger, noe som kanskje er naturlig for å sikre at det finnes verdi i selskapet.

**Spørsmål 21 fra intervjuguide 1: Er revisor involvert i vurderingen av forsvarlighet før den ordinære revisjon?**

Tabell 12: Svar på spørsmål 21 i intervjuguiden.

Selskap	Tidspunktet for revisors involvering, evt. om revisor benyttes som rådgiver
A	Benyttes bare til ordinær revisjon. Har stor kompetanse innad i selskapet.
B	Revisor har tidligere foretatt utregning av utbyttet, men benyttes nå bare til ordinær revisjon. Regnskapsfører er med på å beregne utbyttestørrelsen.
C	Revisor benyttes som rådgiver, i tillegg til ved ordinær revisjon.
D	Revisor benyttes mye som rådgiver, men som regel i forbindelse med, eller i etterkant av ordinær revisjon. Vil ta initiativ til en diskusjon rundt årets utbytte med revisor.
E	Revisor er kun tilknyttet ved ordinær revisjon.
F	Revisor er kun involvert i forbindelse med ordinær revisjon.
G	Revisor er kun tilknyttet i forbindelse med ordinær revisjon.

**Spørsmål 22 fra intervjuguide 1: Vil dere foretrekke at revisor som utfører ordinær revisjon også utfører eventuelle forsvarlighetsvurderinger med tanke på utbytte?**

Her var det kun selskap D som ønsket at revisor skulle trekkes inn i forkant av ordinær revisjon, som en rådgiver i forbindelse med utbytteprosessen. De resterende selskapene hadde enten nok kompetanse internt, eller hadde ikke behov for å involvere revisor fordi de benyttet regnskapsfører.

### **Spørsmål 23 fra intervjuguide 1: Har dere annen dokumentasjon som ligger til grunn for vurderingene?**

Det var ingen av selskapene som trakk fram noe spesifikt til dette spørsmålet.

#### **4.4.1 Revisor A**

Revisor A jobber i et stort revisjonsselskap i Tromsø. Intervjuet er gjennomført med en enkelt revisor, og kan i enkelte tilfeller fremme revisors personlige meninger i større grad enn selskapets.

De ordinære oppgavene til revisor i forbindelse med utbytteprosessen er å sjekke at kreditorvernet er godt nok ivaretatt. En ønsker ikke at det skal tas ut midler fra selskapet i den grad det kan svekke kreditorenes eller andres interesser. Tidligere var det i stor grad den tekniske beregningen som lå til grunn for utbytteramma. Revisor framholder at man allikevel måtte ha et glimt på likviditeten. Endringen i praksis er at du nå må inn å gjøre en konkret vurdering av styrets skjønnsmessige vurderinger, for å se at det foreligger en forsvarlig likviditet og egenkapital i selskapet.

Revisor A kommer til å kreve at det foreligger en dokumentasjon, som har vært gjenstand for styrebehandling. Denne dokumentasjonen skal vise at det er forsvarlig egenkapital i selskapet. Hva som er forsvarlig kan være ulikt fra selskap til selskap, og må vurderes i hvert enkelt tilfelle. Selskapets art og omfang vil spille inn, og en virksomhet som revisjonsselskapet for eksempel vil ikke ha samme kapitalbehovet som et investeringsselskap. I tillegg må styret uttale seg om likviditeten. Dokumentasjonen her kan for eksempel være arbeidskapitalen. Denne bør ikke være negativ.

Som revisor vil det være uheldig å involvere seg for mye i utbyttevurderingen før ordinær revisjon. Revisor A forventer at styret i mange tilfeller vil spørre hva de skal vurdere, og mener man må kunne legge til grunn hvilke typer vurderinger man ønsker, men revisor bør ikke på forhånd utregne utbyttet som senere skal vurderes i den ordinære revisjon. Ettersom reglene er nye, og det i liten grad foreligger noen veiledning styret skal følge, bør revisor

kunne vise til hvilke nøkler de kan bruke. Tidligere var revisor i stor grad behjelpelig med å regne ut det maksimale utbyttet ut fra den tekniske regneregelen, men Revisor A framholder at det i få tilfeller ble tatt ut maksimalt hvert år.

Selskapet vil ikke ha forskjellige krav til dokumentasjon av vurderingene basert på selskapets størrelse og om for eksempel eier utgjør enestyre og daglig leder, kontra et større selskap med et profesjonelt styre. Det som blir avgjørende for graden av dokumentasjon er selskapets kompleksitet. Mer gjennomsiktede selskaper vil ikke kreve like omfattende dokumentasjon. En kan anta at dette vil skille store selskaper, som ofte kan ha en større kompleksitet enn de mindre. Revisor har ikke i stor grad vurdert å gjøre en utvidet vurdering av forutsetningen om fortsatt drift, som begrenser seg til 12 måneder. I slike tilfeller må det eventuelt foreligge dokumentasjon fra selskapet om forhold som strekker seg lengre fram i tid, og som vil gjøre det forsvarlig å ta ut utbytte.

Revisor gjør alltid en risikovurdering av selskapet. I utbyttensammenheng må man først og fremst se om det foreligger grunnlag for å dekke inn kreditors krav i framtiden. I tillegg må det vurderes hvilke investeringer selskapet planlegger å gjøre. Bankenes krav, eller covenants, vil også være viktig. Disse kan ofte være strengere enn lovens krav, for eksempel med en egenkapitalandel opp mot 25 prosent. Det kan også finnes begrensninger for å ta ut utbytte og å gi konsernbidrag.

Når forsvarlig egenkapital skal vurderes er det ikke nødvendigvis et bra parameter å se på bokført egenkapital. Revisor fremmer at det finnes en god del selskaper som har merverdier i anleggsmidlene sine, og derfor blir det ofte en høyere reell egenkapital, enn bokført. Dermed er det denne som må ligge til grunn for forsvarlighetsvurderingen. Men der det finnes merverdier må man se hvor lett omsettelig eiendelen er. Om det er merverdi i et bygg som driften er helt avhengig av vil likviditetskriteriet stå sterkere. Å vurdere forsvarlig egenkapital alene vil uansett være lite aktuelt. Det vil alltid være en helhetsvurdering. Måltall for soliditet, og størrelsen på egenkapitalen, vil være bransjeavhengig. Kompetansebedrifter vil som sagt ikke kreve en like stor soliditet som investeringsbedrifter. Revisor framholder at det er en grunn til at en har gått bort fra lovens minimumskrav på ti prosent. Etter hvert kan det bli aktuelt med bransjemål som er aksepterte, men fram til det vil det bli en skjønnsmessig. Intervjuobjektet tror revisor i starten vil være ekstra forsiktig før det finnes en akseptert praksis.

Revisor A mener personlig det er en ganske stor forskjell på § 3-4 og § 8-1,4, selv om ordlyden i stor grad er den samme. § 3-4 går mer på den bokførte egenkapitalen og handleplikt, mens § 8-1,4 handler om hvor stor egenkapitalen må være for å drifte videre. Revisor framholder også at de «luftige eiendelene», eller immaterielle eiendeler, må tas med i den skjønsmessige vurderingen. Av forsiktighetshensyn bør det klassifiseres som en usikker post, og tas med i betraktningen at det er vanskelig å omdanne disse til likvider.

Likviditeten bør vurderes ut fra arbeidskapitalen, som hovedregel. Omløpsmidler måles opp mot kortsiktig gjeld, og forteller i hvor stor grad du kan betale dine framtidige forpliktelser. Om denne er negativ bør du avstå fra å utbetale utbytte, med mindre det finnes bra dokumentasjon som sier at trenden vil snu. I tillegg må både varelager og kundefordringer vurderes selvstendig, ettersom dette kan være mye forskjellige, og også være usikre poster. Revisor påpeker at ledig lånekapasitet, eller kassakreditt, kan gjøre opp for dårlig arbeidskapital, men at styret allikevel bør vise til budsjetter som fører til en positiv arbeidskapital. Det vil også være aktuelt å beslutte utbytte, for så å utbetale det på et senere tidspunkt, slik enkelte har gjort tidligere. Dette kan være fordi likviditeten på beslutningstidspunktet ikke er god nok. Revisor mener dette vil være unødvendig etter at de nye reglene er innført, ettersom sperreperioden er fjernet. Selskapet kan like gjerne vente til likviditeten er god nok.

Revisor er personlig usikker på om lovendringen vil føre til økt aktsomhet blant styrene. Han tror det skjønsmessige preget på reglene fører til at det blir vanskeligere for styrene, og de som i siste instans skal godkjenne vurderingen, nemlig revisor. Videre tror Revisor A at alle skandalene som retter seg mot revisor, når ting går galt, gjør at dette absolutt ikke er noen forenkling, men at revisor får et større dokumentasjonskrav. Hvis selskapet har en veldig god økonomisk situasjon tror revisor dokumentasjonen ikke trenger å være like omfattende som når de ligger i grenseland. Han påpeker at styret allikevel må ha behandlet saken, men at regnskapet i mye større grad kan ligge til grunn hvis selskapet har veldig god likviditet. Samtidig vil ikke en veldig god egenkapital veie opp for en dårlig likviditet, men en veldig god likviditet kan til en viss grad veie opp for at egenkapitalen ikke er så sterk. Revisor framholder at det vil være enklere å akseptere en egenkapital litt i gråsonen, enn en likviditet som ikke er tilstrekkelig.

Kreditorvernet har blitt mye diskutert i lovforarbeidene, og Revisor A tror det kan stå igjen svekket etter lovendringen, ettersom man legger større grad av skjønn til grunn. Revisoren vil

måtte gjøre en mye større jobb rundt dette for å bevise at utbyttet er berettiget. Han påpeker at dette kanskje ikke vil være noe problem om fem år, men at for styret vil de nye reglene virke utfordrende ettersom det er helt nytt. De kan komme til å slite med hvilke knagger de skal henge vurderingene sine på, mener Revisor A. Han framholder at de tidligere reglene var veldig komfortable med tekniske beregninger, men at verden går framover, og at blant annet IFRS innfører mer og mer skjønnsmessige vurderinger. Videre mener han det kan bli mer presise utbytter basert på hva selskapet vil tåle, så lenge de underliggende vurderingene er riktige. Avslutningsvis poengterer han at nettopp det skjønnsmessige er den store utfordringen, ettersom det er forskjellig fra person til person. De har imidlertid ikke snakket om å benytte den gamle regelen, bare for å være på den sikre siden.

#### **4.4.2 Revisor B**

Revisor B er ansatt i et av Tromsøs største revisjonsselskap. Intervjuet er gjennomført med en enkelt revisor, noe som medfører at enkelte svar kan fremme revisors personlige mening, og ikke nødvendigvis revisjonsselskapets retningslinjer.

Etter de nye reglene er revisors oppgave å foreta en subjektiv vurdering av grunnlaget for utdeling av utbytte. Revisor B framholder at det er situasjonen på beslutningsdato som skal være avgjørende, altså må revisor holde seg oppdatert på hva som har skjedd etter balansedato. Denne kan i enkelte tilfeller være så langt som seks måneder tilbake i tid ved ordinær revisjon. Intervjuobjektet trekker fram viktigheten av å spesielt analysere hva egenkapitalen består av. I tillegg vil det alltid være beregning av utbyttegrunnlaget etter § 8-1, 1.-3. ledd. Denne objektive vurderingen vil være enkel å avdekke brudd på. Usikre poster som immaterielle eiendeler bør vurderes spesielt. Revisor trekker også fram § 12-5 i aksjeloven, som fastslår at en ikke kan utbetale utbytte i tre år hvis man har benyttet en kapitalnedsettelse til dekning av tap.

Revisor B poengterer at det i utgangspunktet er årsregnskapet som skal legges til grunn for forsvarlighetsvurderingene, men at det i tillegg må tas hensyn til det som har skjedd etter balansedato. Imidlertid vil aktsomhetskravet til revisor øke jo dårligere egenkapitalen og likviditeten er. Det betyr at solide selskaper, som har utdelt utbytte av jevn størrelse i flere år, ikke vil få krav om så grundig dokumentasjon som i selskaper hvor de nevnte størrelsene er svakere. Revisoren er klar på at revisor på ingen måte bør benyttes som rådgiver i forbindelse med utbyttevurderingen, i forkant av ordinær revisjon. Dette er fordi de kan komme til å

revidere sine egne råd i en slik situasjon. Videre har det vært variert i praksis knyttet til hvem som har regnet ut utbyttegrunnlaget. Enkelte store selskaper har alltid gjort dette selv, men noen mindre selskaper har fått hjelp fra revisor til å regne ut maksimalt utbytte. Selskaper med solid økonomi og fast utbyttepolitikk har ofte vedtatt utbytte uten å engang bry seg så mye om hva de maksimalt kan ta ut, ettersom dette ikke har vært i nærheten av besluttet utbytte.

Intervjuobjektet framholder at reglene i aksjeloven er de samme, uansett hvordan styret er oppbygd. Altså kan ikke et profesjonelt styre tillegges endrede krav, fordi de er bedre skikket til å foreta vurderingene. Videre vil revisor kreve en grundigere forsvarlighetsvurdering om man ikke kan dokumentere grunnlag for fortsatt drift utover ett år. Her vil også kreditorvernet komme inn i bildet. Selskapenes risikovurdering vil være et sammensatt bilde av konkurransesituasjonen, leverandørens maktsituasjon og kapitalbehov tilknyttet selskapets vekst. I tillegg vil også markedssituasjonen være et viktig moment, spesielt om det er indikasjoner på at denne kan endre seg.

Forsvarlig egenkapital vil vurderes ut fra om denne kapitalen kan komme til anvendelse i fortsatt drift. Revisor B mener man ikke kan benytte urealiserte merverdier i en forsvarlighetsvurdering tilknyttet utbytte, hvis ikke disse merverdiene kan realiseres uten at selskapet opphører. Om et selskap derimot har en plan om avhendelse av eiendeler kan slike merverdier inngå i en slik vurdering. Videre vil heller ikke immaterielle eiendeler kunne inngå i et slikt grunnlag, om det skal benyttes til utdeling av utbytte.

Revisoren påpeker at «forsvarlig likviditet» inneholder tilstrekkelig likviditet til å betale de løpende forpliktelsene til selskapet. Dette innebærer at man må kunne betjene både løpende drift og alt av forpliktelser. I tillegg vil planlagte investeringer kreve ytterligere likviditet, slik at egenfinansieringsdelen av investeringen dekkes. Revisor B framholder at man må være forsiktig med å ikke definere for mye inn i begrepet likviditet. For eksempel må finansielle instrumenter kunne realiseres til en sikker pris omgående om de skal inngå i en slik vurdering.

Revisor tror ikke styrene i aksjeselskaper vil påvirkes i stor grad av de nye reglene. Selv vil revisor enklere kunne vurdere om utbyttet er forsvarlig, jo bedre likviditetssituasjonen er. Har selskapet dårlig likviditet vil det kreve en grundigere gjennomgang av selskapets likviditetsbehov til daglig drift, målt opp mot utbyttet. Videre vil likviditeten være det



viktigste målepunktet tilknyttet om utbytte kan avsettes, fordi selskapet er avhengig av å kunne betale sine løpende forpliktelser.

Revisor B mener kreditorvernet ikke har endret seg, fordi en utbytteutbetaling som fører til tap for kreditorene er, og har vært, uforsvarlig. Styret kan ha fått mer krevende oppgaver om de tidligere har benyttet maksimalt av den tekniske utregningen. Dette fordi de nå må gjøre en mye grundigere vurdering for å foreta en slik utbetaling. Intervjuobjektet framholder at konkrete krav ville gjort det enklere for revisor å avgjøre om utbyttet er i henhold til lov, men at de nye kravene har ligget i loven gjennom krav om forsiktig og god forretningsskikk. Videre framholder Revisor B at det nye kravet er en skjerpelse sammenliknet med det tidligere kravet, og at et mer konkret krav ville ledet oppmerksomheten bort fra forsvarlighetsvurderingene.

## 5. DISKUSJON OG KONKLUSJON

I dette kapitlet ønsker vi å drøfte resultatene våre opp mot teorien i kapittel 2. Videre vil vi komme med en konklusjon på forskningsspørsmålene våre, og på hovedproblemstillingen. Til slutt kommer vi til å foreslå hvordan videre forskning bør gå fram, og hvilke emner som kan være aktuelle.

### 5.1 Drøfting av resultatene i forskningsspørsmål 1

*«Hva inneholder kravene om forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet?»*

Dette forskningsspørsmålet tar for seg ordlyden «forsvarlig egenkapital og likviditet» i §§ 8-1,4 og 3-4. Hovedformålet er å finne ut hva de ulike selskapene – av ulik art og omfang - legger i den rettslige standarden for å sikre en forsvarlig mengde selskapskapital. Videre ser vi også på tidsperspektivet for disse vurderingene og kapitalens art.

Det første punktet under forskningsspørsmål 1 er intervjuobjektene syn på hvor stor forsvarlig egenkapital i selskapet bør være. Resultatene våre viser at det er et klart skille mellom selskapene innenfor entreprenør- og eiendomsbransjen, og selskapene innenfor rådgivningsbransjen. Førstnevnte er avhengige av langsiktig fremmedkapital, mens rådgivingselskapene eier få anleggsmidler og dermed er de ikke avhengige av banklån. Dette er ikke spesielt overraskende, men det vil være verdt å se nærmere på hvorfor de ønsker å ha høyere egenkapitalandel. De nevner blant annet et ønske om makt i forhandlingssituasjonen med banken. Et krav bankene kan stille er at utbytte ikke kan utbetales så lenge egenkapitalandelen ikke overstiger en viss grense. For flere av selskapene var bankens krav viktigere og strengere enn lovens krav. Andre selskaper oppga det som viktig at regnskapet viste en sterk kapitalstatus utad. I en slik sammenheng vil det være positivt med god soliditet ettersom eksterne interessenter ofte bare har det offisielle regnskapet som beslutningsgrunnlag. Høy soliditetsgrad vil «sminke» selskapet slik at de virker mer attraktive. Et slikt fokus på soliditetsgrad gjaldt hovedsakelig for de selskapene som er avhengige av banklån. Kompetansebedriftene, som ikke har behov for langsiktige lån, kan ha egenkapitalen så lav at den akkurat holder seg over forsvarlighetskravet i loven, fordi de ikke vil ha noen andre krav som må oppfylles.

Kravet om forsvarlig egenkapital var også i loven før endringene ble innført, men da bare i § 3-4, og ikke direkte tilknyttet utbytte, slik som nå. Kapitalen en kan ta ut etter kapittel 8 vil

være kapital *utover* det man legger til grunn i § 3-4. Kapittel 3 framholder hvilke krav som stilles til selskapets kapital, som igjen skal sørge for at kreditorene til enhver tid har dekning for sine krav i selskapet. Det vil si at § 3-4 angir den laveste størrelsen egenkapitalen i selskapet kan ha, og allikevel være forsvarlig. Den samme størrelsen må etter § 8-1,4 være igjen i selskapet, etter at et eventuelt utbytte er utdelt. Med andre ord vil innholdet i de to paragrafene stille samme krav til egenkapitalen, men formålet er ulikt. Under intervjuene fikk vi et inntrykk av at selskapene ikke skilte mellom §§ 3-4 og 8-1,4, og heller ikke oppfattet noen vesentlig forskjell på hva de to paragrafene regulerte.

Det er imidlertid klart at tidsaspektet også er ulikt for de to paragrafene. Som vi viser i figur 2 vil forsvarlighetsvurderingen til styret, tilknyttet utbytte, gjelde fra årsskiftet fram til da utbytte fra styret foreslås. En kan også anta at det er hensiktsmessig å følge utviklingen helt til generalforsamlingen har vedtatt utbytte. Etter § 3-4 derimot er det snakk om å ha et kontinuerlig syn på kapitalstrukturen, gjerne som et fast moment på styremøtene. I figur 11 og 14 vises det hvor langt fram i tid selskapene vurderer hvilke forhold som kan påvirke egenkapitalen og likviditeten. Diagrammene viser at alle vurderer egenkapitalen lengre fram i tid enn likviditeten. Etersom likviditeten er en mer dynamisk størrelse, som endres langt hyppigere vil dette være naturlig. Når styrene vurderer disse to størrelsene fram i tid er det fordi de kobles opp mot risikoen, og muligheten for å oppleve tap.

Selskapene vurderte egenkapitalens forsvarlighet fra én til seks, og begrunnet sin egen vurdering. Vi ønsket å ha med et slikt spørsmål for å se hvordan selskapene i de ulike bransjene vurderte egenkapitalen ut fra deres risikovurdering. Alle selskapene, bortsett fra E, som nylig hadde gjennomført et eierskifte og stripping av egenkapitalen, havnet på fem eller seks. Således var det ikke overraskende at disse selskapene, som jevnlig har tatt ut utbytte, vurderte egenkapitalen som forsvarlig. Kravet om å ha forsvarlig egenkapital har jo også vært i loven siden 1997. Det som derimot skapte et klart skille i resultatene var bruken av verdijustert eller bokført egenkapital. Her brukte fire bokførte verdier, mens tre benyttet verdijustert. De som benyttet verdijustert egenkapital var to eiendomsselskaper og en kompetansebedrift. Av disse var det bare ett selskap som i noen grad benyttet ekstern vurdering av eiendeler.

Å gjøre slike vurderinger internt kan øke faren for at vurderingen er for subjektiv, eller gi en unøyaktig vurdering. Selskap A, som gjorde slike vurderinger internt, framholdt at de vurderte eiendelene forsiktig. Det vil være en god strategi når man utfører vurderingene selv,

fordi det gjør at risikoen for å overvurdere eiendelens verdi synker. Enkelte selskaper hadde få eiendeler, og ingen med merverdi. Da vil det være naturlig å benytte bokførte verdier. Det vi kan tolke fra de som benyttet verdijustert egenkapital er at denne ofte er langt høyere enn den bokførte. Selskap B, med egenkapitalandel på rundt 22 prosent vurderer allikevel forsvarligheten til 6, noe som beviser at skjulte verdier tas med i betraktningen når selskapene skal vurdere egenkapitalens forsvarlighet.

Ved styrets egenvurdering av egenkapital og likviditet viste det seg at styrene i all hovedsak ga likviditetens forsvarlighet en lavere «score» enn egenkapitalens. Det kan bero på at likviditeten er den størrelsen det er vanskeligst å bygge opp, ettersom selskapene alltid må forholde seg til betalingsforpliktelser fortløpende. Denne størrelsen er mye mer dynamisk enn det egenkapitalen er.

Selskap B, som vurderte likviditeten til to uttalte blant annet at de ikke kom til å betale ut utbytte på grunn av restriksjoner fra banken, men at det kunne være aktuelt å avsette utbyttet og utbetale det senere. De visste også at likviditeten kom til å bedre seg de kommende månedene, ettersom de ventet innbetaling fra salg av eiendom. Slike forventede innbetalinger skal legges til grunn om utbyttet avsettes uten at det utbetales. Med de nye, fleksible reglene vil dette være unødvendig ettersom man kan ta det ut som tilleggsutbytte i etterkant. Hvis vi videre ser bort fra selskap E, som nylig skiftet eiere, så utbetaler alle de andre utbytte. De har også vurdert egen likviditet til fire, fem eller seks, altså en høy grad av forsvarlighet. Det kommer fram under de fleste intervjuene at likviditeten vil være det viktigste å vurdere når spørsmålet om utbyttet skal forsvares. Selv om mange av selskapene har gjort dette tidligere beviser det at lovendringen har en viktig funksjon, fordi det er likviditeten som i bunn og grunn avgjør selskapets framtid. At dette nå er synlig og poengtert i lovteksten skal føre til at styret i større grad hensyntar likviditeten, og dermed vurderer om selskapet er i stand til å tåle utbetaling av utbytte.

Som vi nevner i teorien er også eiendelens art viktig både når en skal legge virkelig verdi til grunn for forsvarlig egenkapital og ved utbetaling av utbytte. Om det er merverdi i et bygg som driften er avhengig av, kan ikke denne merverdien «tas ut» i utbytte, selv om den kan dekke kreditorenes utestående fordringer ved en eventuell konkurs. Dette diskuterte vi også med revisorene vi intervjuet, og de var enige i at et slikt bygg ikke kan brukes i forsvarlighetsvurderingen i tilknytning til § 8-1,4. Dette er kanskje det eksempelet som best illustrerer at det faktisk er en forskjell på forsvarlighetsvurderingene etter § 3-4 og § 8-1,4.

Enkelte av selskapene uttaler at utbyttene må reduseres i år hvor de har en høy grad av investering. Dette momentet viser at hensynet til de som eier fremmedkapitalen ligger i bunn når selskapene vurderer om eierne skal få avkastning på investert kapital. Ytterligere vil det si at økte investeringer gir en økt risiko, samt at lånefinansiering krever en høyere egenkapitalandel.

Under intervjuene med revisor drøftet vi muligheten for at en høy oppfylleelsesgrad av det ene vilkåret vil kunne kompensere for at det andre nærmer seg uforsvarlig. De var imidlertid klare på at dårlig likviditet ikke kan veies opp av en veldig høy soliditet eller reell egenkapital. De kunne til en viss grad tillate det andre veien; altså at en tilfredsstillende likviditetssituasjon veier opp for at bokført egenkapital balanserte på grensen for forsvarlighet. Vår oppfatning, basert på de selskapene vi har intervjuet, er at de kontinuerlig vurderer hvor god likviditeten er. Som sagt er dette selskaper som har tatt ut utbytte de seneste årene, og dermed har de en god og stabil kapitalsituasjon.

Vi spurte selskapene hva de anså som likvide midler og hvilke eiendeler de medregnet ved en forsvarlighetsvurdering. Alle hadde bank og kontanter i bunnen, men bare ett selskap medregnet ledig kassekreditt. Kundefordringer blir sett på som likvide for seks av syv selskaper, mens tre selskaper klassifiserte lånekapasitet som en styrkning av likviditeten. Et annet funn var at selskap B regnet inn deler av anleggsmidlene, nærmere bestemt ubebygde tomter, som en del av likviditeten. Disse kunne selges i løpet av kort tid, og ble dermed ansett som likvide midler. Som vi var inne på i teorien er det lånekapasiteten som er mest interessant. At du har gode lånefasiliteter kan altså styrke likviditetens forsvarlighet. Revisor A påpeker at selv om selskapene kan benytte seg av ledig lånekapasitet, bør de allikevel ha en plan for når driften skal føre til at arbeidskapitalen blir positiv igjen. Statistikken i figur 13 i resultatkapitlet kan imidlertid være litt misvisende. Det er ikke alle selskapene vi intervjuet som har alle de eiendelene vi viser i statistikken. Den gir i beste fall en pekepinn på hva de ulike anser som likvide midler.

Bare to av syv selskaper benyttet faste måltall i vurderingen av likviditet. De fem andre hadde en mer kontinuerlig overvåkning, uten spesifikke målstørrelser. Det kan være flere grunner til dette. Likviditeten er en veldig dynamisk størrelse, som kan variere mye i løpet av et år.

Dermed kan ledelsen muligens bli for opphengt i måltall, når disse benyttes. Store utbetalinger kan komme på tidspunkt hvor innbetalingene ikke er av samme størrelse. Derfor kan likviditeten i perioder ha en lav grad av forsvarlighet, mens erfaringen tilsier at den vil

bedre seg de neste månedene. Kanskje var dette grunnen til at man valgte å ikke ha et absoluttmål i lovteksten, men et mer skjønnsmessig mål. Da får selskapene anledning til å selv vurdere hva som er en forsvarlig utvikling.

### **5.1.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 1**

Hva inneholder kravene om forsvarlig egenkapital og likviditet?:

- Egenkapitalen skal være forsvarlig ut fra finansieringssammensetningen
  - Selskaper med langsiktig fremmedkapital må ha bedre soliditet enn selskaper som stort sett bare har gjeld i form av moms og skatt.
- Dersom det skal tas ut utbytte kan ikke egenkapitalen bestå av immaterielle eiendeler eller eiendeler som er nødvendig for drift (tabell 2). Eksempelvis vil man ikke kunne «ta ut» verdier i et administrasjonsbygg som utbytte, fordi driften er avhengig av at dette bygget blir værende i selskapet.
- Likviditeten kan bestå av ulike eiendeler, blant annet ubenyttet lånekapasitet.
  - Det bør være et krav om positiv arbeidskapital eventuelt dokumentasjon på når denne blir positiv, før utbytte vedtas. Likviditetsbudsjett vil fungere som slik dokumentasjon.
- Vurdering av likviditet har som regel et kortere tidsaspekt enn det vurdering av egenkapitalen har (figur 11 og 14). Det kan være vanskeligere å «spå» hvordan utviklingen av likviditet er. Derfor er denne størrelsen ekstra viktig å overvåke.
- Selskapene må forholde seg til flere krav enn de som framkommer i loven. Bankene setter egne krav, som kan være strengere enn lovkravene. I tillegg kan store leverandører fremme liknende krav.

### **5.2 Drøfting av resultatene i forskningsspørsmål 2**

*«Hvordan vil styrets oppgaver endres for å imøtekomme de mer skjønnsmessige kravene i utbyttereglene?»*

Forskningsspørsmål 2 belyser styrets arbeid og oppgaver – herunder ansvaret deres - i forbindelse med utbytteprosessen. Det vi ønsket å undersøke er om arbeidsoppgavene og ansvaret har endret seg som følge av at reglene har blitt forandret, eller om det for styrets del framstår som uendret.

Av de syv selskapene vi intervjuet var det fem som var sikker på å utdele utbytte i år. Fire av disse deler ut på bakgrunn av en fast utbyttepolitikk. Nå er det den skjønnsmessige vurderingen etter § 8-1,4 som blir avgjørende for utbyttet, og dermed kan det i enkelte tilfeller være vanskelig med en fast politikk. Da må styret vurdere forhold som forventede ut- og innbetalinger. Er bedriften i en god situasjon både ut fra likviditet og soliditet, vil det ikke kreves mer enn å legge årsregnskapet til grunn som dokumentasjon. Dette bekreftet revisorene vi intervjuet, og det blir uten tvil en smidigere utbytteprosess for slike selskaper. Om selskapet har drevet sunt i flere år, og bygget seg opp likviditetsreserver, vil det bli uproblematisk å føre en kontinuerlig utbyttepolitikk. Det er selskapene som ligger i gråsonen som vil få «merarbeid» om de ønsker å ta ut utbytte, fordi dette må dokumenteres grundig.

Ut fra primærdataen vår virker det klart at det er daglig leder som utarbeider et forslag til utbytte. Enten på bakgrunn av utbyttepolitikk, eller ut fra styrets ønsker. Dette virker som en logisk løsning, all den tid daglig leder er den personen som kjenner bedriftens økonomiske stilling aller best. Daglig leder kjenner til utviklingen av likviditet og hvordan framtidsutsiktene for inntjening er, og kan gi disse rapportene videre til styret, som kan velge å godkjenne daglig leders forslag, eller be om et nytt. Når det er sagt, kreves det uansett at styret har kontroll på hva som skjer i selskapet. De må, for å utøve sitt virke, følge opp så vel den økonomiske situasjonen, som andre interne forhold. Dette er ikke noe som er endret som en følge av lovendringene, men et ansvar styret også tidligere har vært pålagt.

Lovendringen skal bevisstgjøre styret på hva deres ansvar er. Vi valgte derfor å spørre om styret oppfattet ansvaret som økt. Her kom det fram at ingen av de vi intervjuet oppfattet eget ansvar som endret. De aller fleste mente at det ansvaret som er tydeliggjort i loven allerede har ligget der fra før, og dermed har ikke en endring av ordlyden ført til en endring av ansvaret. Her finner vi et interessant drøftingspunkt, ettersom begge revisorene mener styrets ansvar har økt i tråd med at reglene er gjort mer skjønnsmessige. Dette er også departementets uttalelse i lovforarbeidene, hvor de slår fast at:

*«... Dette legger et betydelig ansvar på styret og innebærer at det stilles større krav til styrets vurderinger av hva som vil være en forsvarlig utbytteutdeling. ...»*, Prop. 111 L, pkt. 5.4.4.

Uttalelsen er i forbindelse med fjerningen av den tekniske regneregelen i § 8-1, og økningen av fjerdeleddets betydning. Når de lovmessige skrankene er redusert, og man legger et større grad av skjønn til i utbyttevurderingen vil et uendret ansvar for selskapsledelsen bety at

kreditorvernet er svekket. Det ansvaret, som tidligere ble oppfylt ved at usikre størrelser ble trukket fra ved utregning av utbytterammen, *må* nå være overført til styrets skjønnsmessige vurdering. Om ikke styret «overtar» dette ansvaret vil det være få lovmessige skranker som ivaretar kreditorenes interesser. Selvfølgelig spiller det inn at selskapene vi har intervjuet har en god kapital situasjon og flere år med trygg drift bak seg. Det er imidlertid verdt å merke seg at de lovendringen er myntet på ikke oppfatter den slik man ønsket.

Styret skal vurdere størrelsene i forskningsspørsmål 1 – forsvarlig egenkapital og likviditet – opp mot selskapets risiko og omfang. Selskapene vi intervjuet var av veldig ulikt omfang, og vurderte også egen risiko veldig forskjellig. Nettopp dette illustrerer hvordan lovendringen kan slå ut. Selv om selskapene var ulike av omfang, var det flere av dem som drev innenfor samme bransje i samme by. At de da vurderer risikoen forskjellig viser bare at ulike selskaper har ulik oppfatning av hva som vil være forsvarlig. Dette igjen kan føre til at noen selskaper betaler ut utbytte i tilfeller hvor kapitalen burde beholdes i selskapet, mens andre selskaper holder igjen utbytte i tilfeller hvor de faktisk kunne tatt ut kapital.

### **5.2.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 2**

Styrene som ble intervjuet i vår undersøkelse oppfattet ikke selv at ansvaret og oppgavene har endret seg. En kan fundere på om dette beror på at de har vært pliktoppfyllende og samvittighetsfulle tidligere, eller om de oppfatter lovverket annerledes enn revisor og myndighetene. Kanskje er det rett og slett fordi lovverket så nylig har blitt endret. Dersom man spør de samme styrerepresentantene når loven er mer innarbeidet svarer de muligens annerledes. En ny lov vil sjelden medføre en ny praksis umiddelbart.

Lovendringene skulle ha en pedagogisk effekt. Selskapene vi intervjuet hadde en solid finansiell stilling, og har av den grunn ikke hatt behov for å tilpasse seg etter lovendringen. Som vi viser i figur 6 vil dokumentasjonskravet være strengere for de selskapene som har en anstrengt likviditetssituasjon. For utvalget i vår undersøkelse vil regnskapet i de fleste tilfeller være tilstrekkelig som dokumentasjon. Dermed vil prosessen til vårt utvalg være tilnærmet lik deres prosess før lovendringene.

Revisorene var av den oppfatning at styrets ansvar har økt etter lovendringen. Oppgavene har på mange måter blitt utvidet og ansvaret for selskapets kapital situasjon er blitt ytterligere spesifisert i loven. I flere tilfeller må det gjøres et mer grundig arbeid for å kunne ta ut utbytte, og for å holde seg oppdatert på at selskapet har en tilstrekkelig kapital situasjon. Selskapets



risiko og omfang, samt deres bransje, må trekkes inn i disse vurderingene. Et nyansert bilde av eiendelenes art, og omsetningsverdi, i tillegg til gjeldssammensetningen vil avgjøre hvor stor de «forsvarlige» størrelsene er. Vår mening sammenfaller med revisorenes, ettersom vi mener ansvaret som ligger på styret har økt.

### **5.3 Drøfting av resultatene i forskningsspørsmål 3**

*«Hvilke vurderinger må revisor gjøre for å kunne godkjenne styrets forsvarlighetsvurdering og dokumentasjon for utbytteutbetaling?»*

Dette forskningsspørsmålet omhandler revisors rolle, og hvordan deres arbeid er påvirket av lovendringen.

Ut fra revisorenes svar vil de nye reglene medføre en konkret endring i hvordan revisorene må forholde seg til utdeling av midler fra aksjeselskap til eiere. Det er altså revisor som foreløpig opplever at lovendringene fører til direkte, praktiske implikasjoner. Begge revisorene antyder at de nye reglene legger et større dokumentasjonskrav på revisor, og at mer konkrete regler ville gjort arbeidet enklere for dem. Det grunnleggende formålet i revisors ansvar er ikke endret; de skal bevare kreditorvernet ved å etterse at lover og regler for utdelinger er fulgt, slik at ikke for mye midler blir tatt ut av selskapet. Her uttaler de blant annet at før det etableres en akseptert praksis for anvendelse av de nye reglene, vil revisor trå mer varsomt, spesielt i situasjoner hvor selskapets kapitalstatus nærmer seg uforsvarlig. Dette kan føre til situasjoner hvor revisor er motvillig til å akseptere utbyttestørrelsen selskapet ønsker å utbetale.

De to revisorene uttalte seg ulikt om hvordan kreditorvernet har utviklet seg. Revisor A påpeker at det faktisk kan stå igjen svekket etter lovendringen, fordi man legger større grad av skjønn til grunn. Revisor B mener det er uendret, ettersom en utdeling som fører til tap for kreditorene er, og alltid har vært, uforsvarlig. Basert på resultatene fra styreintervjuene våre er det vanskelig å si noe om utviklingen av kreditorvernet, ettersom det aldri har vært truet blant de selskapene vi har intervjuet. Ut fra hvordan vi tolker lovverket framstår kreditorvernet som uendret, i den grad lovene etterfølges. Det vil si at selskaper som er i en situasjon hvor en utbytteutdeling *kan* true kreditorvernet, må legge fram grundig dokumentasjon for forsvarlighetsvurderingene som kreves av loven.

Revisor A uttaler at alle skandalene i nyere tid, hvor det i ettertid har blitt rettet krav mot revisor, fører til at de nå kommer til å kreve ytterligere dokumentasjon for utbytter som ligger «i gråsonen». Dette er fordi revisor ikke bare skal sørge for at kreditorvernet, samt lover og regler, er ivaretatt. Han skal også dekke sin egen rygg, og holde på sin faglige integritet. Det er også kjent at det lettere rettes ansvar mot de som har profesjonsansvar, slik som revisor. Høy utdanning og høyt honorar er ofte indikasjoner på at man setter høyere krav til utførelsen [11]. Dette beror på at subjektive forhold i mindre grad vektlegges ved vurdering av revisors ansvar, i samsvar med culpanormen. Innføringen av de nye reglene kan derfor øke både ansvaret hos og kravene til revisor.

### **5.3.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 3**

Revisorene vi har intervjuet mener revisors arbeid i forbindelse med vurdering av forsvarlighetsvurderingene for utbytte er endret. Tidligere var det hovedsakelig den tekniske utregningen av fri egenkapital (etter gammel lov) som lå til grunn. Nå må revisor – i likhet med styret – sette seg inn i en grundig vurdering av selskapets kapital situasjon, slik at den eksterne kontrollør ser om styret har vurdert riktig. Dette krever både mer dokumentasjon og en mer dyptgående analyse.

Revisorforeningen publiserte en veiledning med alle punktene styret burde ha med i forsvarlighetsvurderingen (se kapittel 2.7.2), noe som betyr at revisor må gjøre de samme vurderingene. I tilfeller hvor selskapet har en sterk kapital situasjon vil det selvfølgelig holde å bruke årsregnskapet som beslutningsgrunnlag, og da vil arbeidsmengden sannsynligvis være uendret. I andre tilfeller må det som sagt en mer dyptgående analyse til, og dette vil føre til et økt krav til revisors vurdering. I tillegg kan det være aktuelt at revisor hjelper styret, ved å vise til hvilke vurderinger revisor ønsker i forbindelse med en forsvarlighetsvurdering (Thoresen, 2014). At revisor klargjør hvilke verktøy og tekniske beregninger styret kan gjøre, bør ikke påvirke objektiviteten i arbeidet.

## **5.4 Drøfting av hovedproblemstilling og konklusjon**

*«Hvordan vil styret og revisor utarbeide hva som er et lovlig utbyttegrunnlag basert på forsvarlighetskravet i aksjelovens § 8-1,4 jf. § 3-4?»*

Å utarbeide et lovlig utbyttegrunnlag vil ikke alltid være enkelt ut fra de nye reglene. Som Revisor A sa under intervjuet:

*«Det som er vanskelig med skjønn er at det vil være forskjellig fra person til person».*

Den skjønnsmessige vurderingen står for både det positive og det negative aspektet med lovendringen. Det er helt klart positivt at reglene kan skreddersys alle mulige selskaper med forskjellig risiko og omfang. Et konkret krav ville i mye større grad gjøre det vanskelig for små selskaper.

Det negative er todelt; den skjønnsmessige delen av reglene gir en større mulighet enn tidligere for å dele ut kapital som aksjonærene ikke rettmessig har tilgang til. En situasjon hvor eierne privat har behov for likviditet kan for eksempel føre til at utbytteutdelingen går ut over det kapitalbehovet som er forsvarlig etter § 3-4. I tillegg kan det øke arbeidsmengden for selskaper som må gjøre et stort dokumentasjonsarbeid for å kunne ta ut utbytte, som kanskje er nødvendig for å betale formueskatt. Departementet sa i Prop. 111 L at man ønsket å hindre unødvendig innlåsing av kapital. Vi tror endringen i så måte gjør det mer fleksibelt og smidigere for de selskapene som er i en situasjon hvor de faktisk kan ta ut utbytte.

En skjønnsmessig vurdering kan gjøre at tallmessig «like» selskaper kan komme fram til et forskjellig utbyttegrunnlag, for eksempel fordi de vurderer egen risiko ulikt. Slike situasjoner kan gjøre at revisor får en vanskeligere oppgave nå i starten, før det foreligger en akseptert praksis. Et høyere dokumentasjonskrav vil nok kreves om selskapenes vurdering av egen risiko er upresis. I tilfeller hvor selskapene driver sunt, og har drevet slik i en årrekke, vil revisor kunne legge årsregnskapet til grunn, for å godkjenne styrets utbytteforslag. Under vårt intervju med selskap A, som har satset stort på å ha god kompetanse internt og å være «bedre enn revisor», uttalte styreleder at årsregnskapet holdt som dokumentasjon. På den annen side vil selskaper som er nyoppstartede, i en ekspansjonsfase eller med en anstrengt kapital situasjon kreve en mye dypere analyse og kanskje et grundig dokumentasjonsarbeid for å forsvare at det faktisk foreligger en reell mulighet for å betale ut utbytte.

Vår undersøkelse viser at selskaper som har lang erfaring, og har bygget seg opp en god kapitalstruktur, på mange måter gjorde alle de riktige vurderingene ut fra den nye loven, nesten «uten å vite det». Altså kodifiserer loven hvilke vurderinger og prosesser de flinke selskapene faktisk gjør. Gjennom etterfølgelsen av den rettslige standarden «forsiktig og god forretningsskikk», som var nedfelt i tidligere § 8-1,4, sørget vårt utvalg for å også etterleve kravene i den nye § 8-1,4. Aktsomhetskravet til «det gode styret» var med andre ord implementert i arbeidet til de styrene vi var i kontakt med.

Spørsmålet er om disse selskapene kan bli enda flinkere, og mer bevisst på hva loven krever av dem. Revisorene ønsket for eksempel likviditetsbudsjett som dokumentasjonsgrunnlag for forsvarlig likviditet. Dette var lite utbredt, men vil være et godt verktøy når forsvarlighetsvurderingene må dokumenteres ut over årsregnskapet. Når alt kommer til alt ønsker alle interessentene til et selskap det samme; god inntjening, en solid kapital situasjon og presis etterfølgelse av lover og regler. Vi tror aksjelovs endringene er et riktig skritt mot bedre og mer tilpassede rapporteringsrutiner, samt en fleksibel utbytteløsning.

## **5.5 Forslag til videre forskning**

Det kan være aktuelt å forske videre på hvordan bankenes krav har utviklet seg etter at utbyttereguleringene ble mer skjønnsmessige. Hvis bankene skjerper sine covenants, så vil det si at reglene har ført til mindre tilgang til selskapskapitalen for de selskapene som er avhengig av fremmedkapital. Dette kan gjøres gjennom en studie som undersøker bankenes krav før og etter lovendringen.

Videre vil skattemyndighetenes syn på de nye reglene være et mulig forskningsemne. De har allerede uttalt at det vil bli vanskelig og tidkrevende å overprøve styrenes forsvarlighetsvurderinger. Det er dermed ikke klart hvordan de skal ettergå hvilke utbytter som er skattemessig lovlige.

Vi kunne også tenkt oss å se studien vår bli gjennomført med et større, generaliserbart utvalg, for å se om resultatene vil stemme overens med våre resultater når reglene etter noen år har satt seg. En slik studie vil ha større gjennomslagskraft, og vil nok vise mye tydeligere forskjeller innad i bransjene.

## LITTERATURLISTE

- Andersson, J. (2005), «Det nya aktiebolagsgrättsliga borgenärsskyddet – rättspolitiska funderingar», Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, 3, side 75-86.
- Askheim, O.G.A. og Grennes, T. (2008), Kvalitative metoder for markedsføring og organisasjonsfag, Universitetsforlaget, Oslo
- Blumberg, B., Cooper, D.R. og Schindler, P.S. (2008), Business Research Methods (2. utgave), McGraw-Hill education, Berkshire.
- Braaten, K.V. (2011), «Er aksjeloven § 3-4 og aksjeloven § 8-1 (4) to sider av samme sak?», Nordisk tidsskrift for Selskabsret, 4, side 8-23.
- Bråthen, T. (2001), «Styrets handleplikt ved tap av egenkapital», Magma, 5, side 10-14.
- Bråthen, T. (2013), Selskapsrett (4. utgave), Universitetsforlaget, Oslo.
- Busch, T. (2013), Akademisk skriving, Fagbokforlaget, Bergen.
- Busvold, B., Knudsen, E. og Sæther, H.K. (2013), «Nytt utbyttegrunnlag etter aksjeloven», Revisjon og regnskap, 5, side 30-40.
- Den norske Revisorforening. (2013), Styrets arbeid og ansvar (6. utgave), DnR forlaget, Oslo.
- Eklund, T. og Knutsen, K. (2011), Aktiv bruk av regnskapet (8. utgave), Gyldendal akademiske, Oslo.
- Grønland, K-A. (1999), «Om straffbare overtredelser av aksjelovgivningen», Tidsskrift for Forretningsjus, 2, side 160-170.
- Gulden, B.P. (2012), Den eksterne revisor (8. utgave), Gyldendal akademiske, Oslo.
- Hove, T.H. (2014), «Tilleggsutbytte og ekstraordinært utbytte», Revisjon og regnskap, 1, side 20-24.
- Huneide, J-E. (2011), «Utdelinger og uttak fra aksjeselskap», Revisjon og regnskap, 2, side 12-13.

Huneide, J-E., Pedersen, K., Schwencke, H.R. og Haugen, D.O. (2013), Årsregnskapet i teori og praksis, Gyldendal Norsk Forlag, Oslo.

Jacobsen, D.I. (2005), Hvordan gjennomføre undersøkelser – Innføring i samfunnsvitenskapelig metode (2. utgave), Høyskoleforlaget AS, Kristiansand.

Johannessen, A., Christoffersen, L. og Tufte, P.A. (2011), Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag, Abstrakt forlag, Oslo.

Knudsen, Gudmund. (2011), «Forenkling og modernisering av aksjeloven», Revisjon og regnskap, 2, side 14-17.

Kvale, S. og Brinkmann, S. (2009), Det kvalitative forskningsintervju, Gyldendal Norsk Forlag, Oslo.

Onstad, O-G. (2012), Norsk Bedriftsskatterett, Gyldendal Norsk Forlag, Oslo.

Seidman, E. (1998), «Interviewing as qualitative research: A guide for researchers in education and the social sciences», Teachers College Press, New York.

Sørheim, I.Ø. (2001), «Bedre styrearbeid – den skjulte reserven», Magma, 2, side 1-9.

Thomassen, K.A.R. (2013), «Konsekvenser for styrearbeid som følge av forenklinger i aksjeloven», Magma, 7, side 57-60.

Thoresen, A. (2014), «Revisor som rådgiver: Utbytteutbetaling – konsekvenser og dokumentasjonsbehov», Revisjon og regnskap, 4, side 14-15.

Wesenberg, J. (2013), «Praktiske råd for styremedlemmers erstatningsansvar», Magma, 7, side 51-56.

Woxholth, G. (2010), Selskapsrett (3. utgave), Gyldendal Norsk Forlag, Oslo.

Zikmund, W.G. (2000), Business Research Methods (6. utgave), Harcourt College Publishers, Orlando.

Zikmund, W.G., Babin, B., Carr, J. og Griffin, M. (2013), Business Research Methods (9. utgave), South-Western Cengage Learning, USA.

## Internettkilder

- [1]: <https://www.altinn.no/no/Starte-og-drive-bedrift/Nyheter/Endringer-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven-fra-og-med-1-juli-/>

Hentet 10.10.13. I teksten «Endringer i aksjeloven fra og med 1. juli 2013»

- [2]: <http://www.aftenbladet.no/okonomi/Utbyttefesten-storst-i-de-statseide-selskapene-3232798.html#.UkvijoappTA>

Hentet 10.10.13. I teksten «Utbyttefesten størst i de statseide selskapene»

- [3]: [http://www.regjeringen.no/upload/NHD/Vedlegg/Rapporter\\_2012/102377\\_NHD\\_SMB\\_Web.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/NHD/Vedlegg/Rapporter_2012/102377_NHD_SMB_Web.pdf)

Hentet 31.3.2014. I teksten « Små bedrifter – store verdier»

- [4]: <http://www.pwc.no/no/publikasjoner/corpg-mars2011.pdf>

Hentet 2.2.14 I teksten «Din guide for ansvarlig eierstyring og selskapsledelse

- [5]: [http://www.kpmg.no/arch/\\_img/9840582.pdf](http://www.kpmg.no/arch/_img/9840582.pdf)

Hentet 2.11.13. I teksten «Innsikt i regnskap – årsavslutningen 2013»

- [6]: <http://e24.no/boers-og-finans/sas-sikret-laan-paa-275-millioner/21110928>

Hentet 26.1.14. I teksten «SAS sikret lån på 275 million»

- [7]: <http://www.kpmglaw.no/artikkel/skjerpet-styreansvar-fra-1-juli-i-ar>

Hentet 16.1.14. I teksten «Skjerpet styreansvar fra 1. juli i år?»

- [8]: <http://www.advokat.no/kompetanseomraader/bedrifter-og-organisasjoner/selskapsrett/kan-en-aksjonaer-bli-personlig-ansvarlig/>

Hentet 21.2.14. I teksten «Kan en aksjonær bli personlig ansvarlig?».

- [9]: [http://www.revisorforeningen.no/arch/\\_img/9637404.pdf](http://www.revisorforeningen.no/arch/_img/9637404.pdf)

Hentet 8.1.14. I teksten «Veiledning - Revisors vurderinger av forsvarlig likviditet og forsvarlig egenkapital»

[10]: <http://www.revisorforeningen.no/d9485016/hoyeste-konkurstill-noensinne>

Hentet 28.1.14. I teksten «Høyeste konkurstill noensinne» Revisorforeningen (2009).

[11]: <http://www.konkursradet.no/erstatningsansvar-for-revisor.5304582-300307.html>

Hentet 8.5.14. i teksten «Erstatningsansvar for revisor».



## VEDLEGG

### Vedlegg 1: Den nye og den gamle lovteksten

Etter de nye utbytteregulene lyder § 8-1 slik:

- (1) Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har tilbake netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter §§ 3-2 og 3-3. Beregningen skal foretas på grunnlag av balansen i selskapets sist godkjente årsregnskap, likevel slik at det er den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som skal legges til grunn.*
- (2) I beløpet som kan deles ut etter første ledd, skal det gjøres fradrag for den samlede pålydende verdien av egne aksjer som selskapet har ervervet til eie eller pant før balansedagen. Det skal også gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse mv. etter §§ 8-7 til 8-10 fra før balansedagen som etter disse bestemmelsene skal ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan dele ut som utbytte. Det skal likevel ikke gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse mv. som er tilbakebetalt eller avvirket før beslutningstidspunktet, eller kreditt til en aksjeeier i den grad kreditten avvikles ved en avregning i utbyttet.*
- (3) Ved beregningen etter første ledd skal det gjøres fradrag for andre disposisjoner etter balansedagen som etter loven skal ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte.*
- (4) Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. § 3-4.*

Den samme regelen var tidligere slik:

- (1) Som utbytte kan bare deles ut årsresultat etter det godkjente resultatregnskapet for siste regnskapsår og annen egenkapital etter fradrag for
  - 1. Udekket underskudd*
  - 2. Balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel*
  - 3. Den samlede pålydende verdi av egne aksjer som selskapet har ervervet til eie eller pant i tidligere regnskapsår, og kreditt og sikkerhetsstillelse etter §§ 8-7**

*til 8-9 som etter disse bestemmelsene skal ligge innenfor rammen av fri egenkapital;*

- 4. Den del av årsoverskuddet som etter lov eller vedtekter skal avsettes til et bundet fond eller ikke kan utdeles som utbytte*
- (2) Selskapet kan ikke utdele utbytte dersom egenkapitalen etter balansen er mindre enn ti prosent av balansesummen, uten å følge en fremgangsmåte som fastsatt i §§ 12-4 og 12-6 for nedsetting av aksjekapitalen.*
- (3) Egenkapital som kan utdeles som utbytte etter første og annet ledd uten å følge fremgangsmåten etter §§ 12-4 og 12-6, regnes som selskapets frie egenkapital.*
- (4) Det kan ikke i noen tilfelle besluttes utdelt mer enn forenlig med forsiktig og god forretningskikk, under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen, eller som må forventes å ville inntreffe.*
- (5) Ved beregning av fri egenkapital kommer kreditt til en aksjeeier ikke til fradrag etter første ledd nr 3 i den grad kreditten avvikles ved at det foretas en avregning i utbytte.*

## Vedlegg 2: Likviditetsbudsjett

Januar	Februar	Mars	.....	Desember
--------	---------	------	-------	----------

IB likviditetsbeholdning					
Innbetalinger					
Fra kunder					
Leie					
Provisjon					
Andre innbetalinger					
Sum innbetalinger i måneden					

Utbetalinger					
Til vareleverandør					
Lønn					
Feriepenger					
Arbeidsgiveravgift					
Skattetrekk					
Husleie					
Strøm					
Telefon					
Porto					
Reiser					
Salg, reklame og markedsføring					
Kontingenter og gaver					
Forsikringer					
Andre utbetalinger					

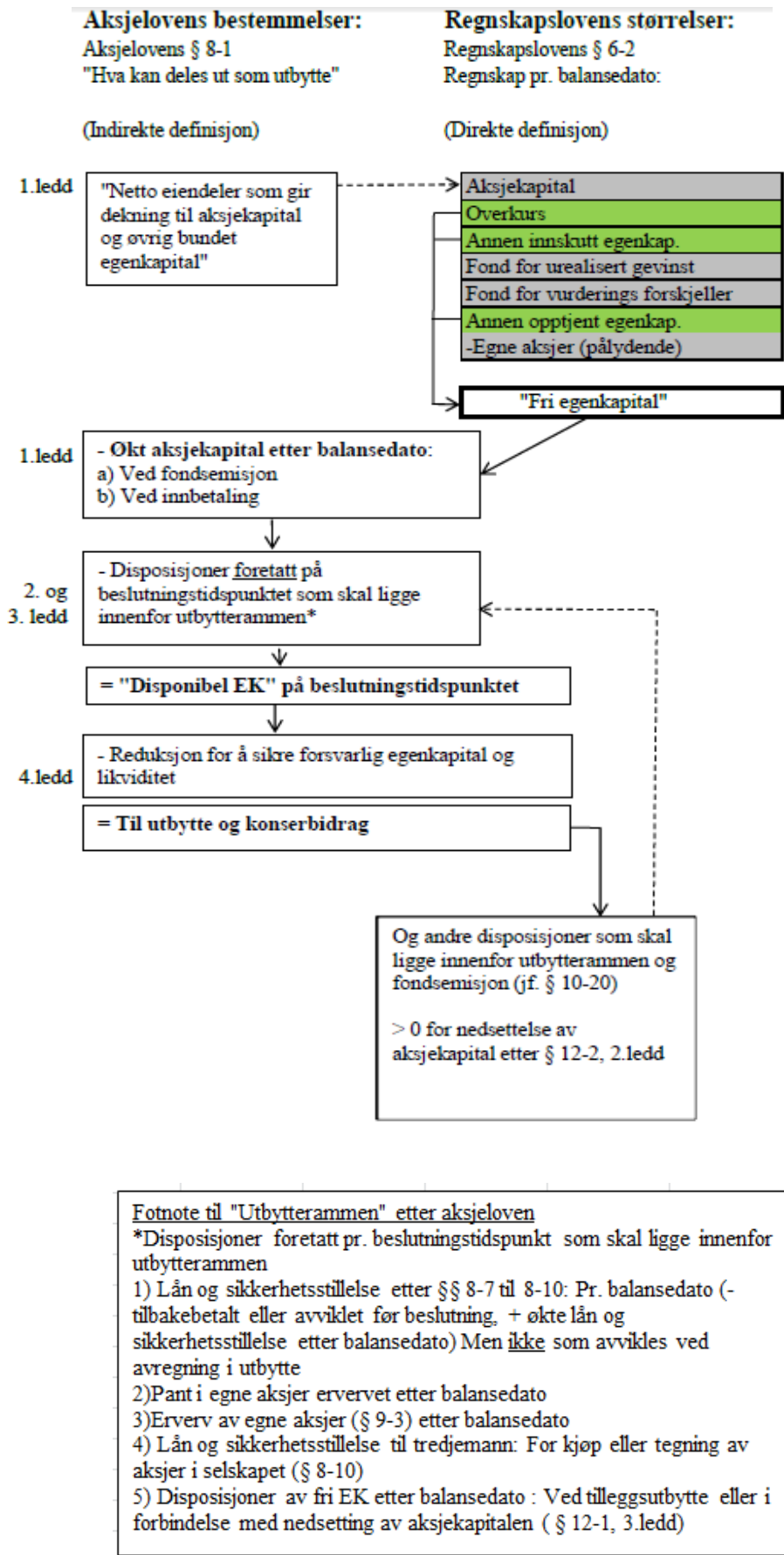
Forskuddsskatt (forhåndsskatt)					
Merverdiavgift					
Nedbetaling av lån					
Renter lån					
Investeringer					

Sum utbetalinger i måneden					
----------------------------	--	--	--	--	--

Likviditetsendring i måneden					
------------------------------	--	--	--	--	--

UB Likviditetsbeholdning					
--------------------------	--	--	--	--	--

### Vedlegg 3: Hele regelen illustrert



#### Vedlegg 4: Talleksempel

Et fiskebåtrederi vurdering av reell egenkapital: krav til forsvarlighet og egenkapital til utdeling (MNOK). (Basert på skissen i tabell 2)

Poster i balansen	Bokført 31.12.13	Merverdi	Reell verdi	Må inngå i forsvarlig EK	Rest til disp. for utdeling	Kommentarer
<i>Kvoter og konsesjoner</i>	49	21	70	70		
<i>Fartøy</i>	50		50	50		
<i>Redskap, prod.utstyr</i>	23		23	23		
<i>Fordring (langsiktig)</i>	1		1	1		
<i>Varebeholdning</i>	12		12		12	1)
<i>Kundefordring</i>	5		5		5	1)
<i>Bankinnskudd</i>	27		27	20	7	2)
<b>Sum eiendeler</b>	<b>167</b>	<b>21</b>	<b>188</b>	<b>164</b>	<b>24</b>	
<i>Utsatt skatt</i>	10		10	10		
<i>Lån i bank</i>	96		96	96		
<i>Leverandørgjeld</i>	5		5		5	1)
<i>Annen kort-siktig gjeld</i>	13		13		13	1)
<b>Sum gjeld</b>	<b>124</b>		<b>124</b>	<b>106</b>	<b>18</b>	
<b>Egenkapital</b>	43	21	64	58	6	

**Kommentarer:** 1) Inngår i «arbeidskapitalen». I dette tilfellet blir arbeidskapital minus én, og må dekkes inn før utdeling.

2) Selskapet må beregne hvilken «likviditetsbuffer» som er nødvendig for å dekke betjening av langsiktig gjeld, og likviditetsbehov på framtidig drift. Dette kan gjøres i form av et likviditetsbudsjett = vurdering av «forsvarlig likviditet».

## Vedlegg 5: Sammendrag av intervju, selskap A

Selskap A er en stor aktør innenfor eiendomsbransjen i Tromsø. Vi intervjuet styreleder, som også er eier i selskapet. Eier har valgt å ha et helprofesjonelt styre, og satser på høy kompetanse både i administrasjonen og i styret. Selskapet er ellers i en vekstperiode hvor kapital- og likviditetsbehovet er stort. Styreleder fikk informasjon om endringene i aksjeloven fra revisor, like før jul 2013. Har for øvrig ikke brukt mye ressurser på å sette seg inn i reglene, ettersom styret og administrasjonen jobber meget nøye med helheten i driften.

På bakgrunn av 2013-regnskapet kommer Selskap A til å dele ut utbytte i henhold til fast utbyttepolitikk. Utbyttet vil ligge i samme størrelsesordenen som tidligere år, mer presist rundt to millioner i år. Utbyttepolitikken fordrer et årlig utbytte, men resultatets størrelse ligger alltid i bunn og spiller inn på summen. Prosessen starter ved at daglig leder (administrerende direktør) utarbeider et forslag til utbytte, basert på underliggende utbyttepolitikk og langsiktige planer i selskapet. Styret initierer utbyttet, og vil langt på vei godkjenne daglig leders forslag, ettersom forslaget utarbeides ut fra styrets ønsker og retningslinjer. Styret har så en god dialog, hvor de store trekkene i strategien deres vil avgjøre om utbyttet vedtas eller ikke. Eier ønsker at bedriften skal tåle å betale ut utbytte, i tillegg til at eier skal kunne gjøre egne investeringer på siden av selskapets drift. Styret og eier kan ha ulike interesser, men har en kontinuerlig, god dialog på hvor mye som skal utbetales. Styreleder beskriver markedet som voksende, og etterspørselen som økende. Dette fordrer et stort kapitalbehov, noe som fører til at eier ikke kan tappe selskapet for midler. Kapital må genereres gjennom resultatet, opptak av lån og salg. For få år siden la selskapet mye ressurser i ekstern rådgivning fra revisor og en skattejurist, for å planlegge organiseringen av selskapet. Vurderte da å benytte holdingselskap, men slo fra seg denne strategien. De har dermed ikke benyttet mye ekstra ressurser ved denne utbytteprosessen, og har egentlig gjort alt på samme måte som tidligere. De føler ikke den nye loven har vanskeliggjort noe for dem, mye fordi de satser på å ha mye kompetanse i både administrasjonen og styret.

Styreleder ser at de nye reglene fører til at styret kan lene seg mindre på den tekniske beregningen i loven ved utbetaling av utbytte, men konstaterer at i deres tilfelle har ikke ansvaret endret seg, ettersom de i mange år har hatt et aktivt styre med sterk kompetanse. Styreleder beskriver kompetansen i styret som «tidvis overdimensjonert» ut fra behovet.

Selskapet er opptatt av å ikke investere for mye, samtidig som de ikke tyner egenkapitalen. Derfor har de en meget forsiktig vurdering av egenkapitalen, slik at de er på den sikre siden hva forsvarlighet angår. De ønsker å ligge på over 30 % soliditet, og ligger på rundt 35 % for tiden. Opplyser at de har mye skjulte verdier i tomter og eiendommer, som gjør at den verdijusterte egenkapitalen er ganske mye høyere. Allikevel vurderer de den verdijusterte kapitalen ganske konservativt, og fremmer at dette kan hemme veksten. Noen av byggene kan selges på kort tid, og de har mulighet til å øke lånemassen ytterligere på grunn av sterk kapitalstruktur. De måler seg kontinuerlig med de beste i bransjen, og holder seg i tillegg over bankenes krav til egenkapital. På sikt ønsker de å gå over til en mer verdibasert beregning av egenkapitalen ettersom veksten vil kreve et ytterligere kapitalbehov. Styreleder vurderer egenkapitalen til seks, på en skala fra én til seks. Selskap A har langsiktige planer for hver eiendom og hvert prosjekt, hvor det foretas en grundig verdivurdering. Dette ligger til grunn for egenkapitalens forsvarlighet. De ønsker heller å undervurdere egenkapitalen, enn å overvurdere den.

Hovedsakelig er det intern kompetanse som gjør disse vurderingene, men de sikres også gjennom revisor og kreditorer. To av de ansatte i administrasjonen er statsautorisert revisor, men de ønsker allikevel å ha et eksternt øye på saken. Forsvarligheten vurderes langt utover inneværende år, og sikres gjennom langsiktige planer og strategier.

Selskapet er avhengig av en god og forsvarlig likviditet. Både fordi uforutsette kostnader kan dukke opp i deres prosjekter, i tillegg til at de må være klare for å raskt kunne gjøre investeringer som dukker opp. Per nå har selskapet en likviditetsreserve på 40 millioner, i tillegg til at de har ledig lånekapasitet. Styreleder vurderer likviditetens forsvarlighet til fire på en skala fra én til seks. I vekstfasen de befinner seg i vil det være vanskelig å oppnå seks. De har opplevd økte lånerenter i denne perioden, noe som direkte forverrer likviditeten. Selskapet vurderer bare de mest likvide eiendelene som del av likviditeten. Penger på bok, lånekapasitet og kundefordringer er inkludert, mens anleggsmidler holdes utenfor. For å styre likviditeten benytter de faste måltall slik som likviditetsgrad. Disse måltallene følges fra kvartal til kvartal, hvor daglig leder rapporterer direkte til styret. Tidsperspektivet for likviditet gjelder først og fremst for inneværende år, men de følger hele tiden med på hvilke planer som krever ytterligere likviditet. For eksempel ser selskapet på om de eventuelt må selge eiendeler for å ha midler til store prosjekter.

Styreleder påpeker at selskapet har en sterk risikoaversjon, og at deres risiko vurderes for hvert enkelt bygg og prosjekt. Indikatorer som byggets stand, vedlikeholdskrav, myndighetskrav, miljøkrav og brannsikkerhet måles opp mot inntektene objektet gir. De påpeker at bransjen har en ganske høy risiko generelt, noe de kontinuerlig har et øye på. De ønsker til enhver tid å måle seg mot resten av bransjen, spesielt nasjonalt. Styreleder framhever at det er høye inngangsbarrierer, og at konkurransen er på tur opp lokalt gjennom inntog fra store nasjonale aktører. Dette medfører økt risiko. Selv tar de hensyn til framtidige hendelser, både om ett, to og tre år, når de vurderer risikoen ved igangsetting av prosjekter. Dermed har de et mer langsiktig perspektiv på risikoen enn det forutsetningen for fortsatt drift legger til grunn (ett år).

Revisor er aldri involvert i selskapets forsvarlighetsvurderinger før den ordinære revisjon, og har dermed ikke noen innspill på utbytteutbetalingen før revisjonen gjennomføres. Kompetansen innad sikrer at vurderingene er gode, og revisor påpeker sjelden eller aldri forhold som er feil eller ikke i henhold til lov. Selskap A har et prinsipp om å hele tiden være bedre enn revisor, og har aldri benyttet revisor for å regne ut utbyttet. De ønsker allikevel en revisor som ligger foran selskapet, og som foreslår forbedringer der det er mulig, for eksempel i forbindelse med bedre skatteplanlegging. Styreleder poengterer at rundt halvparten av utbetalt utbytte går direkte til å dekke formueskatt. De bruker ellers ikke noen ekstern dokumentasjon eller hjelp, ettersom de har satset mye på å ha tilstrekkelig kompetanse innad til å selv gjøre nødvendige vurderinger for forsvarlighet.



## Vedlegg 6: Sammendrag av intervju, selskap B

Selskap B er et stort eiendomsselskap i Tromsø, som også har daglig drift her. Selskapets tre eiere er organisert gjennom tre holdingselskap, og alle tre eierne sitter også i styret. Intervjuet er med arbeidende styreleder.

Selskapet fikk informasjon om de nye reglene gjennom revisor og regnskapsfører. De opplyser om at de bruker revisor aktivt, men at de ikke har hatt noen problemstillinger tilknyttet de nye reglene foreløpig. For 2013-regnskapet har de fortsatt ikke tatt noen beslutning om utbytte, ettersom de akkurat har fått det foreløpige regnskapet. Selskapet har per nå beskrankninger fra banken, som hindrer dem i å ta ut utbyttet fysisk. De kan gjøre disposisjonene, men ikke betale det ut. De forteller allikevel at det er aktuelt å sette av utbytte også dette året, men uten å betale det ut. Avveiningen vil bli gjort basert på hvordan man ønsker å stå fram utad. Alle eierne sitter som sagt i styret, og de tar dermed en samlet beslutning angående utbytte. Den tekniske utregningen skjer i samarbeid med regnskapsfører, mens revisor også brukes som en rådgiver. De tror ikke de nye reglene fører med seg mer arbeid enn tidligere knyttet til utbytte. Styreleder mener også at ansvaret er uendret, ettersom det alltid har vært et ansvar på styret. Det kan framstå som økt, hvis man har lagt mindre i styrearbeidet tidligere, poengterer styreleder.

For Selskap B er det likviditeten og kontantstrømmen som er viktig. Det er dette som er avgjørende for driften og overfor banken. Når andre aktører leser regnskapet vil soliditeten være viktigere, men internt ser de mer på likviditeten. Selskapets bokførte egenkapital er langt lavere enn virkelig verdi, ettersom et stort boligfelt inneholder mye urealiserte verdier. Vurderer sin egen egenkapital til seks, på en skala fra en til seks. Dette begrunnes med den verdjusterte egenkapitalen, som hele tiden måles mot hva eiendommer kan selges for ubebygd, ved for eksempel økt kapitalbehov. Dette er en dynamisk vurdering som selskapet gjør kontinuerlig. De benytter meglervurderinger på ferdig tegnede boliger, og har i tillegg eksterne vurderinger fra bank, som banken gjør på eget initiativ.

Selskapet har veldig langsiktige planer, og vurderer derfor hendelser langt fram i tid. De ser på et tiårsperspektiv, ettersom et stort antall boliger ikke kan selges over natta. Det vil ikke være aktuelt å senke aksjekapitalen ytterligere for å kunne ta ut mer utbytte, ettersom de allerede ligger ganske nærme lovens minimumskrav. I tillegg vil et solid regnskap forenkle hverdagen da eksterne aktører ikke krever betaling på forhånd.

Styreleder mener forsvarlig likviditet bør være bedre enn status er per dags dato. De vurderer hva som er forsvarlig ut fra behovet for likvider ett år fram i tid, samtidig som man må se på rullerende drift som skal dekke inn årsbehovet med god margin. Selskapet ønsker å bygge opp en likviditetsreserve, slik at banken får mindre forhandlingsmakt og kan stille mindre krav ved igangsettingen av nye prosjekter. Styreleder framholder viktigheten av å holde penger i selskapet, framfor å dele dem ut til eierne. De vurderer sin egen likviditet til to, på en skala fra en til seks, men vil innen et par måneder komme opp på fire. Dette fordi de har hatt en lang periode uten salg, og vet at flere salg er nært forestående. Om ett år håper de å være oppe på seks. Når de vurderer likviditeten er det bank og kontanter som utgjør hovedandelen. I tillegg er kundefordringer bekreftede kjøpesummer for hus fra bank, og dermed veldig trygge. Ledig lånekapasitet er en mulig likviditetsreserve, i tillegg til lett omsettelige anleggsmidler i form av tomter og naust. Styreleder gjør en løpende vurdering av likviditeten og ser på status nærmest daglig. De har ikke benyttet seg av spesifikke måltall, men ønsker over tid å maksimere likviditeten med en sterk likviditetsreserve.

For sin egen del vurderer Selskap B at risikoen er relativt lav. Markedet er økende og Tromsø er i ferd med å utvikle en stor kjøpesterk gruppe gjennom etableringer i olje- og gasssektoren. Etterspørselen vil derfor bli stor etter både eneboliger og leiligheter. Den økte aktiviteten vil imidlertid gjøre det dyrere å bygge, fordi entreprenørene skruer opp prisene når det blir mer å gjøre. Om veksten stopper vil risikoen i bransjen øke, men Selskap B er kommet lengre med infrastruktur enn mange av konkurrentene, og vurderer dermed egen risiko som lav. Eksterne forhold som bankrente og egenkapitalkrav vil utgjøre trusler, og må alltid følges med på. Selskapet ser, som sagt, på en tiårsperiode framover i tid. Spørsmålet om fortsatt drift er dermed ikke et spørsmål.

Tidligere har revisor utregnet utbyttet for selskapet. De vil fortsatt støtte seg på revisor og revisorens vurderinger, men da som en del av ordinær revisjon. Selskapets ønsker utarbeides i samarbeid med regnskapsfører og sendes så over til revisor. Utbyttespørsmålet vil alltid være en del av en helhetsvurdering, hvor ønsket om å framstå som en solid bedrift, i tillegg til å ha likvider i selskapet, vil være viktigst.

## Vedlegg 7: Sammendrag av intervju, selskap C

Selskapet driver innenfor entreprenørbransjen i Hammerfest. Intervjuobjektet er styremedlem og eier en stor andel av selskapet. Styrets sammensetning inneholder blant annet to eksterne medlemmer, hvor styreleder har juridisk bakgrunn. Intervjuobjektet har ikke fått med seg de nye regelendringene knyttet til utbytte, men var klar over blant annet bortfall av revisorplikt for små selskaper og et lavere minstekrav til aksjekapital.

Selskap C har i utgangspunktet en fast utbyttepolitikk på 50 prosent av overskuddet. I fjor ble det imidlertid ikke utdelt utbytte, ettersom de foretok en tung investering i et eget bygg. Som kompensasjon vil i utgangspunktet 75 prosent av overskuddet i 2013-regnskapet utdeles i år. Dette må allikevel sees i sammenheng med hvilken situasjon selskapet er i, og justeres deretter. Eier opplyser om at de ikke fikk beskrankninger fra banken tilknyttet investeringen, men at man ikke ønsket at selskapet skulle havne i en dårlig likviditetssituasjon i denne perioden. Utbyttet foreslås av daglig leder, før styret diskuterer dette og generalforsamlingen til slutt vedtar størrelsen. Selskapet har ingen immaterielle eiendeler, og benytter bokførte verdier utelukkende ved vurdering av utbyttet og egenkapitalens forsvarlighet.

Intervjuobjektet føler ikke at styrets ansvar har endret seg i noen grad. De har i de fire siste årene hatt en profesjonell styreleder, noe som har fungert meget bra for selskapet. Blant annet på grunn av selskapets størrelse er det lurt med juridisk kompetanse internt.

Selskapets egenkapital ligger per dags dato på rundt 50-60 % av totalkapitalen, noe som er meget solid. Eier oppgir at den i alle fall bør være 30 prosent. Vurderer egenkapitalen til seks, på en skala fra 1 til 6. De har ingen eiendeler med skjulte merverdier. Selskap C vurderer egenkapitalens forsvarlighet tre år fram i tid, og har regelmessig drevet med strategiarbeid slik at de har en tydelig strategi. De ønsker også å være forberedt på at det kan komme dårlige tider. De vil ikke vurdere å senke aksjekapitalen, ettersom de ønsker å framstå solid utad, og da er det ikke smart å senke aksjekapitalen ned mot minimum.

Selskapet har et mål om at likviditeten skal kunne dekke kortsiktig gjeld uten at kassakreditten benyttes. Denne benyttes kun ved store prosjekter hvor selskapet får kvantumsrabatter ved innkjøp av store varepartier. Eieren vurderer likviditeten til fem, på en skala fra 1 til 6. Innholdet i selskapets likviditet er bank og kontanter, ubenyttet kassakreditt og kundefordringer. Selskapet har store utestående fordringer, og føler disse tett, blant annet gjennom kredittsjekk av kunder før man inngår avtaler. Eier framholder viktigheten av å ha en

jevn kontantstrøm. Selskapet har nylig gått over fra å lease biler, til å eie dem selv. Dette legger til dels et større beslag på likviditeten.

Selskap C har egne regnskapsførere som blant annet følger likviditeten, noe som gjør det veldig oversiktlig. De har ingen spesielle måltall, men ønsker som sagt ikke å benytte kassakreditten. Likviditeten vurderes i intervaller på seks måneder, men også ned mot tre måneder om det er nødvendig. De har også noen større prosjekter som varer opp mot fem år, og som dermed gir økt forutsigbarhet.

Selskapets risiko er i stor grad avhengig av hva som skjer rundt dem. Store aktører som Statoil kan blant annet påvirke dem, ettersom dette er en stor kunde og fordi det gir ringvirkninger ellers i byen. Har merket økt konkurranse i det siste, fra selskaper hjemmehørende i andre byer, men har ikke blitt spesielt påvirket av dette. Risikoen kan imidlertid endres fra år til år.

Revisor benyttes til rådgivning, i tillegg til ordinær revisjon, men eier vet ikke om de benytter revisor spesifikt til forsvarlighetsvurderinger. De har ikke eksplisitt kontakt med revisor i forbindelse med utbytte.

## Vedlegg 8: Sammendrag av intervju, selskap D

Selskap D er et holdingselskap for to datterselskaper som driver innenfor hver sin bransje; entreprenørbransjen og eiendomsbransjen. Intervjuet er gjort med styreleder i morselskapet, og gjelder forhold i begge datterselskapene, og dermed også begge bransjene. Styreleder har også en eierpost i selskapet.

Styreleder i selskap D har registrert at det har skjedd endringer i aksjelovent, men føler ikke at disse endringene har medført noen reell betydning for deres del. De har dermed ikke brukt mye tid på de nye reglene, men har registrert dem ved å «følge med».

For 2013 har styret foreslått et utbytte som skal behandles i generalforsamling senere i måneden på tidspunkt for intervjuet. De avveier hvert år om og hvor mye som tas ut i utbytte, og begrunner dette med faktorer som resultat, kapitalbehov, omsetningsvekst og balansevekst. Det er altså en nyansert helhetsvurdering som ligger til grunn for beslutningen. Den daglige ledelse utarbeider forslag til hvilke utbyttemuligheter som foreligger, før styret jobber videre med dette forslaget, før de innstiller til generalforsamlingen. De har ikke opplevd noe endret ressursbruk i denne utbyttebehandlingen kontra tidligere. Selskap D har i det ene datterselskapet en liten goodwillpost som utgjør en liten del av egenkapitalen. Denne har ingen praktisk betydning for utbytteprosessen nå, men kunne blitt avgjørende om det var snakk om marginale størrelser. Styreleder føler ikke at ansvaret har endret seg i noen retning etter endringen av reglene.

Selskap D må vurdere forsvarligheten til egenkapitalen i begge de to datterselskapene, begge tunge selskap som har en reell omsetning på rundt 1,5 milliarder. Det ene selskapet direkte, mens det andre gjennom eierskap i datterselskaper. Med så mange store prosjekter som de har stiller det store krav til egenkapitalen ettersom bankene krever en viss egenkapitalandel. I tillegg til størrelsen på egenkapitalen vil historikken til selskapet i form av gjennomføringsgrad på prosjektene spille inn. Styret har hatt en kraftig diskusjon rundt utbyttets størrelse dette året, ettersom en kraftig vekst i omsetning øker kapitalbehovet. Egenkapitalgraden vil av denne grunn synke i 2013 og 2014, og dermed gjøre selskapet mindre solid. Styret vil derfor varsle eierne om et noe redusert utbytte. Styreleder vurderer egenkapitalens størrelse per dags dato til fem, og framhever at alle deres regnskaper og vurderinger er konservative, for ikke å overvurdere selskapets økonomiske situasjon. De har enkelte skjulte verdier, men tar kun hensyn til de bokførte. Selskapet har aldri havnet i

situasjoner hvor man har fått problemer på grunn av for tynn kapitalisering. I hovedsak oppfatter de aksjelovendringene som en forenkling for små selskaper, og de ønsker derfor ikke å senke aksjekapitalen for å øke utbytterammen.

Styreleder påpeker at flere i selskapet har erfaring med problemene tilknyttet dårlig likviditet, og dermed følger ekstra godt med på dette. De vurderer derfor likviditeten på dette tidspunkt til seks, på en skala fra en til seks. I vurderingen av likviditet inngår hovedsakelig bank og kontanter. Selskapene benytter ikke kassakreditt, har lite kundefordringer og omsettelige anleggsmidler, mens de nylig tok i bruk ledig lånekapasitet. Likviditeten rapporteres ukentlig fra regnskapsfører til daglig leder, men det foreligger ingen måltall som skal oppfylles. Selskapene er følsomme for svingninger i likviditeten ettersom de er på en produksjonstopp nå, og dermed har et stort kapitalbehov. Vurderingen av likviditet må se inn i framtidige prosjekter, for vurdering av hvor mye selskapet kan gape over. De framtidige prognosene kan allikevel ikke være like nøyaktige som de ukentlige rapportene, men historisk viser det seg at de er forsiktige fordi det ofte viser seg at kapitalbehovet er vurdert for høyt.

Risikoen vurderes av styreleder som relativt høy for begge selskaper, men allikevel høyest i entreprenørbransjen. Flere store prosjekter på over 100 millioner kroner gir en økt risiko, ettersom man kan tape mye hvis det skulle gå galt. Selv om det i begge bransjer er mange konkurrenter er det markedssvingningene som utgjør den største risikoen, ifølge styreleder. Kapitalbindingen, i tillegg til store kostnader til byråkrati, utgjør andre risikoposter. I entreprenørbransjen gjøres det straks tapsavsetninger hvis en ser at prosjektene kan føre til tap, mens de har operert med en buffer som skal benyttes hvis enkelte posisjoner blir anspente. Denne bufferen har imidlertid stått i flere år, uten å bli brukt. Styreleder framhever viktigheten av å ha «kondisjon» nok til å stå over dårlige tider.

Selskapet består av et flertall ingeniører og få med økonomibakgrunn. Dette fører til at de bruker revisor mye, ofte i forbindelse med, eller i etterkant av, ordinær revisjon. De vil blant annet i år initiere en diskusjon med revisor angående utbyttestørrelsen. Revisor benyttes også som rådgiver til andre spørsmål, noe styreleder foretrekker ettersom revisor kjenner bedriften godt. I lov- og regnskapstekniske spørsmål er det revisor som er mest naturlig å bruke, blant annet i forbindelse med forsvarlighetsvurderinger. De anser det som lite hensiktsmessig å balansere på lovens krav, og ønsker derfor å ha en trygg og god økonomisk situasjon. I vekstfasen de befinner seg i kan det være aktuelt å styrke økonomikompetansen i selskapet.

## Vedlegg 9: Sammendrag av intervju, selskap E

Selskap E er en stor kompetansebedrift i Hammerfest. Vi har intervjuet to av eierne, som også er styremedlemmer og ansatte i selskapet. En av dem som daglig leder. Nåværende eiere har nylig overtatt selskapet fra den tidligere eieren, hvor de i forkant strippet egenkapitalen for utbytte og nedsatte aksjekapitalen ned mot minimumskravet. Dette medførte at overtakelsessummen ble lavere. Gjennom sitt yrke har eierne vært på kurs i regi av NARF, og har dermed fått informasjon om endringene i aksjeloven på den måten.

Ettersom selskapet nå trenger å bygge opp egenkapitalen igjen etter eierskiftet, så vil de ikke utbetale utbytte på bakgrunn av 2013-regnskapet. Til vanlig vil det være daglig leder som foreslår utbytte med utgangspunkt i regnskapet. Videre vil styret og generalforsamlingen avgjøre hvor mye som deles ut. De opplyser også om at det er vanlig for de små aksjeselskapene i området at regnskapsfører opplyser om mulighetene for utbytte.

Styremedlemmene tror ikke de nye reglene medfører hverken økt ansvar eller økt ressursbruk for styret. Hovedsakelig fordi de aldri vil ønske å tappe egenkapitalen på bekostning av driften av selskapet. I tillegg er det viktig å alltid ha kontroll på likviditeten. De mener at begge disse faktorene har vært viktig før lovendringene også, men at de nye reglene er smidigere ettersom man blant annet kan beslutte utbytte på bakgrunn av en mellombalanse. Videre framholder de at det aldri vil være aktuelt å ta ut maks utbytte kun for å ta ut utbytte. Alt må sees i sammenheng, for eksempel om selskapet er i en investeringsfase. Mange selskaper i deres område tar ut penger i form av lønn. Styreansvaret vil som sagt være det samme som tidligere, men om styret får fullmakt fra generalforsamling om å beslutte utbyttet kan dette gi økt ansvar.

Selskapets egenkapital bør minimum ha en størrelse på 2-300.000 kroner, slik at det er rustet til å stå imot dårlige tider og år med tap. Selskapet har ingen fremmedkapital, og all gjeld er offentlige avgifter. De poengterer at man bør klare seg gjennom et par år for å omstille, om det skulle vise seg at selskapet opplever dårlige tider. Selskapet vurderer egenkapitalens forsvarlighet til mellom 3 og 4, på en skala fra 1 til 6. De har til enhver tid utestående fordringer mellom 300 og 700.000. Dette utgjør en stor andel av totalsummen i balansen, og er dermed den viktigste posten å holde øye med, spesielt fordi den kobles opp mot betaling av moms. Selskapet leier lokalene hvor daglig drift skjer fra et annet selskap, med de samme eierne. Ellers leaser de datautstyr og har dermed få eiendeler. Dermed er det ingen behov for

ekstern vurdering av eiendelene. Egenkapitalens forsvarlighet vurderes i alle fall ut året etter, altså opp mot to å fram i tid.

Forsvarlig likviditet må være tilstrekkelig til å dekke kortsiktig gjeld, som hovedsakelig består av forskuddstrekk, lønn og moms. Egen likviditet vurderes til 5, fra 1 til 6, men eierne poengterer at de skaper mye overskudd fra januar til mai, ettersom dette er den mest aktive perioden. Resten av året går de enten i null, eller tærer på skapt overskuddslikviditet. Bank og kundefordringer utgjør størsteparten av likviditeten. Intervjuobjektene framholder at deres selskap aldri vil ta ut utbytte som svekker likviditeten. De benytter seg ikke av spesifikke måltall når likviditeten vurderes. Tidsaspektet på vurderingen går som regel fram mot neste momstermin, altså rundt to måneder framover, ettersom denne utbetalingen har størst påvirkning på likviditeten.

De anser ikke egen risiko som spesielt stor, fordi deres bransje vil ha en god, reliabel inntjening selv om det skulle gå dårlig med næringslivet i kommunen. Selskapet har drevet i 40 år uten å måtte si opp ansatte, og utvider kontinuerlig. De har noen direkte konkurrenter, men har et meget oversiktlig konkurrentbilde. I praksis får de stadig nye kunder, selv med minimal markedsføring. De har dermed ikke behov for noen spesiell tilpasning med tanke på risiko, men har en årlig risikovurdering. Revisor er ikke tilknyttet på noen annen måte enn ved ordinær revisjon, det er heller ingen andre eksterne rådgivere, eller liknende.



## Vedlegg 10: Sammendrag av intervju, selskap F

Selskap F er et av Norges største selskaper innenfor sin bransje - programmeringsbransjen. Kundemassen er spredt over hele Norge, og er i hovedsak bestående av bedriftskunder. Intervjuobjektet innehadde rollene som styremedlem, daglig leder og eier. Informasjonen omkring de endrede reglene i aksjeloven har styret fått gjennom revisor.

Selskapet har vedtatt utbytte for 2014 basert på 2013-regnskapet. Dette er gjort i tråd med selskapets faste utbyttepolitikk og de lovmessige rammene. De føler selv at de nye reglene i så måte ikke har påvirket selskapet i nevneverdig grad. Vurderingen av selskapets egenkapital og likviditet er ikke noe nytt, og disse faktorene ble også vurdert ved tidligere års utbytteprosess. Selve utbytte ble utarbeidet av styret med innstilling fra daglig leder. Det er en tett dialog mellom daglig leder og styret slik at dette ikke skaper noen problemer. Selskapet opplever dermed ikke at ressursbruken har endret seg etter inntreden av de nye utbyttereglene.

I forhold til egenkapitalen har selskapet store verdier som ikke er balanseført, dette tar styret hensyn til i vurderingen av utbyttegrunnlaget. Dette kommer av at selskapet er en kunnskapsbedrift hvor største delen av verdiene ligger i kundeportefølje, kontrakter og webbaserte programvarer. Kontraktene strekker seg over mange år, dette medfører at selskapet med rimelig høy sikkerhet kan anslå hva de vil tjene i løpet av året allerede året i forveien. Man tar med andre ord med seg en portefølje fra inneværende år som en også vil tjene penger på i framtiden. Det er altså stor forutsigbarhet i forhold til inntjening. På kostnadssiden er det kun lønn, pensjon og husleie som utgjør betydelige summer. Innenfor software-bransjen utgjør produksjonsmidler ikke en stor kostnadspost. Som en konsekvens av dette har selskapet i god kontroll på selskapets likviditet. Det blir også utarbeidet likviditetsbudsjett ned på månedsnivå.

Intervjuobjektet føler ikke at styrets ansvar har blitt endret etter innføring av de nye reglene. Dette fordi det i stor grad har vært et styreansvar i lovverket hele tiden, og at styret hele tiden har vært bevisst på dette ansvaret. Styreleder forklarer videre at det ikke blir gjort noen analyse av egenkapitalsituasjon i bedriften, da dette ikke er noe selskapet er avhengig av da de ikke innehar noen langsiktig gjeld. Dette var imidlertid mer aktuelt for noen år siden da selskapet vurderte å kjøpe eget forretningsbygg. Han hevder videre at egenkapitalen kanskje er viktigst med tanke på fremmedkapital, men for bedriften i seg selv er det likviditeten man må holde mest øye på. På en skala fra én til seks vurderer styreleder selskapets

kapitalsituasjon til fem. Beslutningsgrunnlaget er i dette tilfellet en skjønnsmessig vurdering hvor en ser blant annet på feedback fra brukermiljøet og hvordan produktene gjør det i nasjonale konkurranser. Selskapet holder seg bevisst unna visse markeder i bransjen da disse er svært ressurskrevende. Gjennom flere års drift har de opparbeidet seg god kjennskap til de nærmeste konkurrentene, samtidig holder de et øye med de verdensomspennende selskaper som Microsoft og Google. I denne vurderingen har de i utgangspunktet et perspektiv på ett år, men ser også tre til fem år fram i tid. Teknologibransjen er av den art at det skjer mye på veldig kort tid. Selskapet prøver hele tiden å se trender og hva som vil bli etterspurt.

De første årene var det utfordringer knyttet til likviditet, selskapet hadde problemer med å ha nok likviditet til den daglige driften. Selskapet har aldri benyttet seg av hverken kassakreditt eller vært avhengig av finansielle institusjoner. Langsiktig kontrakter har på mange måter utgjort ryggraden til bedriften. I seinere tid har selskapet opparbeidet seg en likviditetsbuffer, dette for å tåle dårlige tider samt å kunne investere hvis nødvendig for og ikke miste konkurransekraft. Selskapet har også opplevd at likviditetssituasjon er ekstra krevende i perioden mai til september. I forhold til likviditeten vurderes den på samme vilkår som egenkapitalen. Denne ble vurdert til fem. Selskapet C vurderer kontanter og kontrakter (fordringer) som likvide midler. Selskapet har i stor grad vært innenfor de budsjetterte måltallene, men ser at det er stor usikkerhet og utfordringer i estimering av nysalg.

Risikobilde til selskapet er sammensatt. Styreleder legger ikke skjul på at de har hatt store rekrutteringsutfordringer. I tillegg er det andre eksterne faktorer som det også må tas hensyn til. Dagens kundemasse består av flere kommuner og fylker, dette er stabile og store kunder. Eventuelle kommune- og fylkessammenslåing utgjør dermed stor, men også en reell trussel. Lovendringer, restrukturering av eiendomsmarkedet og nye aktører utgjør også eventuelle trusler for selskapet. Forbrukerne er i dag av den oppfatning at programmer skal kunne lastes ned gratis på internett også dette er noe selskapet har i bakhodet. Det er en kjensgjerning at inngangsbarrierene knyttet til kapitalbehov for kunnskapsbedrifter ikke er særlig høy. I tillegg har flere av de utenlandske aktørene i større grad trukket seg ut av Norge.

Revisors oppgaver knyttet til denne utbyttebehandlingen er kun den ordinære revisjon. De blir altså ikke koblet inn i forkant.

## **Vedlegg 11: Sammendrag av intervju, selskap G**

Selskapet er en kompetansebedrift i Hammerfest. Dette intervjuet har skjedd over mail, noe som medfører at svarene er langt mer kortfattet enn de andre intervjuene. I tillegg har dette gjort det vanskelig å få til oppfølgingsspørsmål, eventuelt å forklare misforståtte spørsmål. Intervjuguiden er besvart av styremedlem og deleier. Intervjuobjektet har i form av sitt yrke fått informasjon om de nye reglene fra Revisorforeningen.

Selskap G kommer til å dele ut utbytte basert på 2013-regnskapet, basert på fast utbyttepolitikk. Styret tar både initiativ til, og er ansvarlig for utregningen av, utbyttestørrelsen. De føler ikke at ressursbruken har endret seg sammenliknet med tidligere utbytteprosesser. De har ingen eiendeler som begrenser utbyttegrunnlaget, og føler heller ikke at styrets ansvar har endret seg etter lovendringen.

Selskapets egenkapital bør være rundt 20 prosent av totalkapitalen, noe de begrunner med lav risiko. Deres egen egenkapital vurderes til seks, på en skala fra én til seks. Som beslutningsgrunnlag for egenkapitalens forsvarlighet brukes bare årsregnskapet. De bruker ingen eksterne vurderinger av eiendelene sine, og har heller ingen eiendeler med urealiserte merverdier. Intervjuobjektet ønsker ikke å senke egen aksjekapital for å kunne ta ut større utbytte, og mener denne generelt bør være minimum 100.000 kroner.

Deres egen likviditet vurderes til seks på en skala fra én til seks. Likviditeten består av bank og kontanter og delvis fordringer, og størrelsen på denne vurderes kontinuerlig av daglig leder. Det benyttes ikke måltall, men størrelsen på innestående likviditet er hele tiden oppe til vurdering.

Risikoen innenfor deres bransje vurderes som lav, og den eneste risikofaktoren selskapet nevner er eventuelle lovendringer. Selskapets risiko knyttes delvis opp mot framtidige hendelser. Revisor er kun involvert i forbindelse med ordinær revisjon, og de ønsker ikke at revisor foretar forsvarlighetsvurderinger knyttet til utbytte, ettersom de har kompetanse internt som kan utføre disse.

## **Vedlegg 12: Intervjuguide - revisor**

Formålet med vår studie er å undersøke hvordan endringen i aksjeloven 1. juli 2013 har ført til endringer i behandlingen av utbytte. Vi fokuserer mest på hvordan de skjønnsmessige skrankene i § 8-1,4. vurderes av styret og revisor. Målet vårt er å skape et rammeverk, eller en veiledning, til hvordan disse vurderingene skal gjennomføres.

### **Revisors oppgaver:**

1. Hva er revisors oppgaver i forbindelse med utbyttebehandlingen?
2. Hvordan vil revisor i praksis ettergå styrets forsvarlighetsvurdering etter § 8-1,4?  
(Hvor mye dokumentasjon etterspørres, hvor mye skjønn tillates i vurderingen)
  - a. Kreves det mer dokumentasjon hvis selskapet har dårlig soliditet og likviditet?
3. I hvor stor grad kan revisor benyttes som rådgiver, i forkant av ordinær revisjon, knyttet til utbyttevurderingen?
4. Har revisor etter det tidlige lovverket i stor grad regnet ut det tekniske utbyttegrunnlaget?

### **Tidshorisont og risiko:**

5. Vil et enestyre, hvor styreleder også er eier og/eller daglig leder, være gjenstand for strengere krav eller mindre strenge krav til dokumentasjon, enn et profesjonelt styre?  
Hvorfor/hvorfor ikke?
6. Gjøres det en utvidet vurdering av forutsetningen for fortsatt drift, ut over ett år, for å sikre forsvarligheten på lang sikt?
7. Hvilke vurderinger inngår i målingen av selskapets risiko? (Antall konkurrenter, inngangsbarrierer, antall leverandører, kapitalbehov ved vekst, etc.)

### **Forsvarlig egenkapital:**

8. Hvordan vil «forsvarlig egenkapital» vurderes? (Reel egenkapital, merverdier, sammensetning av gjeld, framtidige hendelser.)
- Vil man se etter et spesifikt minimumsnivå for soliditet, for å kunne ta ut utbytte? (F.eks. 30 %)
  - Bedømmes begrepet «forsvarlig egenkapital» ulikt for utbyttebehandlingen og generelt? (§8-1,4 og §3-4)
  - Eksempel: Et selskap har en tomt med stor merverdi, men på den tomten står bygget hvor daglig drift skjer. Kan du ta med denne merverdien i vurderingen av forsvarlig egenkapital? Hvis ja, vil kravet til forsvarlig egenkapital økes tilsvarende?
9. Vil immaterielle eiendeler redusere utbyttegrunnlaget, slik som tidligere, ved beregning av lovlig utbytte?
- Vil det eventuelt også stille høyere krav til forsvarlig egenkapital?

#### **Forsvarlig likviditet:**

10. Hva vil være «forsvarlig likviditet»? (Bransjetall, måltall, nøkkeltall? Hvilke eiendeler er likvide?)
- Hvilke eiendeler vil som regel inngå i likviditeten?
11. Vil kravet om «forsvarlig likviditet» føre til økt aktsomhet blant styrene, og dermed veie opp for de tidligere fradragsreglene for «luftige eiendeler»?
12. Vil en god økonomisk situasjon fordre et mindre krav til dokumentasjon av forsvarlighetsvurderingen? (Hvor går grensen? Skjønnsmessig vurdering i ethvert tilfelle eller spesifikke størrelser?)
13. Hvis en av de to målepunktene for forsvarlighet; likviditet og egenkapital, er veldig god, mens den andre er helt i grenseland: Hva vil være avgjørende? (Vil en være viktigere enn den andre? Kan den ene kompensere for den andre?)

#### **Generelt:**

14. Opplever dere at kreditorvernet er økt eller redusert etter de nye reglene?

15. Føler du som revisor at styrets oppgaver har blitt mer utfordrende etter regelendringen?

16. Ville du som revisor ønsket mer konkrete krav enn det som er utformet i den endrede loven?

Er det noen andre utfordringer ved de nye reglene (enten for revisor eller styret) vi kan problematisere i oppgaven vår?

## Vedlegg 13: Intervjuguide - styret

### Introduksjon

Takk for at du tar deg tid til å delta i vår studie. Formålet med studien er utelukkende å få et klarere innblikk i hvordan de endrede reglene påvirker arbeidet til de som sitter i styret. Gjennom intervjuer med styremedlemmer håper vi å få mer kunnskap om de praktiske følgene av lovendringen.

### Anonymitetsbeskyttelse

Ingen av opplysningene vi innhenter i denne studien skal publiseres slik at de kan identifisere intervjuobjektet. Det er også frivillig å delta i studien.

### Åpningsspørsmål

#### Funksjon (kryss av alle gjeldende):

Styreleder    Styremedlem    Daglig leder    Eier    Annet.....

**Informasjon:** Hvordan har dere fått informasjon om de nye reglene i aksjeloven?

#### Styret og utbyttegrunlaget:

1. Deler dere ut utbytte i år?
  - a. Hvorfor/hvorfor ikke? (Annen anvendelse av overskudd/ vil beholde kapital i selskapet/dekke formueskatt etc.)
2. Hvem initierer forslag om utbytte (eier, styret eller fast utbyttepolitikk)?
  - a. Hvordan utarbeides forslag til utbytte, og hvem har ansvaret for dette (f.eks. hele styret, styreleder, daglig leder)?
  - b. Hvordan har ressursbruken vært i denne utbyttebehandlingen kontra tidligere? (Brukt mer tid/penger/ekstern hjelp etc.)
3. Er det noen eiendeler som reduserer utbyttegrunlaget?
  - a. F. eks. Goodwill, utsatt skattefordel, forskning og utvikling?
4. Føler dere at styrets ansvar har økt etter endringen av loven?

- a. Vil dette eventuelt øke dokumentasjonen som legges til grunn for utbyttegrunnlaget?

### **Forsvarlig egenkapital:**

5. Hvor stor bør egenkapitalen være ut fra selskapets risiko og omfang?  
a. Hvilke kriterier ligger til grunn for dette?
6. Hvordan vurderer dere forsvarligheten til egenkapitalen i selskapet?  
Meget uforsvarlig    1    2    3    4    5    6    Meget forsvarlig
7. Hvilket beslutningsgrunnlag benyttes for vurdering av forsvarlig egenkapital?  
a. Hvilke poster inneholder eventuell merverdi?
8. Bruker dere ekstern vurdering av eiendelenes virkelige verdi?
9. Hvor langt framover vurderes egenkapitalens forsvarlighet?  
1. Ut året    2. Ut neste år    3. Over tre eller flere år
10. Kunne dere tenke dere å redusere aksjekapitalen til lovens minimumskrav (30.000) for å øke utbyttegrunnlaget? (Begrunn svaret)

### **Forsvarlig likviditet:**

11. Hvor god bør forsvarlig likviditet være ut fra selskapets risiko og omfang?
12. Hvor god er likviditeten i selskapet etter deres mening?  
Meget uforsvarlig    1    2    3    4    5    6    Meget forsvarlig
13. Hva inngår i likviditetsvurderingen?  
a. Bank og kontanter  
b. Ubenyttet kassakreditt



- c. Lånekapasitet
- d. Andre omløpsmidler (for eksempel varelager, kundefordringer ol.)
- e. Eventuelt anleggsmidler?

14. Hvilket grunnlag benyttes for måling av forsvarlig likviditet?

- a. Hvordan er rutinene for vurdering av likviditet (hvor ofte, hvor nøyaktig)?

15. Benytter dere spesifikke måltall for selskapets likviditet?

- a. Hvem følger opp likviditetssituasjonen?

16. Hvor langt framover vurderes likviditetens forsvarlighet?

- 1. Ut året
- 2. Ut neste år
- 3. Over tre eller flere år

### **Risiko og tidsperspektiv:**

17. Hvordan anses risikoen til selskapet og bransjen generelt?

18. Hvilke vurderinger inngår i måling av selskapets risiko?

(Antall konkurrenter, inngangsbarrierer, antall leverandører, kapitalbehov ved vekst)

- a. Opplever dere at risikoen kan endre seg fra år til år?

19. Knyttes risiko opp mot framtidige hendelser?

20. Gjøres det en utvidet vurdering av spørsmålet om fortsatt drift? (Mer enn ett år)

### **Revisor:**

21. Er revisor involvert i vurderingen av forsvarlighet før den ordinære revisjon?

22. Vil dere foretrekke at revisor som utfører ordinær revisjon også utfører forsvarlighetsvurderingen med tanke på utbytte?

- a. Hvorfor/hvorfor ikke?

23. Har dere annen dokumentasjon som ligger til grunn for vurderingene (eksterne vurderinger)?

- a. Konsulenter
- b. Revisor
- c. Takst
- d. Annet

Er det noe vi har glemt å spørre om som du mener er relevant, eller som vi kan bruke i oppgaven vår?