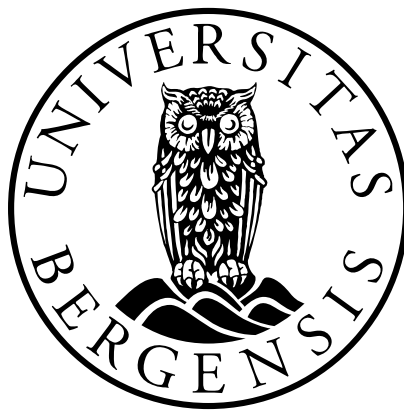


Aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-4

*Aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-4 sitt krav
til forsvarlig egenkapital og likviditet, med
spesielt henblikk på forsvarlighetsvurderingen og
eiendelers verdi som grunnlag for
egenkapitalens størrelse*

Kandidatnummer: 200

Antall ord: 14792



JUS399 Masteroppgave
Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN

[10.05.2019]

1	Innledning – Tema og aktualitet.....	3
2	Avgrensning og veien videre	5
3	Metode og rettskilder.....	6
4	Aksjeloven § 3-4	7
4.1	Bakgrunnen for aksjeloven § 3-4.....	7
4.2	Hensynet til kreditorvern	9
4.3	Hensynet til aksjonærene	10
5	Egenkapitalbegrepet.....	11
5.1	Selskapsrettslig fri egenkapital	12
5.2	Selskapsrettslig bundet egenkapital	13
6	Eiendelers verdi som grunnlag for egenkapitalens størrelse	14
6.1	Skal realisasjonsverdi eller en forutsetning fortsatt drift legges til grunn for vurderingen av egenkapitalen	14
7	Omløpsmidler	17
7.1	Verdsettelsen av et omløpsmiddel	17
7.2	IFRS 13 ved ”virkelig verdi”	18
7.3	Måling av finansielle eiendeler til ”virkelig verdi”	19
7.4	Måling av ”virkelig verdi” av ikke-finansielle eiendeler.....	21
8	Anleggsmidler.....	23
8.1	Er det et anleggsmiddel eller en vurderingsenhet som skal nedskrives etter § 5-3 tredje ledd?.....	23
8.2	Nedskrivning til ”virkelig verdi”	25
9	Selskapets reelle egenkapital som grunnlag for forsvarlighetsvurderingen	30
10	Tidsperspektivet – “til enhver tid”.....	32
11	Hva er “forsvarlig” egenkapital etter asl/asal. § 3-4?.....	33
11.1	Risikoen og omfanget ved virksomheten i selskapet.....	35
11.2	Andre vurderingsmomenter	37
11.3	Asl/asal. § 3-4 sine skranker for tynn kapitalisering.....	38
11.4	Forholdet til kravet om minste aksjekapital.....	39
11.5	Finansiell aktivitet.....	40

11.6	Langsiktig gjeld.	42
11.7	Kortsiktig gjeld.	42
11.8	Egenkapitalinstrumenter.	43
11.9	Forsikring sin betydning for forsvarlighetsvurderingen	45
12	Hva er forsvarlig likviditet?	48
12.1	Gjeld.....	49
12.2	Ansvarlig lån.....	50
12.3	Tilførsel av kapital	51
13	Avsluttende refleksjoner	53
14	Litteraturliste	54
14.1	Lov og forskrift.....	54
14.2	Direktiv	54
14.3	Lovforarbeider	54
14.4	Norsk standard	54
14.5	Rettsavgjørelser.....	55
14.5.1	Dommer fra Høyesterett	55
14.5.2	Dommer fra Lagmannsretten	55
14.5.3	Dommer fra Tingretten	56
14.6	Litteratur	56
14.7	Andre henvisninger.....	57

1 Innledning – Tema og aktualitet

Oppgaven tar for seg Aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-4 med spesielt fokus på en redegjørelse om kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet. I denne sammenheng drøftes det to under problemstillinger. Den første underproblemstilling er hva som ligger i egenkapitalbegrepet i asl/asal. § 3-4, herunder verdsetting og nedskrivningsreglene til ”virkelig verdi” i regnskapsloven § 5-2 og § 5-3. Den andre problemstillingen er et forsøk på nærmere utpensling av hva som ligger i vilkåret ”forsvarlig” egenkapital og likviditet i asl/asal. §3-4.

Hvorfor er asl/asal. § 3-4 sitt krav til forsvarlig egenkapital interessant? Temaet sin aktualitet og interesse har sin bakgrunn i asl/asal. § 3-4 sin plass i selskapsretten. Bestemmelsen setter krav til et aksjeselskap og allmennaksjeselskap sin egenkapital og likviditet, og setter på denne bakgrunn flere begrensninger for hva styret i et selskap kan foreta seg. Bestemmelsen setter f.eks. skranker for utbytte etter asl. § 8-1 og omfanget av en virksomhetsutvidelse.

Bestemmelsen har etter lovendring i 2013 spesiell interesse av to grunner. Først fordi liberaliseringen av utbytteregelen synes å skjerpe aktivitetsplikten til styret etter asl/asal. §3-4 og i denne henseende pålegge styret en mer aktiv forsvarlighetsvurdering¹. Den andre grunnen at hvorvidt et selskap har forsvarlig egenkapital og likviditet ofte en premiss for ansvar etter asl/asal. §17-1.

Som følge av at problemstillingen omfatter selskapets økonomi, risiko og omfang, har problemstillingen mange tilgrensende spørsmål. Kan kravet til forsvarlig egenkapital medføre at styre må foreta en emisjon av selskapet eller tilegne seg andre finansielle instrumenter? I skrivende stund kan Norwegian ASA sin emisjon tjene som et eksempel. Selskapet er i en situasjon der lånebetingelsene vil bli misligholdt dersom selskapet ikke får inn kapital². Kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet ligger her som en hånd rundt hvilke beslutninger Norwegian ASA foretar seg.

Regnskapslovens regler om verdsetting og nedskrivning er interessante. Reglene benyttes til å beregne verdien på eiendelen, og inngår dermed som en premiss for

¹ Meyer-Myklestad, Johannes pkt 4.

² <https://e24.no/boers-og-finans/norwegian-air-shuttle/norwegian-varsler-emisjon-og-kjempetap/24290542>

forsvarlighetsvurderingen. Ved regnskapsåret 2013 ble International Financial Reporting Standards 13 Fair Value gjeldende som del av norsk regnskapsrett. Direktivet fastsetter prinsipper for verdsettelsen av eiendeler til virkelig verdi, og gjelder når øvrige IFRS krever måling til virkelige verdi. Regnskapet er først og fremst en viktig informasjonskilde for styret, men er også av interesse for eksterne, som bl.a. investorer, banker og analytikere, når de å vurdere selskapets/eiendelerens verdi og foreta økonomiske beslutninger. I skrivende stund har offshorerederier nedskrevet verdiene på skip med 18,6 milliarder på 3 år³. Bakgrunnen synes å være at skipenes netto salgsverdi er høyere enn bruksverdien. Nedskrivning vil reflektere seg i selskapets egenkapital, og viser at anvendelse av vurderingsreglene i regnskapsloven får direkte innvirkning på forsvarlighetsvurderingen i asl/asal. § 3-4.

³ <https://sysla.no/maritim/offshorerederiene-skrev-ned-skips-verdiene-med-186-milliarder-pa-3-ar/>

2 Avgrensning og veien videre

Oppgaven tar sikte på å behandle asl/asal. § 3-4. I denne sammenheng vil hovedvekten ligge på verdsettingen av eiendeler, nedskrivelse og forsvarlig egenkapital. Vurderingen av selskapets likviditet vil bli behandlet kort. Bakgrunnen er at mange av vurderingsmomentene som inngår i vurderingen av egenkapital også vil inngå for vurderingen likviditet. Dobbelbehandlingen av illustrasjonshensyn er ikke nødvendig.

Rettsvirkningene nedfelt i asl/asal. § 3-4 ligger utenfor rammen av problemstillingene oppgaven reiser, og behandles derfor ikke. Oppgaven vil benytte rettspraksis tilknyttet asl. § 17-1. Årsaken er at asl/asal. § 3-4 kan inngå i ansvarsvurderingen etter § 17-1, og rettspraksis knyttet til § 17-1 kan dermed ha vekt ved tolkningen av § 3-4. Oppgaven er imidlertid ikke ment som behandling av vilkårene for erstatning etter asl. § 17-1.

Ved Lov-2013-06-14-40 ble asl. § 8-1 sin ordlyd endret. Endringen medførte blant annet en henvisning i asl. § 3-4 i asl. § 8-1 (4). Oppgaven vil ta for seg forholdet mellom bestemmelsene ved, men avgrenses mot vilkår for å betale utbytte.

Skatterettslige problemstillinger kan ha betydning for forsvarlighetsvurderingen, men oppgaven avgrenses mot konkrete skatterettslige problemstillinger. Høyesterettsavgjørelser med skatterettslig begrunnelse vil imidlertid med den hensikt å påvise konsekvenser i relasjon til § 3-4.

Ved behandlingen av nedskrivning av eiendeler til ”virkelig verdi” forutsettes det av plasshensyn at eiendelen/vurderingsenheten at ”verdifallet forventes å være forbigående art”, jf. rskl. § 5-3 tredje ledd.

3 Metode og rettskilder

I delene av oppgaven som behandler norsk rett vil det bli bruk rettsdogmatikk metode⁴. Deler av oppgaven reiser spørsmål med utgangspunkt i IFRS 13 Fair value. Det blir tatt utgangspunkt i den norske oversettelsen. IFRS 13 må tolkes etter tolkningsprinsippene i Wien-konvensjonen av 1969. Norge har ikke ratifisert konvensjonen, men konvensjonens tolkningsprinsipper gjelder som folkerettslig sedvanerett⁵ og er dermed bindende ved tolkning.

Oppgaven tar utgangspunktet i Lov om Aksjeselskapet § 3-4 og Lov om Allmennaksjeloven § 3-4. I lovforarbeidet til Allmennaksjeloven er det lagt grunn asal. § 3-4 samsvarer med asl. § 3-4⁶. Ordlyden gir en viss veiledning, men bærer preg av den skjønsmessige utformingen. Lovforarbeidene er kasuistisk, bærer preg av ordlydens skjønsmessig utforming og at den utvikles gjennom domstolspraksis. Ulike vurderingsmomenter fremkommer imidlertid av forarbeidet til Aksjeloven. Lovforarbeidene er vedtatt som lov til § 3-4 fremstår godt gjennomarbeidet av lovgiver og må derfor tillegges vesentlig vekt ved lovtolkningen⁷.

Det er få høyesterettsavgjørelsen som direkte behandler asl § 3-4⁸. Rettspraksis fra vært søkt i underrettspraksis, herunder spesielt lagmannsretten. For asal § 3-4 foreligger bare en tingsrettsavgjørelse⁹. Underrettspraksis har ikke prejudikatsverdi slik en avgjørelse fra Høyesterett ville hatt. Rettskildevekten er tilsvarende begrenset. Underrettspraksis er likevel egnet for illustrasjon for hvordan § 3-4 har blitt anvendt i praksis.

Aarbakke sin lovkommentar til aksjeloven og allmennaksjeloven står sentralt i oppgaven. Lovkommentaren er ikke vedtatt som del av lovene og kan ikke tillegges særlig stor rettskildemessig vekt. Kommentarenes innhold og begrunnelse må være avgjørende for vekten. Annen juridisk litteratur står sentralt i oppgaven og gir i mange tilfeller en beskrivelsen av gjeldende rett . Kildens innhold og begrunnelse avgjør også her vekten.

⁴ Graver pkt. 2.2.1

⁵ Rt.2004 s.957.

⁶ Ot.prp.nr. 23 (1996-1997) kap 3.

⁷ Forarbeidet ble imidlertid sendt tilbake etter et ønske om å skille aksjeloven og allmennaksjeloven inn i to lover. Dette medfører imidlertid ikke at vekten er redusert. Ved motstrid mellom forarbeidende må forarbeidende for er vedtatt gå foran.

⁸ Rt. 2011 s.1473-A og HR-2016-1440-A.

⁹ TBERG-2015-69325.

4 Aksjeloven § 3-4

Oppgavens rettslige grunnlag er aksjeloven § 3-4 og allmennaksjeloven § 3-4. Av bestemmelsene fremkommer det at ”selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet”.

4.1 Bakgrunnen for aksjeloven § 3-4

Aksjeloven § 3-4 er en regel som stiller krav til selskapskapitalen. I Rt. 1991 s. 119 fremkommer det at aksjeloven ”gir gjennom aksjeselskapsformen adgang til ansvarsbegrensning nettopp for risikofylt virksomheter. Aksjeselskapets ansvar er begrenset til de midler selskapet disponerer over”. Aksjonærenes ansvarsbegrensning i § 1-2 er en del av bakgrunnen for kravet til forsvarlig egenkapital. Kreditor har et behov for vern om sine fordringer.

I forkant av vedtakelsen av § 3-4 viste konkursstatistikken at antallet selskapskonkurser i Norge var stor og stadig økende¹⁰. I 1991 ble det åpnet 4926 konkurser, mens det i 1990 ble åpnet 3814 konkurser¹¹. Bakgrunnen for konkursene var at aksjeselskaper hadde svært lav dekningsprosent (0 til 20%)¹². Dette betyr at mange av aksjeselskapene var 80-100 % finansiert ved fremmedkapital. Ved dette oppsto et behov for å regulere selskapskapitalen ytterligere. I lovforarbeidet er fremholdes at det var grunn til å anta at aksjeselskaper fortsatte drift selv om aksjekapitalen helt eller delvis var tapt og selskapet skulle vært refinansiert eller avviklet¹³.

Det er med denne bakgrunn § 3-4 må forstås. Et av formålene med vedtakelsen var å motivere selskapene til å drive forsvarlig slik at kreditorene ikke utsettes for en uakseptabel risiko¹⁴. Bestemmelsen skal konkretisere og skjerpe ledelsens plikt til å sørge for at selskapet har en forsvarlig egenkapitaldekning¹⁵. Målsetningen var å fremme mer forsvarlig drift av selskapet, men også at styret skulle lettere komme i erstatningsansvar. Skjerpelsen hadde sin bakgrunn i

¹⁰ NOU 1992: 29 s. 38.

¹¹ Ibid.

¹² Ibid.

¹³ Ibid.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Ibid.

erfaringene knyttet til konkursrytteri og tapping av selskapets midler på bekostning av kreditor sine interesser¹⁶.

Ved lov 14. Juni 2013 nr.13 ble ordlyden ”likviditet” tatt i inn i aksjeloven § 3-4.

Lovendringen som medførte at selskapet i tillegg til å måtte ha forsvarlig egenkapital, også måtte ha forsvarlig likviditet. Lovendringen var ifølge lovforarbeidene ”antakelig først og fremst vil ha en pedagogisk betydning¹⁷.

Ifølge lovforarbeidene må lovendringen ses i sammenheng at kapitalvernet i større grad skulle ta utgangspunkt i det enkelte selskap behov for egenkapital og den faktiske kapital situasjonen i selskapet, og ikke i formelle krav uavhengig av det reelle behovet i det enkelte selskapet¹⁸. I lovendringen ble også utbyttreglene forenklet slik at det ble enklere for aksjeeierne å disponere over selskapsmidlene og kravet til minste aksjekapital ble satt ned fra 100.000 kr til 30.000 kr samt opphevelse av overkursfondet. Etter Departementets mening var hensikten at forsvarlighetskravet skulle få større betydning etter lovendringen¹⁹, og selskapets likviditet særlig skulle få betydning i forbindelse med om det skal utbetales utbytte eller foretas andre utdelinger²⁰.

¹⁶ NOU 1996: 29 s. 38.

¹⁷ Prop. 111 L (2012-2013) s. 77-78

¹⁸ Ibid. punkt. 5.10.2

¹⁹ Ibid. punkt. 5.10.4.

²⁰ Ibid.

4.2 Hensynet til kreditorvern

Det er sikker rett at kreditor er en fordringshaver i et krav²¹. I selskapsretten vil dette gjerne være et pengekrav, for eksempel et lån for å finansiere eiendeler eller aktivitet i selskapet. Kreditor baserer vilkårene i sitt pengekrav på debitorselskapets økonomi og har på denne bakgrunn behov for et vern for sitt dekningsbehov. Aksjonærene i aksjeselskapet og allmennaksjeselskapet hefter ikke personlig for selskapet sine forpliktelser, men for innskutt aksjekapital jf. asl § 1-2 jf asal § 1-2. På denne bakgrunn må selskapskreditor sitt vern ivaretas gjennom andre regler.

Et viktig formål med aksjeloven er å gi regler til beskyttelsen av selskapskapitalen²². Selskapskreditorenes interesse skal ifølge lovforarbeidene særlig ivaretas ved at loven fremtvinger oppmerksomhet omkring styrets generelle plikt til å følge aktsom med på selskapets soliditet og likviditet samt fokus på styrets ansvar for forvaltningen av selskapets midler i den forbindelse²³. Loven skal medvirke til at styrets disponerer slik at tap ikke oppstår, men derimot at selskapets midler forvaltes best mulig²⁴. Hensynet til kreditor synes å stå sterkere når lovgiver i 2013 forenklet utbyttereguleringene samt hva som inngår i selskapets bundne egenkapital. Aksjeloven inneholder ulike bestemmelsen som skal tjene å oppnå dette formål. Aksjeloven § 3-4 er en slik bestemmelse.

Regelen skal hindre at selskaper kommer i en økonomiske situasjon der de ikke har mulighet til å dekke sine løpende forpliktelser, eller har negativ egenkapital slik at selskapet i realiteten drives for kreditor sin regning og risiko. I rettspraksis fremkommer det eksempler hvor ulike selskapet er tynt kapitalisert og er kommet til det punkt at selskapet drives nettopp på bekostning av kreditor²⁵. Styret skal til enhver tid forsikre seg om at selskapet har forsvarlig egenkapital og likviditet, og på denne bakgrunn kan det sies at styret også til enhver tid skal vurdere om kreditors interesser er ivaretatt. Hvorvidt interessene i realiteten har blitt ivaretatt kommer som regel på spissen i relasjon til § 17-1 ettersom § 3-4 synes å være en presisering av ledelsens plikter.

²¹ Bergsåker s. 21.

²² Ot.prp 36 (1993-94) s. 46.

²³ Jf. blant annet Bråthen. s 128.

²⁴ Bråthen s 128.

²⁵ Tynt kapitaliserte selskaper behandles nærmere under forsvarlighetsvurderingen.

I HR-2017-2375-A var spørsmålet om en daglig leder i et skipsverft var erstatningsansvarlig etter asl. § 17-1 overfor en underleverandør. Bakgrunnen var kort fortalt at vedkommende ikke hadde opplyst medkontrahenten om selskapets negative økonomiske utvikling. Saken har overføringsverdi ettersom hensynet til kreditor er et selskapsrettslig prinsipp. Høyesterett illustrerer hvilke press kreditor utsettes for i relasjon til i asl §3-4. Flertallet uttalte: *”Ledelsen i aksjeselskap som kommer i økonomiske vanskeligheter settes lett under et krysspress: Hensynet til kreditorene kan tilsi at ledelsen kaster kortene for å avverge ytterligere tap. For aksjeeierne, ansatte, samarbeidspartnere, lokalsamfunnet og samfunnsøkonomien, vil det imidlertid kunne være om å gjøre at ledelsen kan fortsette å arbeide for å få bedriften over kneiken og sikre fortsatt drift. Løser det seg, vil dette også komme kreditorfellesskapet til gode.”*

4.3 Hensynet til aksjonærene

Aksjeselskap og allmennaksjeselskap blir normalt startet for å skaffe aksjonærene økonomisk utbytte, jf. §2-2 annet ledd. På denne bakgrunn tar aksjeloven sikte på å gi hensiktsmessige regler for selskaper som skal gi aksjonærene en økonomisk vinning²⁶. Styret er imidlertid etter § 6-12 ansvarlig for en forsvarlig forvaltningen av selskapet. Som ledd i å opprettholde forpliktelsene i § 6-12 plikter styret å gjennomføre vurderingene i § 3-4.

Reglen inntatt i asl. § 3-4 skal på den ene side beskytte aksjonærene. I et selskapet som går med overskudd og selskapets soliditet ikke er truet, vil kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i første rekke derfor ha betydning i forhold til aksjonærene²⁷. I denne henseende kan vilkårene i § 3-4 ses som et minimumskrav til selskapets egenkapital og likviditet etter utbetalt utbytte til aksjonærene, jf. asl/asal. § 8-1 (4)

Fra aksjonærs side kan kravene i § 3-4 vanskeliggjør mulighetene for utbytte. Hensikten bak kravet i § 3-4 er bidra å til å gjøre et selskap mer solid, noe som tilsier at aksjonær vil i et langsiktig perspektiv få en styrket posisjon. Ved anvendelse av § 3-4 skal styret dermed avveie hensynet til kreditors dekningsmulighet, aksjonærenes forventning om utbytte og hensyn til solid videre drift.

²⁶ HR-2016-1439-A, jf. LA-139637, jf. Bråthen s. 67,

²⁷ NOU 1996:30 punkt 6.1.3.

5 Egenkapitalbegrepet

Styret i et aksjeselskap og allmennaksjeselskap er ifølge § 6-12 (3) forpliktet til å holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å på se at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll. Finansiering av aktivitet i et aksjeselskap kan gjøres gjennom egenkapital og/eller fremmedkapital. Avklaring av behovet for egenkapital er en sentral del av styrets arbeid²⁸. Regelen i asl/asal. § 3-4 kan anses som en presisering av reglene inntatt i § 6-12 (3) da den stiller minimumskrav til selskapet egenkapital og likviditet. Skal styret konkludere med at selskapet har forsvarlig egenkapital, må man først kartlegge selskapets kapitalstatus²⁹.

Det første spørsmålet blir hva som menes med ”egenkapital” i asl/asal. § 3-4.

Ordlyden ”egenkapital” henviser isolert sett til kapitalen som selskapet selv eier og kan disponere over. Aksjeloven og allmennaksjeloven inneholder ikke en legaldefinisjon av ordlyden ”egenkapital”. Egenkapitalen utgjør blant annet en buffer som selskapet skal kunne benytte i vanskelige tider. Ordlyden avgjør ikke om det er et regnskapsrettslig eller selskapsrettslig begrep som skal legges til grunn. Det nærmere innholdet må fastsettes på bakgrunn av tolkning.

I Rt. 2007 s. 801 henviser annenvoterende til blant annet til asl. § 3-5 og slår fast at ”aksjeloven integrerer regnskapslovens bestemmelser på en slik måte at sentrale bestemmelser i aksjeloven blir innholdsløse om regnskapsloven ikke gis anvendelse”. Det er imidlertid klart at aksjeloven og regnskapsloven bygger på et alminnelig syn om at selskapets egenkapital er et uttrykk for verdien av selskapets eiendeler fratrukket gjeld³⁰.

Det skilles mellom selskapsrettslig og regnskapsrettslig egenkapital³¹. Selskapsrettslig egenkapital utgjør selskapets netto formue³² og gir et uttrykk for hvor mye penger selskapsdeltagerne vil få utbetalt hvis selskapet oppløses³³. Selskapsrettslig kan egenkapitalen

²⁸ LG-2007-21395.

²⁹ Meyer-Myklestad, Johannes s. 45-65.

³⁰ Woxholth, s. 153.

³¹ Ibid.

³² Ibid.

³³ Ibid.

splittes opp i fri og bundet egenkapital³⁴.

Regnskapsrettslig angir imidlertid regnskapsloven § 6-2 de krav som stilles til selskapets balanse³⁵, herunder egenkapital. Av § 6-2 fremkommer det at egenkapital består av selskapets eiendeler fratrukket gjeld, jf. c, jf. d. Den regnskapsmessige inndelingen har som formål å vise hvor stor del av den totale egenkapitalen som er skutt inn av aksjeeierne, og hvor stor del som er akkumulert tilbakeholdt overskudd³⁶. Dette begrunner skille dermed mellom opp innskutt og opptjent egenkapital jf. § 6-2.

Regnskapsbalansen kan gi et annet uttrykk enn hva som er selskapets reelle egenkapital, noe som kan tilsi at summen aksjonærene får utbetalt, dersom selskapet oppløses, kan være høyere enn hva balansen gir uttrykk for³⁷. Dette må også styret ta hensyn til i forsvarlighetsvurderingen.

5.1 Selskapsrettslig fri egenkapital

Ifølge asl. § 8-1 kan selskapet bare dele ut utbytte så langt selskapet etter utdelingen har ”netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter §§ 3-2 og 3-3”. Den frie egenkapitalen danner grunnlag for aksjonærutbytte etter § 8-1 første ledd først punktum³⁸. Selskapsrettslig fri egenkapital kan i utgangspunktet defineres som all kapital i selskapet fratrukket netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet kapital etter §§ 3-2 og 3-3.

I et nylig stiftet aksjeselskap vil eneste egenkapital ofte være aksjekapitalen. Har selskapet imidlertid vært i drift en periode kan selskapet ha opparbeidet seg kapital utover aksjekapitalen. I lovforarbeidene har fri egenkapital blitt omtalt som ”i utgangspunktet kjennetegner selskapets frie egenkapital den delen av selskapets egenkapital som aksjeeieren kan rå over ved utdeling til aksjeeierne i form av utbytte, erverv av egne aksjer, nedsettelse av kapitalen, kreditt til og sikkerhetsstillelse til fordel for aksjeeieren”³⁹

³⁴ Prop. 111 L (2012-2013) s 44.

³⁵ Woxholth s. 153.

³⁶ Lyngdal, Anne Bang og Stenheim, Tony pkt 2.

³⁷ Jf. pkt 6.2

³⁸ Ot.prp.nr.36 s. 45, jf. NOU 1996:3 pkt 6.1.2

³⁹ Prop. L 111 (2012-2013) s. 44

Fri egenkapital kan gjennom fondsemisjon omdannes til aksjekapital og kan ikke tas ut av selskapet med mindre det foreligger vedtak kapitalnedsettelse, jf. §10-20 flg, jf §12-1 flg. Fordelen med en omdannelse er at selskapet kan benytte kapitalen selskapet har til å øke aksjekapitalen istedenfor at aksjonær skyter inn ytterligere kapital. Gjennom en emisjonen ivaretas hensynet til kreditor gjennom at selskapet er forpliktelse til å ha en større aksjekapital enn hva som var forutsetningen når kreditor ga kreditt. Ulempen er at kapitalgrunnlaget for utdeling av utbytte går ned.

5.2 Selskapsrettslig bundet egenkapital

Ifølge aksjeloven er § 3-1 om aksjekapitalen, § 3-2 om fond for urealiserte gevinster og §3-3 om fond for vurderingsforskjeller bundet egenkapital. I lovforarbeidene til aksjeloven er bundet egenkapital omtalt som ” *den delen av egenkapitalen som ikke er fri, og som ikke aksjeeieren kan rå over uten at kreditorene er dekket eller sikret, eller iallfall har fått mulighet til å ivareta sine interesser*”⁴⁰.

Ved stiftelse av et aksjeselskapet er aksjonærene forpliktet til å skyte inn aksjekapital på minimum 30.000kr, jf. asl. § 3-1. Etter asal. § 3-1 for allmennaksjeselskapet gjelder et tilsvarende krav på minst en million kroner.

Summen av aksjekapitalen skal skrives ned i selskapets vedtekter, og skal til enhver tid være disponibelt i selskapet, jf. § 2-2. Aksjekapital er bundet egenkapital og kan på den bakgrunn ikke bli tatt ut av selskapet ved utbytte, jf. § 8-1, jf. § 3-1. Av § 2-5 fremkommer det imidlertid at selskapet kan dekke utgifter ved stiftelsen i den utstrekning utgiftene ikke overstiger aksjeinnskuddet. Dette kan f.eks. være utgifter til utforming av vedtekter⁴¹. Bakgrunnen for at stiftelsesutgiftene ikke kan overstige innskuddet er at egenkapitalen til de fleste ny oppstartede selskap ved stiftelse samsvarer med aksjekapitalen. Dersom utgiftene overstiger aksjekapitalen vil selskapet allerede ved stiftelse stå med negativ egenkapital, noe indikerer at selskapet allerede, eller er nær ved, å ikke å oppfylle vilkårene i § 3-4.

⁴⁰ Prop. L 111 (2012-13) s. 45

⁴¹ Ot.prp.nr 23, pkt.15, kap.2 Merknader til § 2-5.

6 Eiendeler verdi som grunnlag for egenkapitalens størrelse

Etter asl/asal. § 3-4 må ”egenkapitalen” som må være forsvarlig må det kartlegges hvilken verdi selskapets eiendeler har.

Dette vil danne et utgangspunkt for forsvarlighetsvurderingen. Etter verdiene er kartlagt må styret stille seg spørsmål om selskapet har merverdier utover den balanseførte⁴². På denne måten vil styret finne hva som er selskapets reelle egenkapital. I juridisk teori har denne reelle egenkapitalen blitt omtalt som verdi-justert egenkapital⁴³.

Den verdi-justerte egenkapitalen kan finnes på to måter. Man kan 1) identifisere verdien av selskapets samlede eiendeler og trekke fra selskapets samlede gjeld⁴⁴, eller 2) summere selskapets oppdaterte egenkapitalposter.

Uavhengig av metode vil kartlegging av hvilken verdi selskapets eiendeler har være sentralt, da egenkapitalen er differansen mellom eiendeler verdi og gjeld. Regnskapsloven § 6-2 skiller eiendeler ut i anleggsmidler og omløpsmidler.

6.1 Skal realisasjonsverdi eller en forutsetning fortsatt drift legges til grunn for vurderingen av egenkapitalen

Et spørsmål som kan ha innvirkning på verdisettingen av selskapets eiendeler er hvorvidt det er en forutsetning om fortsatt drift skal legges til grunn, eller om den verdi selskapet oppnår i forbindelse med realisasjon av virksomhetens eiendeler som skal legges til grunn.

Utgangspunktet for de fleste selskaper er fortsatt drift.

Spørsmålet blir dermed når styret ikke kan legge forutsetningen om fortsatt drift til grunn. I en slik situasjon må eiendeler vurderes til virkelig verdi ved avvikling⁴⁵.

⁴² jf. pkt 9.

⁴³ Meyer-Myklestad s. 45-65.

⁴⁴ Meyer-Myklestad s. 45.

⁴⁵ NOU 2016:22 s.77

Ordlyden i asl/asal. § 3-4 gir ikke holdepunkter for hvilke forutsetninger som skal legges til grunn. Av regnskapsloven § 4-5 fremkommer det at utarbeidelse av årsregnskapet skal gjøres under forutsetning om fortsatt drift så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avvirket. Et slikt synspunkt ble også fremholdt av departementet i lovforarbeidet til aksjeloven. Forsvarlig egenkapital skal vurderes ut ifra en forutsetning om fortsatt drift, så lenge denne forutsetningen fremstår som mest sannsynlig⁴⁶.

Ifølge lovforarbeidene til Regnskapsloven fremheves det imidlertid at ”fortsatt drift forutsetningen gjelder ikke bare fortsatt eksistens for selskapet, men også at samme virksomhet skal fortsette”⁴⁷. Eksempler er nedleggelse av en avdeling, redusert markedsposisjon eller endring i markedssegmenter. Ser ikke selskapet for seg å ha ikke fortsatt drift over et år⁴⁸ fra vurderingstidspunktet synes ikke en slik tidshorisont å kunne legges til grunn.

Dette synes å gjelde uansett om endringen i selskapet er frivillig ut fra forretningsmessige betraktninger, eller om de er tvunget gjennom pålegg fra offentlig myndighet. Dette medfører at mer marginale endring i selskapsstrukturen og selskapsaktiviteten kan være et brudd på forutsetningen om fortsatt drift. Har f.eks. selskapet planlagt å legge ned en del av virksomheten må selskapet forsøke å forutse mulige konsekvenser av nedleggelsen og vurdere egenkapital ut fra disse forutsetningen. Et annet eksempel er fusjon eller fisjon hvor de økonomiske forutsetningene endrer seg.

I lovforarbeidet til aksjeloven fremholder utvalget at det ikke kan være ”grunnlag for å si at den regnskapsmessige forutsetningen om fortsatt drift også legger konkrete føringer på vurderingen av om egenkapitalen er forsvarlig. De opplysninger skal gis om usikkerhet om fortsatt drift, vil ha en klar forbindelse med om vurderingen av om egenkapitalen er forsvarlig, men de regnskapsmessige vurderingene knyttet til fortsatt drift kan ikke i seg selv medføre at egenkapitalen må anses lavere enn forsvarlig”⁴⁹.

For enkelte eiendeler kan en forutsetning om fortsatt drift medføre at eiendeler har en høyere

⁴⁶ Ot.prp. nr 23 (1996-97) s. 52.

⁴⁷ NOU 1995:30 pkt 2.4.7.

⁴⁸ Bråthen s.130.

⁴⁹ NOU 2016: 22 s 78.

verdi en hva situasjonen vil være ved realisasjon/likvidasjon av virksomheten. Et eksempel er selskapets produktet hvor selskapets navn representerer et kvalitetstegn for produktet.

Det kan imidlertid stilles spørsmål ved rettskildegrunnlaget for en slik et års regel⁵⁰. Ifølge forarbeidene synes et års regelen å ha en sammenheng med lovforarbeidet til regnskapsloven, hvor forutsetningen om fortsatt drift skal vurderes i forbindelse med utarbeidelsen av årsberetningen⁵¹. På den ene side kan styret innen en et års periode ha en sannsynlig oversikt over selskapets inntekter, inntektsmuligheter og kostnader. På den andre siden kan det hefte usikkerhet ved estimering av fremtidige inntektsmuligheter f.eks. ved at markedet skal utvikle seg til gunst eller ugunst for selskapet, noe som tilsier at en lengre periode enn et år skal legges til grunn.

⁵⁰ Bråthen s. 130.

⁵¹ Ot.prp. nr 23 (1996-97) s. 52.

7 Omløpsmidler

Omløpsmidler er grovt sagt eiendeler med kort levetid innenfor bedriftens syklus. Aksjeloven og Allmennaksjeloven har ingen definisjon var omløpsmidler. Regnskapsloven har heller ingen legaldefinisjon av begrepet omløpsmidler, men det følger imidlertid av regnskapsloven § 5-1 første ledd at omløpsmidler er alt som ikke er ”til varig eie eller bruk”, jf. andre setning.

Av Regnskapsloven §5-1 andre ledd, fremkommer det at fordringer som skal tilbakebetales innen et år, kan ”ikke klassifiseres som anleggsmidler”. Varer, kundefordringer og krav på innbetaling av selskapskapital er eksempler som etter regnskapsloven § 6-1 bokstav b anses som omløpsmidler.

I forsvarlighetsvurderingen i Asl. §3-4 skal aksjeselskapets reelle egenkapital legges til grunn. En del av selskapets balanseførte eiendeler består av omløpsmidler. På denne bakgrunn vil verdsettingen av selskapet eiendeler kunne gjøre store utslag i forsvarlighetsvurderingen.

7.1 Verdsettelsen av et omløpsmiddel

Ifølge regnskapsloven § 5-2 skal et omløpsmidler vurderes til laveste av ”anskaffelseskost” og ”virkelig verdi”. Ordlyden ”anskaffelseskost” henviser isolert sett til den summen selskapet betaler for å få eiendomsretten til omløpsmiddelet. I lovforarbeidene er det fremholdt at anskaffelseskost av kjøp skal være kjøpspris med tillegg for kjøpsutgifter ⁵².

Bestemmelsen betegnes ofte som laveste verdis prinsipp og er et utslag av ”forsiktighetsprinsippet”, jf. § 4-1 nr. 4. Laveste verdis prinsipp inneholder to fundamentale regnskapsprinsipp. Det første prinsippet er vurderingen ved anskaffelse, ofte kalt transaksjonsprinsippet. Dette er selskapets kostnad ved anskaffelsen av omløpsmidlet.

Det andre prinsippet er forsiktighetsprinsippet, som innebærer at omløpsmidlet skal vurderes til eiendelens virkelige verdi når den er lavere enn anskaffelseskostnaden. Dette innebærer først og fremst at verdiøkning først kan inntektsføres ved realisasjon, men realisert og urealisert tap blir kostnadsført, jf. §4-1 første ledd nr.4. I differansen mellom anskaffelseskost

⁵² Ot.prp.nr. 42 (1997-1998) s. 112

og virkelig verdi kan det ligge skjulte verdier som har betydning for forsvarlighetsvurderingen i § 3-4.

Et eksempel er en bilforhandler som kjøper biler for videresalg. Anskaffelse av bil er i mange selskapet ført som anleggsmiddel, men med hensikten om videresalg vil bilen inngå i selskapets omløpsmidler ettersom den ikke er til ”varig eie”⁵³, jf §5-1. Videresalgsværdien vil her være høyere enn anskaffelseskostnaden. Ved å føre virkelig verdi vil selskapet regnskapsført fortjenesten før bilen er solgt. Forsiktighetsprinsippet setter her skranker for føringen i regnskapet. For å forstå dette synes bransjekunnskap å være en forutsetning for forsvarlighetsvurderingen.

Å fastsette anskaffelseskost synes dermed å være overkommelig for selskapet i de fleste tilfeller. Det finnes imidlertid unntak fra denne regelen. F.eks. hvis vilkårene i § 5-8 er oppfylt skal finansielle instrumenter og varederivater føres til virkelig verdi uavhengig av om den er lavere eller høyere enn anskaffelseskost.

Å vurdere et omløpsmiddels ”virkelig verdi” synes imidlertid mer krevende. Ordlyden henviser isolert sett til den pris en selger kan oppnå ved avhendelse av omløpsmiddelet.

Vilkåret ”virkelig verdi” er ikke legal definert i Regnskapsloven, og meningsinnholdet må på denne bakgrunn kartlegges ved tolkning. I Rt. 2007 s. 1731 gjaldt verdsettelse av aksjer til ”virkelig verdi”. Førstvoterende så i tolkningen av vilkåret hen til Jens-Erik Huneide, hvor han henviste til IFRS sin definisjon av ”fair value”, og at denne var antatt å samsvare virkelig verdi-begrepet etter norsk regnskapsrett.

7.2 IFRS 13 ved ”virkelig verdi”

IFRS 13 er ved inkorporasjon i forskrift gjort til norsk lov⁵⁴ og gjelder i samsvar med regnskapsloven § 3-9 som norsk rett⁵⁵. Direktivet stadfester prinsipper for måling av eiendelers virkelig verdi. Hvilken eiendeler som skal måles til virkelig verdi fremkommer imidlertid andre IFRS.

⁵³ Jf. pkt 8.

⁵⁴ FOR-2004-12-17-1852

⁵⁵ Hvem standarden kommer til anvendelse for ligger utenfor oppgaven.

IFRS 13 Fair Value Measurement slår fast generelle prinsipper om hvordan ”virkelig verdi” skal utmåles. I IFRS 13 Fair Value Measurement art 9 er ”virkelig verdi” definert som den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltagerne på måletidspunktet.

Ifølge IFRS 13 art 16 baserer målingen seg på at transaksjonen finner sted i et (1) hovedmarkedet – dvs. markedet med høyeste volum og aktivitetsnivå for eiendelen eller forpliktelsen, eller (2) det mest fordelaktige markedet i mangel av et hovedmarkedet. Det synes dermed å kunne oppstå en forskjell i tolkning av vilkåret ”virkelig verdi” ettersom hvilke marked selskapet legger til grunn for avhendelsen. Dette beror på eiendelens beskaffenhet.

7.3 Måling av finansielle eiendeler til ”virkelig verdi”

Av prembleet til Art 2 fremkommer det at virkelig verdi ikke er en foretaksmåling, men en markedsbasert måling.

Det følger av IFRS 13 art 18 at dersom det er et hovedmarked for eiendelen, skal målingen av virkelig verdi representere ”prisen i dette markedet”. Det er dermed en presumsjon for å velge hovedmarkedet. Dette gjelder selv om prisen i et annet marked er mer fordelaktig på målingstidspunktet, jf. IFRS 13 art 18.

Selskapet trenger imidlertid ikke å identifisere markedsaktører i denne prosessen, men må ta hensyn til egenskaper som sondrer mellom markedsdeltagerene generelt, og ta hensyn til faktorer som er spesifikke for eiendelen, hovedmarkedet og markedsdeltagerene som ville inngått i en transaksjon i hovedmarkedet, jf. IFRS 13 art 23. Dette medfører at i de tilfellene selskapet kan registrere en markedspris, skal denne legges til grunn. Dette kan f.eks. være innkjøpte varer som selskapet har til hensikt å selge.

Målingen kan imidlertid endre seg dersom selskapet bearbeider eiendelen slik at den får andre egenskaper. Ifølge IFRS 13 skal selskapet vurdere egenskaper ved eiendelen som måles. Dette må gjøres ut ifra et synspunkt om at markedsaktørene ville tatt hensyn til egenskapen på

vurderingstidspunktet.

Ifølge IFRS 13 art 11 er eiendelens tilstand og plassering samt ulike restriksjoner nevnt som momenter som inngår i vurderingen. Transaksjonsutgifter skal imidlertid ikke inngå i vurderingen ettersom dette ikke er egenskaper med eiendeler, men transportkostnader kan inngå i vurderingen under forutsetning av at en markedsdeltager ville tatt hensyn til dette, jf. § art 26.

Momentene nedfelt i IFRS 13 er imidlertid ikke uttømmende ettersom selskapet ved måling skal søke å komme frem til den verdi en markedsaktør ville betalt. Hva markedsdeltagerene vil tatt hensyn til beror på en konkret vurdering av markedet, eiendelens beskaffenhet og øvrige faktorer som kan virke inn på prisen. Det kan f.eks. være plasseringen til eiendelen er slik at den vil redusere eller øke prisen en markedsaktør er villig til å betale⁵⁶. Målingen av virkelig verdi må dermed tas utgangspunkt i og justeres ut fra markedsaktørenes forutsetninger.

I regnskapsteorien er lovlig bruk blitt omtalt om hvorvidt restriksjoner kan få betydning i utmålingen av ”virkelig verdi”⁵⁷. Om restriksjonen inngår beror på om restriksjonen er en karakteristika ved eiendelen⁵⁸. Dersom restriksjonen er av forbigående karakter, f.eks. offentlige restriksjoner i en kortere periode av hensyn til miljø, kan dette tilsa at restriksjonen ikke skal inngå i ”virkelig verdi”-vurderingen da perioden er av en slik karakter at den oppstår og opphører mellom det regnskapsmessige målingstidspunktet. Dersom restriksjonen blir overført med eiendelen tilsier dette at den vil få betydning for verdsettelsen ettersom den vil få innvirkninger på kjøper. Dersom restriksjonen følger selskapet og ikke eiendelen tilsier dette at restriksjonen ikke skal få innvirkning ettersom den ikke vil ha betydning for en kjøper.

Vurderingen av hvorvidt en restriksjon er en karakteristika ved eiendelen må i noen tilfeller bero på kontraktsrettslige forpliktelser, og i denne forbindelse er det kontraktsrettslig og obligasjonsrettslige regler som avgjør hvorvidt den skal medregnes i verdsettelsen av

⁵⁶ LA-2007-37537 i 5.3 kan illustrere dette selv om det i dommen var tale om et anleggsmiddel.

⁵⁷ Bernhoft, Kvifte og Røsok, s. 248.

⁵⁸ Ibid.

”virkelig verdi”. Et eksempel på dette er konkurranseklausuler i en samarbeidsavtale mellom to selskaper.

7.4 Måling av ”virkelig verdi” av ikke-finansielle eiendeler

Momentene gjennomgått i 6.3 vil være relevant for måling av ikke-finansielle eiendeler, men det skal i tillegg tas hensyn til en markedsdeltagers evne til å generere økonomiske fordeler ved å bruke eiendelen på ”best mulig måte”, eller ved å selge den til en annen markedsdeltager som vil bruke eiendelen på ”best mulig måte”, jf. art. 27, jf. Vedlegg B, B2. Med andre ord skal et synspunkt om optimalisert bruk av eiendelen legges til grunn ved verdisettingen. Selv om bedriften for eksempel benytter 40 % av omløpsmiddelets evne til å generere kontantstrøm er det markedsaktørens bruk som skal legges til grunn. Dette kan f. eks medføre at omløpsmiddelets verdi regnskapsførers til en høyere verdi enn hva som er utnyttelsesgraden i selskapet.

Spørsmålet blir dermed hva som menes med ”best mulig måte” å bruke eiendelen på?

Ifølge IFRS art 28 skal det tas hensyn til den bruk av eiendelen som er fysisk mulig, lovlig og økonomisk lønnsom.

Dersom ledelsen i selskapet har intensjon om å bruke eiendelen slik at den ikke blir fullt ut utnyttet, skal selskapets subjektive bruk ikke tillegges vekt. Vurderingen må i et slikt tilfelle gjøres ut ifra perspektivet til markedsdeltagerne selv om selskapet har intensjon om å benytte eiendelen annerledes, jf. IFRS art 29. Et eksempel er selskaper som har utstyr og kjemikalier til å produsere illegale stoffer eller stoffer som dem ikke har konsesjon til å produsere. Selskapet kan ikke ta hensyn til dette i målingen ”virkelig verdi” selv om dette vil være mer økonomisk gunstig for selskapet. Her setter vurderingsmomentet om lovlig bruk skranker for hvilke markedsdeltagere selskapet kan ta utgangspunkt i. Dette nyanseres imidlertid dersom markedet eller andre lovlige faktorer antyder at en annen bruk ville gjøre verdien av eiendelen størst mulig, jf. art 29 andre setning.

Ved kjøp av eiendeler for å beskytte sin konkurransesituasjon hvor selskapet ikke har til hensikt å benytte eiendelen eller benytte den på best mulig måte skal likevel utmålingen forutsette at den brukes på best mulig måte, jf. IFRS art 30 første setning, jf. andre setning. Dette kan medføre at eiendelen får en verdi som er høyere enn hva den representerer for

selskapet, noe som igjen vil reflekteres i egenkapitalen. Dette kan for eksempel være at selskapets kundefordringer kan gi høyere avkastning dersom de drives inn og plasseres i objekter som genererer større avkastning enn hva den vil gjøre som kundefordring.

8 Anleggsmidler

I Regnskapsloven § 5-1 er anleggsmidler definert som eiendeler bestemt til ”varig eie eller bruk”. Det er den faktiske bruken av eiendelen som er avgjørende når det skal vurderes om en eiendel er et anleggsmiddel⁵⁹. Med ordlyden ”varig” menes at foretaket har anskaffet eiendelen for bruk i virksomheten og ikke i den hensikt å oppnå en gevinst ved å selge den⁶⁰.

I et aksjeselskap anskaffes anleggsmidler med sikte å skape verdier eller bidra i verdiskapningsprosessen. Lovgiver løfter i regnskapsloven § 6-2 bokstav a frem konsesjoner, tomter og fast eiendom som eksempler på anleggsmidler.

Etter Regnskapsloven § 5-2 første ledd skal anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost. Etter § 5-4 er anskaffelseskost kjøpspris med tillegg av kjøpsutgifter. Utgangspunktet er dermed at ved kjøp er kjøpspris medregnet kjøpsutgifter den anskaffelseskost som skal balanseføres.

Anleggsmiddelet skal imidlertid verdijusteres etter andre regler i regnskapsloven.

Avskrivning gjøres etter § 5-2 (2) og er den planmessige fordelingen av anskaffelseskost over levetiden⁶¹. For anleggsmidler som har begrenset økonomisk levetid, kommer nedskrivning i tillegg til avskrivning⁶². En større reduksjon i evnen til å generere fremtidige kontantstrømmer i forhold til forventningene som avskrivningsplanen bygger på, betyr i første omgang en plikt til å endre avskrivningsplan. Hvis den virkelige verdien likevel er vesentlig lavere enn den balanseførte verdien etter fradrag for revidert avskrivning, kan det argumenteres for en ytterligere kostnadsføring gjennom ned avskrivning. Dette er tema i det følgende⁶³.

8.1 Er det et anleggsmiddel eller en vurderingsenhet som skal nedskrives etter § 5-3 tredje ledd?

Et sentralt spørsmål ved nedskrivningsplikten er om det adgang til å foreta en porteføljebetraktning når en tar stilling til en eventuell nedskrivning. For varige driftsmidler er spørsmålet hva som er vurderingsenhet⁶⁴.

⁵⁹ Ot.prp. nr 42 (1997-98) s. 108.

⁶⁰ Ibid.

⁶¹ NOU 1995:30 punkt 4.3.7

⁶² Ibid.

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Ibid.

Ordlyden ”anleggsmidler” gir ikke et klart svar på dette. I lovforarbeidene uttrykkes det at eiendeler som skaper felles kontantstrøm, bør vurderes under ett ved nedskrivningen⁶⁵.

Forsiktighetsprinsippet tilsier at dersom selskapet er usikker om hvorvidt en eiendel genererer felles kontantstrømmen, skal den løsning som i størst utstrekning lar være å overvurdere kontantstrømmen legges til grunn.

Dette omtales gjerne som produksjonsenhet metoden. En vurderingsenhet kan for eksempel være en oljeplattform slik situasjonen var i LB-2011-145944, hvor lagmannsretten la til grunn at produksjonsenhetmetoden også kunne benyttes ved periodisering av kostnader til nedstigning av Conoco Phillips Skandinavia AS oljefelt. Saken illustrerer hvordan en langvarig regnskapspraksis i en bransje kan gi direkte utslag for tolkningen av regnskapsloven, herunder NRS. Situasjonen var at Conoco hadde unnlatt å føre kostnader til nedstigning det året en installasjon ble tatt ut av bruk. Retten uttalte i denne sammenheng at unnlatt kostnadsføring av nedstigningen kunne gi en uriktig bildet av selskapets egenkapital.

Situasjonen i lagmannsrettsdommen illustrerer en situasjon hvor regnskapsloven sine regler gir direkte innvirkning på forsvarlighetsvurderingen. Egenkapitalen er i realiteten lavere enn hva som er balanseført, noe som gjør at selskapet økonomi fremstår mer solid overfor kreditor samt at grunnlaget for utbyttet blir forhøyet.

Ifølge NRS Nedskrivning av anleggsmidler kan valg av vurderingsenhet deles inn i (1) det enkelte anleggsmiddel, eller (2) en gruppe anleggsmidler som ellers vurderes individuelt⁶⁶. Bakgrunnen for dette synes å være at kontantstrømmen i mange tilfeller kommer gjennom bruk av flere anleggsmidler. F.eks. vil ikke utstyret i en bilproduksjon hver for seg generere kontantstrømmer. Kontantstrøm oppnås gjennom en samlet innsats av driftsmiddelene som ender opp i en bil klar for salg.

Det samme gjelder felleseiendeler og goodwill. Dette er anleggsmidler som selvstendig ikke genererer kontantstrøm til selskapet og må derfor tilføres et adekvat anleggsmiddel, slik at det kan inngå i dennes kontantstrøm samt nedskrives deretter.

⁶⁵ NOU 1995:30 s 62 , jf. Ot.prp. nr. 42 (1997-98) s 115, jf. NRS Nedskrivning av anleggsmidler pkt 2 tredje avsnitt.

⁶⁶ NRS pkt 4.1 andre avsnitt.

8.2 Nedskrivning til ”virkelig verdi”

Ifølge Regnskapsloven § 5-3 tredje ledd skal anleggsmidler nedskrives til ”virkelig verdi”. Ordlyden ”virkelig verdi” i henviser isolert sett til at anleggsmiddelet skal nedskrives til den prisen selskapet kunne oppnådd ved realisasjon.

Vilkåret ”virkelig verdi” har et annet meningsinnhold etter § 5-3 tredje ledd sammenholdt med ”virkelig verdi” vilkåret i § 5-2. Bakgrunnen for dette synes å være at det i § 5-3 tredje ledd skal kartlegges hvilket verdifall anleggsmiddelet har utover avskrivning. I § 5-2 henseende er det tale om en prissetting for omløpsmiddelet, for eksempel førstegangsregistrering i balansen.

I lovforarbeidene er det fremholdt at et spesielt nedskrivingskriterium for varige driftsmidler er nominell verdi⁶⁷. Nominell verdi er summen av u-diskonterte fremtidige kontantstrømmer⁶⁸. Gjennom metoden lovforarbeidene tillater må selskapet summere de løpende kroneverdier, altså ikke faste priser, f.eks 2019 priser. Dette medfører f.eks. at når bilproduksjonsutstyrets nominell verdi er lavere enn balanseførte verdi, foreligger det et verdifall som skal innregnes i resultatet⁶⁹.

Begrepet nominell verdi ikke har selvstendig økonomisk mening, i motsetning til nåverdi som gjennom diskontering reflekterer både tidsverdien og prisen på usikkerhet (risiko)⁷⁰. Selv om begrepet ikke har selvstendig økonomisk betydning tilsluttet departementet seg at nominell verdi kan benyttes som nedskrivingskriterium.

Sammenligningen kan imidlertid bidra til å forstå innholdet av vilkåret ”virkelig verdi”. Etter forarbeidene aksepteres det at selskapet ikke bli benyttet en diskonteringsrente ved verdsettelsen av anleggsmiddelet, og på denne bakgrunn kan det virke som at nedskrivningen av anleggsmiddelet vil kunne gi utslag på selskapets balanse ved at fremtidig risiko ved bruk av anleggsmiddelet er medregnet. I hvert fall gi grunnlag for at det oppstår merverdier dersom risikoen slår ut positivt for selskapets økonomi.

⁶⁷ NOU 1995:3 pkt.4.3.7

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Bernhoft, Kvifte og Røsok, s. 305.

⁷⁰ Ot.prp.nr. 42 s.177

I lovforarbeidene er det imidlertid lagt til grunn at en ytterligere presisering av ”virkelig verdi” ikke behov for i lov⁷¹. Tilnærmingen må videreutvikles gjennom god regnskapsskikk⁷². God regnskapsskikk er et dynamisk begrep⁷³. Prinsipper for god regnskapsskikk utvikles gjerne gjennom Norsk Regnskapsstandard (NRS). I LB-2011-145944 ble det fremhevet at ved fastsettelsen av god regnskapsskikk kommer regnskapsstandarder inn som utfyllende rettskilder. I lovforarbeidet er det imidlertid fremholdt at standarden ikke alltid vil gi klare retningslinjer for regnskapsføringen⁷⁴. NRS Nedskrivning av anleggsmidler imidlertid gi veiledning for hva som er god regnskapsskikk ved nedskrivning av anleggsmidler. Standarden gjelder for nedskrivning av driftsmidler og immaterielle eiendeler med unntak av utsatt skattefordel⁷⁵. Standarden gjelder heller ikke finansielle anleggsmidler⁷⁶.

Standarden definerer virkelig verdi som ”høyeste av netto salgsverdi og bruksverdi, beregnet som nåverdien av estimerte kontantstrømmer⁷⁷”. NRS anvender dermed et annet nedskrivningskriterium enn lovforarbeidene ved at bruk av en diskonteringsrente vil inngå i nedskrivningen. Diskonteringsrente er et uttrykk for dagens verdi av fremtidige inntekter. Dette medfører at ved økende markedspriser vil anleggsmiddelets netto salgsverdi øke som følge av at de fremtidige inntektene går opp. Dersom man imidlertid kan komme frem til at neddiskontert kontantstrøm er større enn netto salgsverdi, skal bruksverdi legges til grunn.

Når virkelig verdi er definert som høyest av netto salgsverdi og bruksverdi vil et observerbart prisfall i markedene for et gitt anleggsmiddel ikke ubetinget medføre nedskrivninger⁷⁸. Har den regnskapspliktige har en begrunnet oppfatning om at anleggsmidlet fremtidig inntjening (bruksverdi) forsvaret en høyere verdi, vil dette komme til uttrykk i kontaktstrøimestimatet som gir en bruksverdi høyere enn netto salgsverdi⁷⁹. I tilfellet der bruksverdien er høyere enn netto salgsverdi tilsier det at selskapet økonomi er mest tjent med å beholde anleggsmiddelet i produksjon. Gjennom å gjøre det optimerer selskapet bruken av anleggsmiddelet, noe vil

⁷¹ NOU 1995:3 pkt 4.3.6.

⁷² Ibid.

⁷³ LB-2011-145944.

⁷⁴ Ot.prp.nr.42 (1997-1998) s. 106.

⁷⁵ NRS Nedskrivning av anleggsmidler punkt 1 først avsnitt.

⁷⁶ Ibid.

⁷⁷ NRS Nedskrivning av anleggsmidler punkt 1 andre avsnitt.

⁷⁸ NRS punkt 2 andre avsnitt.

⁷⁹ Ibid.

påvirke selskapet kontantstrøm, herunder likviditet som dernest synes å få betydning i forsvarlighetsvurderingen etter asl. § 3-4.

Spørsmålet blir dermed hvilket av netto salgsverdi og bruksverdi, beregnet som nåverdien av estimerte kontantstrømmer som skal legges til grunn for nedskrivning av anleggsmiddelet.

Ifølge NRS pkt 5.2 er netto salgsverdi det beløp som en vurderingsenhet⁸⁰ kan selges for i en transaksjon mellom uavhengige parter, fratrukket eventuelle kostnader ved salget. Dersom tilsvarende enheter omsettes i et godt fungerende marked, beregnes netto salgsverdi med utgangspunkt i observerbar markedspris⁸¹. Dersom det ikke er et fungerende marked, må netto salgsverdi estimeres ved skjønn⁸².

Ved utregningen av bruksverdien beregnes denne ifølge NRS pkt 5.3.1 i to trinn. (1) det estimeres kontantstrømmer knyttet til fremtidig bruk av vurderingsenheten, herunder kontantstrømmer knyttet til utrangering, og (2) nåverdien av kontantstrømmene beregnet med en egen diskonteringsrente.

I vurderingen av (1) fremkommer det av lovforarbeidene at ved usikkerhet i vurderingen av anleggsmiddelets ”virkelige verdi” skal det brukes beste estimat på bakgrunn av tilgjengelig informasjon. Ifølge NRS pkt 5.3.2 er det beste estimat på en periodes kontantstrøm forventningsverdien av denne. Forventningsverdien er lik den veide summen av størrelsen på de ulike utfallene multiplisert med sannsynligheten for utfallet⁸³. Dersom selskapet vurderer hver enkelt anleggsmiddel er det individuelt mest sannsynlige utfallet også tillatt⁸⁴.

I estimeringen av kontantstrømmen må det tas utgangspunkt i selskapets fornuftige og holdbare forutsetninger, og skal gjenspeile ledelsens beste skjønn⁸⁵. Kontantstrømmene skal estimeres over anleggsmiddelets gjenværende økonomisk levetid med bakgrunn i den tilstand vurderingsenheten er i og bruken av dem⁸⁶. Kontantstrøimestimatene skal reflektere fortsatt

⁸⁰ Jf. 8.2

⁸¹ NRS punkt 5.2.

⁸² Ibid.

⁸³ NRS punkt. 5.3.2 første avsnitt.

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ Ibid. andre avsnitt.

⁸⁶ Ibid. siste avsnitt.

bruk av anleggsmiddelet/vurderingsenheten⁸⁷. Ved usikkerhet skal det brukes beste estimat, på bakgrunn av den informasjon som er tilgjengelig når regnskapet avlegges, jf, §4-2.

Selskapet synes ved estimeringen å måtte ta utgangspunkt i selskapets interne dokumenter som budsjett og prognoser. Daglig leders sin rapportplikt etter asl/asal § 6-15 vil her stå sentralt. Dersom ledelsen for eksempel ser for seg at 40 % av eiendomsmassen i en næringseiendom skal leie ut vil dette reflekteres i estimat ved eiendomsmassens kontantstrøm går ned.

Ifølge NRS pkt 5.3.2 tredje avsnitt skal det legges en konstant eller avtakende vekstrate til grunn med mindre det kan godtgjøres å anvende en stigende vekstrate. Vekstratene kan imidlertid ikke overstige langsiktig gjennomsnittlig vekstrate for produktene, bransjen eller landet/landene som foretaket driver i, eller for det markedet som vurderingsenheten brukes i. For at styret skal tilfredsstillere kravene etter asl/asal § 6-12 og NRS 5.3.2 synes det som at styret må dokumentere forutsetningene budsjettene bygger på gjennom uavhengige rapporter fra de markedssegmentene selskapet opererer i.

I denne sammenheng kan selskapet synes å kunne velge den vekstraten som er mest gunstig for selskapet, med de begrensninger som følger av vurderingsmomentene. Slik sett kan valget av vekstrate, herunder verdien anleggsmiddelet skal nedjusteres til få direkte betydning for selskapet forsvarlighetsvurdering etter asl. §3-4 ved at den beskriver rasjonelle fremtidige kontantstrømmer i selskapet samt i kraft av å påvirke eiendelsverdi indirekte vil påvirke selskapet egenkapital.

Den andre vurderingen (2) er nåverdien av kontantstrømmene beregnet med en egen diskonteringsrente.

Diskonteringsrenten skal være et markedsmessig avkastningskrav for investering i den type virksomhet som verdifallvurderingen gjelder⁸⁸. Ettersom alle investeringer finansieres med en kombinasjon av egenkapital og fremmedkapital, vil et veiet kapitalavkastningskrav kunne være et god uttrykk for investeringens avkastningskrav⁸⁹. Avkastningskravet vil gi et uttrykk for hvor stor avkastning selskapet kan forvente på den delen av anleggsmidlet som er

⁸⁷ NRS pkt 5.3.2 fjerde avsnitt.

⁸⁸ NRS pkt 5.3.3 første avsnitt.

⁸⁹ Ibid.

finansiert ved egenkapital. Avkastningskravet vil i denne sammenheng kunne være estimert kontantstrøm for anleggsmiddelet.

Dette medfører at dersom kontantstrømmene medregnet diskonteringsrenten er lavere enn netto salgsverdi, tilsier det at netto salgsverdi skal være den ”virkelig verdi” anleggsmiddelet skal nedskrives til. Motsatt dersom kontantstrømmene medregnet diskonteringsrenten er høyere enn netto salgsverdi.

I aksjeselskaper som ikke er børsnotert vil det ofte være vanskelig å ha en formening om egenkapitalkostnaden⁹⁰. På denne bakgrunn er det etter NRS anledning til å anvende lånerente, forutsatt at renten ikke representerer et helt misvisende avkastningskrav. Den alternative lånerenter er renten et foretak måtte ha betalt en långiver for å fullfinansiere investeringen frem til slutten av investeringens levetid. En slik fremgangsmåte synes imidlertid å være lite gunstig for selskapet. Lånerenten vil i en del tilfeller ikke samsvarer med aksjonærenes krav til avkastning på virksomheten. Aksjonærer har i mange tilfeller investert i aksjeselskapet med formål om å få avkastning utover renten ved et lån/obligasjoner. Ses dette i lys av gjennomsnittsavkastning ved børsandel kan avviket mellom lånerenten og børsavkastning fort være en differanse på 5-10 %. På den andre siden må aksjonær i forkant av stiftelse/kjøp av aksjer i et ikke-børsnotert selskap medregnet dette samt at lånerenten vil være høyere enn renten investor oppnår ved plassere kapital som bankinnskudd.

⁹⁰ NRS 5.3.3 andre avsnitt.

9 Selskapets reelle egenkapital som grunnlag for forsvarlighetsvurderingen

Ordlyden ”egenkapital” løser ikke hvorvidt det er selskapets selskapsrettslige eller regnskapsrettslig begrep som skal legges til grunn for styrets vurdering av om selskapet har forsvarlig egenkapital.

Det fremkommer imidlertid av lovforarbeidene til § 3-4 at departementet var enig med Aksjelovutvalget om at lovtekstens henvisning til selskapets egenkapital, er for unyansert og at det ut ifra de formål bestemmelsen har, derfor foretas en helhetsvurderingen av selskapets samlede kapitalgrunnlag, og ikke bare av egenkapitalen⁹¹. Hensikten med helhetsvurderinger er å komme frem til den reelle og ikke den balanseførte egenkapitalen⁹².

Dette medfører imidlertid ikke at den balanseførte egenkapitalen er uten betydning. Med bakgrunn i verdsettelsesreglene i Regnskapsloven kan styret få et anslag av verdien i selskapets eiendeler.

Avvik i selskapets balanseførte egenkapital og selskapets reelle egenkapital forklares gjennom prinsippet om forbud mot oppskrivning av anleggsmidler i regnskapsloven. I tilfeller der selskapets eiendeler har steget i verdi siden ervervet, vil den reelle egenkapitalen overstige balanseført egenkapitalen. Dette gjelder f.eks. eiendommer kjøpt en gang på 1900-tallet og som ikke har fått oppjustert balansen mot markedsverdien. I avviket som oppstår mellom eiendommens verdi i balansen og markedsverdien kan det merverdi som kan inngå i egenkapitalgrunnlaget. Det samme må gjøres for ikke balanseførte kostnader/forpliktelser som kausjonistansvar, bankgarantier mv.

En annen begrunnelsen for at det kan oppstå avvik mellom selskapets balanseførte egenkapital og den reelle egenkapitalen, er at regnskapsloven bygger på forsiktighetsprinsippet. Prinsippet medfører at den laveste verdi eiendelen kan måles til skal bokføres i regnskapet⁹³.

I lovforarbeidene har det blitt fremholdt at dersom styret mener at egenkapitalen er høyere enn den balanseførte, må dette ha grunnlag i en forsvarlig vurdering⁹⁴. Forarbeidet gir ikke

⁹¹ Ot.prp. 23(1996-1997) s. 52

⁹² Ibid.

⁹³ Laveste verdi prinsipp behandles nærmere i pkt 6.1.

⁹⁴ Ot.prp.nr. 23 (1996-1997) s. 53.

nærmere presiseringer av hva som inngår i denne vurderingen. Utgangspunktet synes imidlertid at det må gjelde forhold som ikke er reflektert i balansen. Dersom selskapet står i et forpliktelser, for eksempel som kausjonist eller annen type negativ forpliktelse, og denne ikke kan balanseføres vil det tilsi at balansen gir et urettmessig beslutningsgrunnlag. Forpliktelsen vil da komme til fradrag i den balanseførte egenkapitalen. Det samme gjelder om selskapet har inntekter som ikke er balanseført.

I underrettspraksis fremkommer imidlertid et relevant moment. LB- 2013-170795 hadde det selskap tapt all egenkapital og en underbalanse på 2.6 millioner. Retten slo fast at en leasingavtale kunne gi grunnlag for en høyere egenkapital enn som fremkom av balansen. Avtalen ga en gunstig kjøpspris, og differansen mellom kjøpesummen og markedsprisen på bilen kunne inngå i selskapets egenkapital. I det konkrete tilfellet evnet imidlertid ikke selskapet å dokumentere at en slik avtale forelå.

I LA-2007-37537 tok lagmannsretten stilling til om en verdivurderingen på næringseiendommen korrekt, eller om den var for lavt priset slik at det forelå merverdier på 615.000 kr i eiendommen. Avgjørende for lagmannsretten var om grunnlaget for antagelsen om en merverdi var forsvarlig. Retten la avgjørende vekt på at det for næringseiendommer, som gjennomgående utsettes for relativt store lokale svingninger i markedsverdi, ikke kan legges til grunn en alminnelig prisstigning ut fra en generell indeks. Når selskapet hadde fått to ulike verdivurderingen hvor differansen var ca. 2.millioner kroner samt at verdivurderingen lå mer enn 1.5 millioner kroner høyere enn hva selskapet hadde betalt for eiendommen et år tidligere var hadde ikke styrets antagelse om en merverdi grunnlag i en forsvarlig vurdering. I all tid slo retten fast at den store differansen ga styret en oppfordring til å vurdere egenkapitalen nærmer ettersom hvorvidt selskapet hadde forsvarlig egenkapital berodde på om det lå en merverdi i eiendommen. Retten konkluderte på denne bakgrunn antagelsen om en merverdi ikke hadde grunnlag i en forsvarlig vurdering.

10 Tidsperspektivet – “til enhver tid”.

Asl. § 3-4 slår fast at selskapets egenkapital og likviditet må være forsvarlig ”til enhver tid”. Ordlyden henviser til at styret har en plikt til å holde egenkapitalen og likviditeten forsvarlig uavhengig av hvilke situasjon selskapet befinner seg i.

I lovforarbeidet er det fremholdt at dersom ”*selskapets egenkapital etter det siste årsregnskapet er tilfredsstillende og det heller ikke i løpet av året inntreffer forhold som kan antas å ha vesentlig betydning for selskapets egenkapital, er det selvsagt ikke nødvendig for styret å foreta hyppige kontroller av egenkapitalen*”⁹⁵. Andenæs fremholder at kravet ikke er begrenset til å gjelde bestemte stadier av selskapets liv, eller bestemte beslutningstyper⁹⁶. I lys av lovforarbeidene kan det stilles spørsmål om når styret må føre kontroll av egenkapitalen.

At styret skal vurdere enhver disposisjon selskapet gjør er usannsynlig, og en slik tolkning vil gått på bekostning av hensyn til å gi regler som gir en effektivt bruk av selskapet ressurser. Ordbruken i lovforarbeidet tilsier at ved et tilfredsstillende årsregnskap må det foreligge omstendigheter som markant skiller seg fra vanlige transaksjoner eller selskapskapital disposisjoner før styret må vurdere egenkapitalen og likviditeten i selskapet.

I lovforarbeidet fremkommer det imidlertid at bestemmelsen viktigste funksjon er å gi selskapets ledelse en påminnelse og en oppfordring til foreta fortløpende vurderingen av selskapets økonomiske stilling⁹⁷. I denne sammenheng må det tas hensyn til at styret baserer sin vurdering på at daglig leder minst hver fjerde måned skal gi styret underretning om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling, jf. asl. § 6-15.

Lovforarbeidet tilsier at i en vanlig driftssituasjon styret har et spillerom av hensyn å vurdere en kapitaldisposisjon overfor selskapets egenkapital og likviditet. For allmennaksjeselskap synes dette å gjelde spesielt hensett til omfanget. Dette synes f.eks. å måtte gjøres ved større investeringer, men mindre anskaffelser, da sett i lys av selskapets omfang, må kunne gjennomføres uten at styret vurderer disposisjonens innvirkning i vesentlig betydning.

⁹⁵ Ot.prp.nr.23 (1996-97) s. 56

⁹⁶ Andenæs s. 214

⁹⁷ Ot.prp.nr 23 s. 51.

11 Hva er “forsvarlig” egenkapital etter asl/asal. § 3-4?

Ordlyden ”forsvarlig” henviser til en konkret skjønsmessig vurdering, hvor selskapets egenkapital og likviditet skal stå i forhold til selskapets risiko og omfanget av virksomheten i selskapet. Ordlyden er vag og det konkrete meningsinnholdet må kartlegges nærmere ved tolking.

I allmennaksjeloven utløses handlingsplikt etter § 3-5 dersom selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen, og kan ses som en presisering fra lovgiver om hva som er forsvarlig egenkapital.

Bestemmelsen er et generelt forsvarlighetsprinsipp som innebærer at det bør være et forsvarlig forhold mellom den virksomheten selskapet driver og den egenkapital selskapet disponerer over⁹⁸. Ifølge lovforarbeidene har bestemmelsen sin viktigste funksjon ved at ”en slik rettslig standard gir selskapets ledelse en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling, og til å iverksette nødvendig tiltak”⁹⁹. Bestemmelsen skal på denne bakgrunn virke preventivt¹⁰⁰.

Etter lovforarbeidene skal det foretas en samlet vurderingen av selskapets samlede kapitalgrunnlag og økonomiske stilling¹⁰¹ på vurderingstidspunktet. Dermed er ikke bare egenkapitalens størrelse i seg selv av betydning, men også sammensetningen mellom egenkapital og gjeld, gjeldens sammensetning og de vilkår som knytter seg til selskapets forpliktelser¹⁰². Ses ordlyden og forarbeidene samlet er det en vurdering av finansierungsstrukturen som i sin helhet må være forsvarlig ut ifra risikoen og omfanget av virksomheten i selskapet. I TBERG-2015-69325 er det fremholdt at dersom et selskap historisk sett har vedvarende økonomiske problemer, burde kravet til forsvarlig egenkapital settes høyt, for å sikre en betryggende drift.

⁹⁸ Ot.prp.nr. 23 (1996-97) s. 51.

⁹⁹ Ot. Prp.nr 36 (1993-94) s. 68.

¹⁰⁰ Ibid., jf. Prop 111 L s. 75.

¹⁰¹ NOU 1996: 3 s. 103.

¹⁰² Aarbakke s.183

I HR-2016-1440-A (Håheller-dommen) slo Høyesterett fast at forsvarlighetsvurderingen må knyttes til forholdene slik de fremstår på vurderingstidspunktet. Styre skal imidlertid ikke gjennomføre en statisk vurdering¹⁰³. Ledelsen har både rett og plikt til å ta hensyn til forventet fremtidig utvikling.¹⁰⁴ Tidsperspektivet og hvor sikre forpliktelsene/inntektene er må i denne sammenheng tas i betraktning¹⁰⁵. En forpliktelse/inntekt som ligger nær i tid og er sikker må ha større vekt enn en usikker forpliktelse/inntekt som ligger lengre fremover i tid.

Ifølge HR-2016-1440-A er det relevant for forsvarlighetsvurderingen om selskapet er ny oppstartet. I TBERG-2015-69325 framholdt tingretten at RTX ikke var i en startsfase slik at lavt egenkapitalnivå kunne aksepteres Selv om RTX hadde vært et allmennaksjeselskap i fem år og som slet med lønnsomheten i selskapet selv, kunne ikke en slik situasjons sidestilles med en oppstartsfase. Etter rettens mening var det ikke av betydning at selskapet i en periode hadde lagt ned driften, fem års drift var uansett av en slik karakter at oppstartfasen var fordi.

I juridisk teori er det også fremholdt at § 3-4 indirekte innebærer at ledelsen i større grad enn tidligere må ha en strategi for kommunikasjon om selskapets kapitalbehov med aksjeeierne – fordi aksjeeiernes respons kan være avgjørende for selskapets utviklingsmuligheter¹⁰⁶.

Det må tas hensyn til at aksjeloven bygger på et prinsipp om at kreditorene skal ha rett til dekning i selskapets eiendeler før aksjeeierne¹⁰⁷, og at det etter aksjelovens mønster bør være at selskapet, av hensyn til kreditorene, må ha en viss egenkapital før aksjeeierne kan tildeles midler fra selskapet¹⁰⁸. Fellestrekket med kapitaldisposisjoner i et selskap, nærmest uavhengig av formålet med disposisjonen, er at de vanskeliggjør/svekker kreditors dekningsmulighet.

På den andre side må selskapet tilskyndes stort spillerom av hensyn til sine disposisjoner. I forarbeidende synes dette å komme til uttrykk når departementet fremhever at styret må ha et handlingsrom på grunn usikkerhet ved å se framtidsutsiktene og på denne bakgrunn vurdere selskapets økonomi¹⁰⁹. Bestemmelsen tar i denne sammenheng sikte på å regulere og hindre tilfellende hvor selskapet ikke har egenkapital til videre drift, slik at virksomheten i realiteten

¹⁰³ Aarbakke s. 185

¹⁰⁴ Ibid.

¹⁰⁵ Bråthen s 131.

¹⁰⁶ Grønland, Karl-Andres, s.92.

¹⁰⁷ Prop. 111 L (2012-2013) punkt 5.4.4. s. 58.

¹⁰⁸ Ibid.

¹⁰⁹ Ot.prp.nr.36 s. 68

går for kreditors regning og risiko. Dette var situasjonen i LA-2016-32566. Spørsmålet var om daglig leder og styreleder i et aksjeselskap var erstatningsansvarlig overfor et polskt selskap. Selskapet hadde holdt tilbake 2.5 millioner kr som følge av usikkerhet om hvorvidt selskapet var solidarisk ansvarlig for medkontrahentens skatteforpliktelser. Økonomiske problemer oppsto og selskapet gikk konkurs. Etter lagmannsrettens vurdering medførte bruken av de tilbakeholdte pengene at selskapet drev virksomheten på "kreditorenes regning" når de ikke var rettmessige eier av kapitalen, og konkluderte med at daglig leder og styreleder var erstatningsansvarlig.

11.1 Risikoen og omfanget ved virksomheten i selskapet

Asl. § 3-4 slår fast at selskapet må ha forsvarlig egenkapital og likviditet ut ifra "risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet". Ordlyden "risikoen ved virksomheten i selskapet" henviser isolert sett til at det må tas hensyn til hvor stor sannsynlighet det er for at virksomheten i selskapet medfører tap av egenkapital. En nærmere vurdering av selskapets risikoprofil er derfor sentralt.

Ifølge lovforarbeidene tilsier en særlig risikoutsatt virksomhet at det normalt bør stilles strengere krav til egenkapitalgrunnlaget og likviditet, enn ved selskaper som er lite utsatt for uventede større svingninger i markedet eller hvor tapsrisikoen av andre grunner er liten¹¹⁰. Bakgrunnen for dette synes å være at selskaper som driver med høy risiko er mer utsatt for større variasjoner i egenkapital enn selskaper med lav risiko. En konsekvens av dette er at selskaper som har et konkret marked de opererer i, vil være utsatt for endringer i dette markedet ved at de ikke har andre inntektskilder, noe som tilsier at det må stilles strengere krav til egenkapitalen i selskaper som bare har "et bein å stå på".

Dersom selskapet er avhengig av mange faktorer for å generere inntekter kan dette tilsi at selskapet operere med stor risiko. Et eksempel fremkommer i TBERG-2015-69325. Saken gjaldt allmennaksjeloven § 3-4. Retten framholdt at RTX faste kostnader var høye, noe som innebar store utgifter dersom selskapet ikke vant lønnsomme kontrakter og fikk gjennomført sine planlagte prosjekter. RTX var avhengig av avansert logistikk med mange aktører og avansert utstyr, båter, kvalifisert mannskap og avansert seismikkutstyr. Dette var utgifter

¹¹⁰ NOU 1993: 3 s.102 og 146.

selskapet også måtte betale før de fikk inntekter fra virksomheten. Utgiftene var stipulert til MUSD 16-20 pr. måned før inntekten fra kundene kom. I tillegg var det usikkerhet knyttet til hvor lønnsom kontraktene var. Etter rettens mening tilsa disse momentene at RTX opererte med stor risiko.

En sektor eller bransje som det hefter stor usikkerhet ved kan tilsi at risikoen ved virksomheten er stor. Usikkerheten synes å danne grunnlag for et strengere kravet til egenkapital enn hva som er tilfellet i sektorer som har stabile inntekter og er lite påvirket av konjunkturer¹¹¹. Dersom usikkerheten realiserer seg i tap må ha i egenkapital må være robust nok til å stå imot ikke bare normale variasjoner, men også uforutsette utgifter¹¹². Eksempler på dette kan for eksempel være rateprisene i shipping sektoren. Selskapene må ha kapital til å oppfylle selskapets forpliktelser gjennom perioder med lave ratepriser. Dette har vært et vesentlig problem for norske shippingselskaper etter fallet i oljeprisen, kostnadskuttene i norsk oljesektor og ved at antallet skip på markedet ikke står i forhold til antall kontrakter.

På den annen side kan selskaper som har stabile inntekter og er utsatt for moderat/liten risiko akseptere lavere egenkapital. Bakgrunnen for dette er at variasjonen ikke påvirker selskapets egenkapital og likviditet.

Et annet vurderingsmoment som etter lovteksten er relevant er ”omfanget av virksomheten i selskapet”, jf. asl/asal § 3-4. Ordlyden henviser isolert sett til en vurdering av om størrelsen av aktivitetene i selskapet står i forhold til selskapets egenkapital og likviditet. Dersom selskapet driver virksomhet i stort omfang synes det å stille et større krav til egenkapitalen og likviditeten i selskapet.

I lovforarbeidet er det fremholdt at utvidelse av virksomheten kan endre kravet til egenkapital¹¹³. Det må dermed vurderes om en ekspansjon krever en styrking av egenkapitalen¹¹⁴. Sentralt for styret må være om utvidelsen kan basere seg på fremmedkapital eller om det er behov for å styrke egenkapitalen. Sentralt i denne vurderingen står

¹¹¹ I TBERG-2015-69325 hadde selskapet en forventning om stigende oljepris. Retten så i denne sammenheng til at samme forutsetninger var lagt til grunn for statsbudsjettet.

¹¹² Aarbakke 2012 s. 180.

¹¹³ Ot.prp. nr 23 s. 49.

¹¹⁴ NOU 1996:3 s. 102 og s. 146.

markedsforholdene og selskapets forretningsmessige vurderinger¹¹⁵.

Styret må imidlertid avholde seg fra utvidelse eller videreføring av virksomhet som går ut over hva tilgjengelig kapital gjør forsvarlig, slik at virksomheten fremover reelt vil foregå på kreditorenes og ikke på aksjeeierne risiko¹¹⁶.

Spørsmålet blir dermed om ekspansjonen tilsier at selskapet må styrke egenkapitalen sin. Dette kan f.eks. skje ved at selskapet utvider virksomheten til flere bransjer, eller vinner flere kontrakter slik at selskapets risiko blir større. Generelle erfaringsgrunnsetninger tilsier at når et selskap ekspanderer kan det oppstå problemer som kan likestille med de problemer et selskap opplever i startfasen.

Dersom et selskap vinner en stor kontrakt kan dette synes å bli sidestilt med en ekspansjon. I TBERG-2015-69325 måtte RTX stille garanti overfor oppdragsgiver, for å vinne en kontrakt. Løsningen for RTX var å inngå et samarbeid med eksterne kreditt institusjoner, som medførte en forpliktelse på MUSD 2. Tingrettsgjørelsen viser her at RTX kapitalbehov var en forutsetning for å komme i posisjon til å generere inntekter, og dette har sin bakgrunn i at omfanget av virksomheten steg.

En konsekvens av utvidelse synes å være et økt behov for likviditet som følge av at betalingsforpliktelsene øker. Dersom utvidelsen medfører investeringer må selskapet øke egenkapitalen for å holde den samme egenkapitalgraden. Endringene i kapitalbehov og at kredittforutsetninger endres tilsier at styret må ha tettere/kontinuerlig dialog med aksjonærer og kreditor i de tilfelle selskapet ser for seg å utvide eller starte opp i et nytt markedssegment.

11.2 Andre vurderingsmomenter

Ordlyden gir anvisning på en skjønnsmessig vurdering, noe som indikerer at det er adgang til å vektlegge andre momenter enn de som direkte er nedfelt i lovteksten. Dette synspunktet

¹¹⁵ Ot.prp. nr. 23 s. 51.

¹¹⁶ Ot.prp. nr. 23 (1996-97) s. 49.

underbygges av at bestemmelsen er en rettslig standard. Forarbeidene gir også henvisning til at det skal foretas en samlet vurdering av selskapets økonomiske situasjon¹¹⁷.

11.3 Asl/asal. § 3-4 sine skranker for tynn kapitalisering

I lovforarbeidene skilles det mellom oppstart av virksomhet og vurdering av et selskap som er i drift¹¹⁸. Aarbakke fremholder i relasjon til selskapets inn-og utbetalinger at selv om selskapets egenkapital er lav på vurderingstidspunktet, behøver det ikke å bety at egenkapitalen er uforsvarlig lav dersom ledelsen har en berettiget forventning om at situasjonen vil bedre seg innen rimelig tid¹¹⁹.

Dette er særlig aktuelt i en oppstartingsfase, hvor det vil kunne være forsvarlig å akseptere underskudd og synkende egenkapital i en overgangsperiode, inntil selskapet kommer over i en normalisert og lønnsom driftssituasjon¹²⁰. En annen årsak kan være at et ny oppstartet selskap kan besitte verdier som ikke er balanseført.

På den andre side aksepteres ikke enhver form for underskudd eller synkende egenkapital. I HR-2016-1440-A var spørsmålet om ledelsen i selskapet var erstatningsansvarlig etter asl. § 17-1. Som del av ansvarsspørsmålet vurderte Høyesterett om Lærdal foretok en uforsvarlig vurdering av kapitalbehovet og/eller kapitaltilgangen ved overdragelsen av en kontrakt. Finansiering av selskapets forpliktelser var forutsatt oppnådd gjennom ulike offentlige støtteordninger, sponsorstøtte, egeninnsats og egenfinansiering.

Avgjørelsen var avsagt under disens 4-1. Flertallet la avgjørende vekt på selskapet hadde behov for 27 millioner i finansiering, og at den forutsatte finansieringen ikke var realistisk hensett til at det heftet høy usikkerhet om de fikk tilslag på de offentlige støtteordningene. At selskapet hadde fått et lån kunne ikke inntas i vurderingen av selskapets soliditet da det hadde trekk av å være ”kriselån”. Flertallets konklusjon var at selskapet ved overdragelsen av leiekontraktens rettigheter og forpliktelser ikke hadde forsvarlig egenkapital og likviditet.

Mindretallet la vekt på hvilke forventninger Egeland kunne ha hatt til avtalen og risikoen ved

¹¹⁷ Jf. pkt 11.

¹¹⁸ Ot.prp.nr.23 s. 52.

¹¹⁹ Aarbakke s. 185

¹²⁰ Ibid., jf. NOU 1993:3 s. 146.

den. Egeland hadde gitt et forhåndssamtykke til at kontrakten kunne overdras til et selskap med en rullerende bankgaranti for dekning av leieinntektene. Egeland var klar over at Lærdals prosjekt var i oppstart fasen og manglet finansiering. Avtalens spesielle bakgrunn, dens formål og partenes konkrete forutsetninger måtte forstås slik at plikten til å svare leie ut kontraktsperioden på 30 år forutsatte at Lærdal sitt prosjekt var gjennomførbart.

Både flertallet og mindretallet var enig om at kapitaliseringen av selskapet var for svak sett i lys av selskapets planer. Fra dommen kan det slutes at et selskap ikke kan basere finansieringen av selskapet på offentlige tilskudd med mindre det foreligger god sikkerhet for tilskuddet. Dommen stadfestet uttalelsen i Rt. 1996 s. 672 om at ”kriselån” fra aksjonær eller aksjonærlignende selskaper ikke kan medregnes i forsvarlighetsvurderingen.

11.4 Forholdet til kravet om minste aksjekapital

Et spørsmål er hvorvidt asl. § 3-4 stiller krav om forsvarlig egenkapital allerede ved stiftelsen av selskapet. Ordlyden i asl. § 3-4 gir imidlertid en viss veiledning da selskapet må ha forsvarlig egenkapital til ”enhver tid”, noe som tilsier at selskapet allerede ved stiftelse må oppfylle forsvarlighetsvilkåret i § 3-4. Forbedende gir lite veiledning på dette punktet.

Det er imidlertid fremholdt at kravet om forsvarlig egenkapital er et selvstendig krav som kommer i tillegg til minimum aksjekapital ved stiftelse. Et spørsmål er om § 3-4 kan forplikte aksjonærene til å skyte inn mer en minstekravet til aksjekapital. F.eks. kan et aksjeselskap være i en situasjon hvor den planlagte risikoen og omfanget ved virksomheten tilsier at det ikke er forsvarlig med 30.000 kr i egenkapital.

At det kan reises tvil og usikkerhet med hensyn til om den innskutte egenkapital er stor nok til å gjøre selskapet levedyktig, er ikke til hindre for at det kan være lagt et forsvarlig grunnlag for virksomheten i relasjon til § 3-4¹²¹. Er virksomheten av en slik karakter at kreditor må ettergi gjeld, gi bedre rentebetingelser eller bidra til å finansiere virksomheten hvor risikoen i mindre eller større grad veltes over på dem, vil dette kunne kunne tilsi at det foreligger brudd på § 3-4.

¹²¹ Andenæs, s 215.

Andenæs fremholder at kravet om forsvarlig egenkapital ”ikke bør tolkes slik at det uthuler det grunnleggende prinsipp om at det i aksjeselskap og allmennaksjeselskap er tilstrekkelig å skyte inn en beløpsmessig begrenset egenkapital som grunnlag for virksomheten”¹²².

Bakgrunnen synes å være det grunnleggende prinsipp om at aksjonærene kun hefter for aksjekapitalen i selskapet, jf. § 1-2 (1), jf. (2).

Andenæs synes å være rettet mot aksjonærenes plikter. Ordlyden i § 3-4 synes imidlertid å være rettet mot en driftssituasjon av selskapet hvor styret må legge til grunn den egenkapital og likviditet selskapet og aksjonærene gjør tilgjengelig på vurderingstidspunktet.

Bestemmelsen synes å kunne sette begrensninger for hva selskapet kan drive med ut fra de forutsetningene selskapets økonomi gir. Dersom styret vurderer det slik at egenkapitalen er for lav til den drift selskapet ser for seg vil det være styrets oppgave å hente inn kapital, eventuelt justere driften etter egenkapitalen og likviditet.

Asl. § 3-4 synes imidlertid ikke å kunne pålegge aksjonærene en plikt til å skyte inn mer egenkapital. Styret kan imidlertid benytte § 3-4 og ansvarsregelen i § 17-1 som argument med siktemål å få aksjonærene til å skyte inn mer kapital. Dersom aksjonærene skulle vært forpliktet til en slik innskuddsplikt måtte det hatt sitt utgangspunkt i et rettslig grunnlag hvor lovgivers hensikt var å gripe inn i ansvarsbegrensningen nedfelt i § 1-2.

Andenæs sin forståelse synes å være aksjonærvennlig i avveiningen mellom kreditor og aksjonær. Forståelsen kan innebære en viss aksept for svakt kapitaliserte selskaper, og på denne bakgrunn gå imot lovgivers formål om å ivareta hensynet til kreditor gjennom § 3-4. Tas imidlertid ansvarsreglene i § 17-1 med i vurderingen synes ansvarsbetraktninger å avverge slik kapitalisering ettersom kreditor kan angripe styremedlemmene dersom selskapet planlegger drift gjennom uforsvarlig egenkapital.

11.5 Finansiell aktivitet

Finansiering av drift, omløpsmidler eller anleggsmidlene i et aksjeselskapet gjøres gjennom egenkapital eller gjeld. Gjeld kan klassifiseres som kortsiktig og langsiktig gjeld.

¹²² Andenæs, s 214.

Selskapets reelle egenkapital må ses ifølge lovforarbeidene i lys av sammensetningen av selskapets lånekapital og at det vil være av betydning om det i fremmedkapitalen inngår etterprioriterte lån og det må legges vekt på rentebetingelser, lånenes løpetid¹²³. Ifølge lovforarbeidet er det av betydning dersom ”selskapet har ansvarlig lån, en gunstig langsiktig finansiering eller andre finansielle forhold som bidrar til at selskapet har et mer solid kapital grunnlag enn det egenkapitalen gir uttrykk for¹²⁴”. Selskapet kan f. eks. reelt sett ha flere kostnader eller forpliktelser enn det som isolert sett fremkommer av balansen/regnskapet, og gi selskapet en annen økonomisk situasjon enn det som fremkommer av balansen.

I LH-2013-78870 var det spørsmål om erstatningsansvar for et tannlegesenter som følge av at oppbud ikke ble begjært i tide. Den 7. desember viste selskapet et overskudd på 78 363 og bokført egenkapital på 352 967 kr. Retten la her vekt på, i relasjon til ansvarsspørsmålet, at det var avgjørende at regnskapet viste positive tall slik at selskapet hadde forsvarlig egenkapital. Avgjørende for retten ble det imidlertid at etter daglig leder hadde fått avslag på lån i banken og det ikke var andre reelle finansieringsutsikter andre steder, og konkluderte med at avslaget medførte at tannlegesenteret ikke hadde forsvarlig egenkapital og likviditet.

At det er anledning til å vektlegge hvordan selskapet finansierer sin aktivitet medfører imidlertid ikke at enhver type finansiering kan inngå i forsvarlighetsvurderingen. I HR-2016-1440-A slo Høyesterett fast at lån gitt som ”kriselån” ikke kunne inngå i vurderingen av selskapets soliditet.

I LE-2009-97686 var spørsmålet om styreleder og daglig leder i et entreprenørselskap var erstatningsansvarlig overfor skadelidt forbruker i en avtale om bygging av enebolig. Retten la avgjørende vekt på at selskapet hadde tapt egenkapitalen sin i 2005, og årsresultatet for 2005 viste et underskudd på ca. 1 million kroner. En aksjonær hadde kausjonert for selskapets kassekreditt i 2006 og 2007 på til sammen 1.5 millioner kroner. Retten la imidlertid vekt på at en kausjonisterklæring fra tredjemann ikke ville styrke selskapets egenkapital situasjon, men bare styrke bankens sikkerhet. Samme person hadde skutt inn 200.000 kr i selskapet. Retten la imidlertid vekt på at dette ikke var gjort gjennom aksjelovens regler om en kapitalforhøyelse, og anså det dermed som et lån.

¹²³ Ot.prp. nr.23 (1996-97) s. 54.

¹²⁴ Ibid. s. 50.

11.6 Langsiktig gjeld.

Hvordan selskapets gjeld er strukturert har ifølge lovforarbeidene betydning for forsvarlighetsvurderingen, da den sier noe om hvilke betalingsforpliktelser selskapet har. Utgangspunktet er at finansiering ved langsiktig gjeld vil være med gunstig for selskapet da slik lån har bedre rentebetingelser enn kortsiktig gjeld. Langsiktig gjeld gir selskapet større muligheter til finansiell styring, men på den andre siden vil et større antall variabler (markedspriser, salg, produksjonsteknikk, finansiering, renteoppgang) gi usikkerhet som vil kunne påvirke selskapets egenkapital og likviditet. Hvorvidt gjeldsgraden er forsvarlig beror imidlertid på hvilken bransje selskapet opererer i samt risiko og omfang. Et ny-oppstartet selskap kan i start fasen ha stor grad av langsiktig gjeld.

Hvor stor grad av selskapets aktivitet som er finansiert ved gjeld (ofte omtalt som selskapets gjeldsgrad). Gjeldsgraden illustrerer forholdet mellom egenkapital og gjeldsfinansiering. For eksempel et selskapet har en gjeldsgrad på 40 % medfører at selskapet har finansiert eiendelen med 60 % egenkapital. Dersom selskapet har høy gjeldsgrad indikerer dette at selskapet kan ha uforsvarlig lav egenkapital. For eksempel et shippingselskap som har finansiert skip ved gjennom fremmedkapital og har en gjeldsgrad på 80 %. Selskapet vil i en slik situasjon være svært avhengig av inntekter for å finansiere selskapets løpende forpliktelser. Når behovet for kontantstrømmer er stort skjerpes styrets plikt til å følge med på selskapets økonomi. Marginale endringen kan i en slik situasjon gjøre selskapet nærmer seg en situasjon hvor selskapet drives på kreditor regning.

11.7 Kortsiktig gjeld.

Kortsiktig gjeld er en forpliktelse som skal gjøres opp innen kort tid. Regnskapsloven § 5-13 slår fast at første års avdrag på langsiktig gjeld kan klassifiseres som kortsiktig gjeld. Forvaltningspraksis definerer kortsiktig gjeld som gjeld som har en leve tid på mindre enn et år¹²⁵.

¹²⁵ <https://www.skatteetaten.no/nn/bedrift-og-organisasjon/starte-og-drive/rutiner-regnskap-og-kassasystem/arsregnskap/> (sist besøkt 2.mars 2019).

Ulempen med ved kortsiktig gjeld er ugunstige rentebetingelser. Dette reflekteres i at gjelden kan opptas uten særlig sikkerhet, og at gjelden har kort nedbetalingstid slik at gjeldens innvirkning på selskapets kapital situasjon kan være stor, men foregår over kort tid. Ved bruk av kortsiktig gjeld vil imidlertid usikkerhet spill mindre rolle, fordi styret kjenner markedet bedre og konsekvensene av selskapets handlinger er mer eller mindre kjent for styret.

Kortsiktig gjeld vil i vesentlig grad slå inn på selskapet egenkapital og likviditet. Kortsiktig gjeld kan medfører at selskapet har en høy gjeldsgrad for en kort periode. Kortsiktig gjeld treng imidlertid ikke være en ulempe. Under forutsetning av gjelden investeres i anleggsmidler vil kortsiktig gjeld omdannes til egenkapital innen kort tid. Benyttes kortsiktig gjeld imidlertid til å betale leverandørgjeld, gjeld til kredittinstitusjoner eller skyldige offentlige avgifter vil ikke gjelden påvirke egenkapitalen utover at selskapet får en høyere gjeldsgrad.

11.8 Egenkapitalinstrumenter.

Det er et gjennomgående prinsipp at utstedelse av egenkapitalinstrumenter ikke kan utstedes av generalforsamlingen uten et forutgående forslag fra styret¹²⁶. Bakgrunnen for dette er at styret etter § 6-12 er ansvarlig for forvaltningen av selskapet, og må dermed vurdere hvor gunstig utstedelse av et instrument er for selskapet. I aksjeselskaper kan det med hjemmel i Asl. § 11-1 utstedes konvertible lån. For allmennaksjeselskap kan det med hjemmel i reglene i kap 11 i tillegg utstedes tegningsrettsaksjer og tegningsretter.

Konvertible obligasjoner er et slikt egenkapitalinstrumentet. Hovedbegrunnelsen for at lovgivningen åpner for at tegningsretter kan utstedes, er at disse anses som et egnet virkemiddel til å få egenkapital i selskapet¹²⁷. Reglene om finansielle instrumenter i allmennaksjeloven og aksjeloven viser at et allmennaksjeselskapet har betydelig større mulighet til å hente inn egenkapital ved utstedelse av egenkapitalinstrumenter. Dette synes å ha sin bakgrunn i at allmennaksjeselskapet har større aksjespredning og allmenn interesse¹²⁸.

Konvertible obligasjoner er i utgangspunktet et lån som selskapet har overfor en kreditor. Kreditor har imidlertid – på visse vilkår – adgang til å konvertere lånesummen inn i aksjer i selskapet til lånedebitor. Kreditor oppnår rentefordeler ved obligasjonen dersom selskapet

¹²⁶ Reglene om kapitalforhøyelse ligger utenfor rammen av oppgaven.

¹²⁷ Grønland, s.92.

¹²⁸ Ibid.

ikke drives bra, og kan oppnå fortjeneste ved å konvertere gjelden til aksjer dersom selskapet drives godt. Selskapet kan få fremmedkapital selv om selskapet har lav kredittverdighet. Et slik premiss kan imidlertid tilsi at selskapet allerede har lav egenkapital, noe som får direkte virkning på styrets forsvarlighetsvurdering.

Det konvertible elementet er egnet til å endre egenkapital og eierstrukturen i selskapet, og inngår dermed i forsvarlighetsvurderingen etter § 3-4. En ulempen med å finansiere drift eller investeringen gjennom en konvertibel obligasjon er at dersom kreditor konverterer obligasjonen vil selskapets eksisterende aksjonærer bli utvannet og utbyttet per aksje går ned. Ettersom det ved anvendelsen av asl. § 3-4 skal vektlegges hensynet til aksjonærene synes kjennetegnene og egenskapene ved en konvertibel obligasjon å sette en begrensning eller høy terskel for at styret skal utstede konvertible obligasjoner til finansiering av drift.

Det har imidlertid være reist spørsmål om den det konvertible obligasjon kan splittes opp i en gjeldsfordring og en tegningsrett i selskapet. I Rt. 2011 s.1620 (REC-dommen) var spørsmålet om det gjaldt skatteplikt for ved realisasjon av konvertible obligasjoner. Retten konkluderte med at det ikke var adgang til å dekomponere den konvertible obligasjonen dvs. å skille fordringen fra tegningsretten¹²⁹. For forsvarlighetsvurderingen medfører avgjørelsen at selskapet har en kreditor å forholde seg til, noe som medfører at det er mindre sannsynlighet for at utvanningseffekten oppstår. Ved å dekomponere obligasjonen ville kreditor hatt anledning til å avhende tegningsretten, noe som ville gitt selskapet en mer usikker egenkapital/gjeld situasjon ved at selskapet ville kunne fått flere kreditorer som kunne benyttet seg av tegningsretten.

En konvertibel obligasjon kan imidlertid omdannes til et annet finansiell instrument. I Rt. 2014 s. 822 var dette tilfellet. I saken var kreditor i besittelse av en konvertibel obligasjon. På bakgrunn av en rettet emisjon fikk kreditor tilbud mot å frafalle tegningsrett-elementet. Saken sto imidlertid i en annen stilling enn Rec-dommen, da det avtalerettslig ble gjennomført en endring av obligasjonen, mens det i Rec-dommen var et prinsipielt spørsmål om det var adgang til å dekomponere fordringen og tegningsretten. Ut fra Rt. 2014 s. 822 er det dermed adgang til å splitte opp en konvertibel obligasjon, men dette må gjøres avtalerettslig slik at det oppstår et annen finansielt instrument. I forhold til forsvarlighetsvurderingen i asl/asal § 3-4

¹²⁹ Begrunnelsen for å ikke dekomponere konvertible obligasjoner er hovedsakelig skatterettslige begrunnet. Dette temaet ligger på siden av temaet i denne oppgaven og behandles derfor ikke nærmere.

vil omdanningen av et finansiell instrument kunne påvirke selskapets egenkapital og likviditet ved at det kommer andre rentebetingelser, løpeperiode eller tilføre selskapet nye aksjonærer. Dette beror på en vurdering av instrumentets egenskaper.

Et annet spørsmål er om aksjeloven § 3-4 setter skranker for styrets adgang til å utstedte egenkapital instrumenter. Spørsmålet reiser en rekke spørsmål tilknyttet organisasjonsmessige og økonomiske vurderinger.

Tegningsretter er tillatt for at selskap skal kunne tilføres egenkapital. Allmennaksjeloven § 11-10 (1) jf, (2) stadfester at aksjetegneren har rett til å kreve utstedt en eller flere aksjer ”mot innskudd”. Ordlyden tilsier at det kan utstedes tegningsretter med svært lav opsjonspremie. Et spørsmål blir da hvilken innflytelse aksjonær som ikke har ytet fullt aksjeinnskudd, skal ha over selskapets beslutninger, og hvorvidt det inngår i forsvarlighetsvurderingen. For konvertible obligasjoner den vil det konvertible elementet reflekteres i renten, noe som tilsier at kreditor har tatt en risiko på forhånd.

Styret må ved vurderingen av egenkapitalen ta hensyn til at en tegningsrett uten eller med svært lav opsjonspremie kan medføre at personer kan gis innflytelse over selskapet uten å betale vederlag for innflytelsen. Dette medfører at personer som ikke risikerer å tape innskutt kapital er mer risikovillige, og dette kan gi direkte innslag på forsvarlighetsvurderingen gjennom at selskapet kommer i en situasjon hvor størrelsen på egenkapitalen må være større enn hva styret hadde forventninger om da utstedte tegningsretten.

11.9 Forsikring sin betydning for forsvarlighetsvurderingen

I lovforarbeidene er det fremhevet av Departementet at det må være ”*riktig å legge vekt på i hvilken grad selskapet er forsikret mot et eventuelt erstatningsansvar*¹³⁰”. Etter Departementets mening vil ”*slike forhold bli fanget opp av den risikovurderingen som bestemmelsen uttrykkelig henviser til*¹³¹”.

Risikoen og omfanget av virksomheten i selskapet synes å definere selskapets forsikringsbehov. Driver selskapet med utvinning av olje vil det være flere risikoeksponenter

¹³⁰ Ot.prp. nr 23 (1996-1997) 5.9.4 s. 52.

¹³¹ Ibid.

enn i et selskapet som selger sportsutstyr. Eksempelvis oppstår personskade, miljøskade eller offentlige restriksjoner lettere. Behovet for forsikring eller behovet for større egenkapital synes dermed å øke i tråd med omfanget og risikoen ved virksomheten. Dersom selskapet driver innen en risikofylt bransje er sannsynligheten for at skade/økonomisk tap realiserer seg forhøyet. Selskapet må ta hensyn til dette i forsvarlighetsvurderingen. Forsikring kan imidlertid lempe på hvilke krav som må stilles til selskapets egenkapital ved å dekke hele eller deler av selskapets økonomiske ansvar. Et eksempel kan være selskapets produktansvar. Et eventuelt ansvar for skade produktene realiserer etter det er kommet i kjøpers disposisjon vil påvirke selskapets økonomi, herunder egenkapital.

Det samme synes å gjelde dersom selskapet driver virksomhet i stort omfang. Stort omfang kan medføre flere risikoeksponenter som kan materialisere seg i skade, herunder et erstatningsansvar. Dette må imidlertid nyanseres dersom risikoen er lav. En slik situasjon kan tale for å akseptere et lavere krav til egenkapitalgrunnlaget. Dette er en vurdering styret kontinuerlig må foreta med henblikk på selskapet risiko og omfang. Et eksempel kan være om selskapet driver i stort omfang, men med lav risiko. Styret må her vurdere om forsikringspremien er rasjonell i forhold til sannsynligheten materialisering av skade, eller om selskapets egenkapital er av en slik størrelse at den vil kunne bære erstatningsansvaret. På den andre side stilles for noen typer virksomhet krav til forsikring i lov slik at selskapet ikke kan organisere seg vekk fra en slik dekningsmulighet.

Bakgrunnen for å legge vekt på forsikringer synes å være at erstatningskravets innvirkning på selskapets egenkapital blir redusert eller ikke-eksisterende dersom forsikringsvilkårene dekker skaden. Dekker forsikringen store deler av selskapets virksomhet, kan det tilsi at selskapet har forsvarlig egenkapital selv om den er lav.

Behovet for forsikring stiger også dersom selskapet driver risikoutsatt virksomhet. Forsikring vil kunne redusere den økonomiske risiko/belastning ved at en skade materialiserer seg. Forsikring vil på den ene siden ikke reduserer den faktiske risiko for skade, men vil kunne redusere den økonomiske risikoen ved virksomheten. Forsikring tilsier dermed at det kan stilles et lavere krav til selskapets egenkapital, selv hvor virksomheten omfang og risiko isolert sett tilsier noe annet.

Dersom styret har manglende rutiner for forsvarlighetsvurderingen vil det, sett i lys av

forarbeidsuttalelsene om at det skal være lettere å nå frem til med erstatningsansvar, tilsi at styreansvarsforsikring vil få større betydning i fremtiden. På denne bakgrunn synes det naturlig at det vil oppstå flere rettslig problemstillinger tilknyttet § 3-4 og tolkning av vilkår i styreansvarsforsikring enn hva som er tilfellet nå .

12 Hva er forsvarlig likviditet?

Den neste problemstillingen er om selskapet har ”forsvarlig likviditet” ut ifra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet. Ordlyden ”likviditet” henviser isolert sett til selskapets evne til å gjøre opp sine forpliktelser ved forfall. Utgangspunktet for å vurdere selskapets likviditet, er dermed likviditetens størrelse.

Selskapets omløpsmidler blir i utgangspunktet beregnet som selskapet likvider, da det er disse midlene som er lett tilgjengelig for å dekke selskapets forpliktelse. En ting er penger selskapet har i banken som kan benyttes til å gjøre opp betalingsforpliktelser. Et annet eksempel er kundefordringer. Ved hjelp av f.eks. faktoringtjenester kan bedriften få sine innbetalinger raskere ved at faktoringsselskapet mot gebyr påtar seg å kreve inn utestående fakturer mot å betale bedriften kontant.

Likviditeten må stå i forhold til risikoen og omfanget av virksomheten, jf. §3-1¹³². Er likviditeten lavere enn hva risikoen og omfanget av virksomheten i selskapet skulle tilsi, taler det for at selskapet har uforsvarlig likviditet¹³³. Det må imidlertid foretas en samlet vurdering.

I juridisk teori har det blitt fremholdt at et forhold mellom omløpsmidlene og den kortsiktige gjelden på 1:2¹³⁴ tilsier at likviditeten er forsvarlig. Dette medfører at selskapet skal ha dobbelt så mye omløpsmidler enn hva selskapet har i kortsiktig gjeld. Det er imidlertid ikke slik at et selskap som ikke oppfyller forholdstallet automatisk har uforsvarlig likviditet. Selskapet kan få lån med sikkerhet i anleggsmidler for å få finansiere sine forpliktelser. En slik tilnærming synes imidlertid i utgangspunktet å være i strid med hensynet til kreditor da selskapet legger til grunn at kreditor skal bidra til likviditeten i selskapet. Dette synes særlig å gjelde dersom selskapet baserer likviditeten i selskapet på belåning over lang tid

I følge lovforarbeidet likviditetsbelastning med selskapets lånekapital et relevant momentet i en konkrete vurderingen¹³⁵. Aarbakke fremholder at det må foretas en vurdering av selskapets

¹³² Jf, punkt 11.1.

¹³³ Bråthen s. 131.

¹³⁴ Meyer-Myklestad , s. 45-65.

¹³⁵ Ot.prp. nr.23 (1996-97) s. 55.

likviditetsbeholdning og inn- og utbetalinger¹³⁶. I denne forbindelse er det av betydning om selskapet har forpliktelser og om disse avviker fra normalen, dvs. forpliktelser som er gunstig eller ugunstig for likviditeten i selskapet. Det er med andre ord en vurdering av selskapets avdragsstruktur. I juridisk teori har det blitt fremholdt at et forhold mellom omløpsmidlene og den kortsiktige gjelden på 1:2¹³⁷ tilsier at likviditeten er forsvarlig. Dette medfører at selskapet skal ha dobbelt så mye omløpsmidler enn hva selskapet har i kortsiktig gjeld. Det er imidlertid ikke slik at et selskap som har mindre omløpsmidler enn gjeld automatisk har uforsvarlig likviditet.

At selskapets reserver skal tillegges vekt medfører f.eks. at dersom selskapet har utestående kundefordringer som ikke er balanseført, kan dette tilsi en bedre likviditet enn hva balansen tilsier. Det må dermed foretas en konkret vurdering av om selskapet sin likviditetsbeholdning står i forhold til risikoen og omfanget ved virksomheten i selskapet. Dersom selskapet opererer i en likviditetsintensiv sektor, kan dette tilsier at det må stilles strengere krav til selskapets likviditet for at den skal anses ”forsvarlig”.

Ifølge lovforarbeidene er ”*sammensetningen mellom egenkapital og gjeld, gjeldens sammensetning og de vilkår som knytter seg til selskapets forpliktelser*”¹³⁸ relevant ved vurderingen av selskapets likviditet. Dersom selskapet har høy egenkapitalgrad tilsier dette å stille et lavt kravlikviditet ettersom betalingsforpliktelser er små.

På den andre siden kan hvilke type gjeld selskapet har og vilkårene knyttet gjelden tilsi at det må stilles strengere krav til selskapets likviditet. Dette er temaet i det følgende.

Det er imidlertid også adgang til å avhende anleggsmidlene for å så dekke betalingsforpliktelsene, men det hefter mer usikkerhet med en slik fremgangsmåte da det kan ta noe tid for å få realisert anleggsmidler samt usikkerhet vedrørende pris.

12.1 Gjeld

Selskaper kan ha gjeld overfor medkontrahenter eller leverandør. Dette kan f.eks. gjøres ved at medkontrahenten gir rentefri betalingsutsettelse i bytte mot at selskapet gir avkall på

¹³⁶ Aarbakke s.183

¹³⁷ Meyer-Myklestad , s. 45-65.

¹³⁸ Ibid.

kvantumsrabatt etc. I slike situasjoner kan en årsaken være at selskapet ikke er likvid til å dekke alle løpende forpliktelser for å oppfylle sine kontraktsrettslige forpliktelser. Dette kan f.eks. forekomme i kontrakter hvor utlegg blir gjort opp kvartalsvis. I en slik situasjon kan likviditetsfinansiering ved hjelp kortsiktig gjeld med dekning i inntekter fra entreprise tilsi at selskapet har forsvarlig likviditet selv om gjeldsgraden er høy. Hensynet til kreditor ivaretatt ved at dekningsgrunnlaget for gjelden har gro grunn i en nok så sikker inntekt. Finansieringen ivaretar også hensynet til aksjonærene ved at det bidrar til å skape verdier, i hvert fall på lang sikt. Det sammen argumentet synes å gjelde for skattefunn hvor sikkerheten i kapitaltilførselen er stor.

12.2 Ansvarlig lån

En annen finansieringsform som kan påvirke selskapets likviditet er selskapet har ansvarlig lån. Kjennetegnene ved ansvarlig lån er at de ikke automatisk faller innenfor kategorien egenkapital eller gjeld og at det ved eventuell konkurs skal stå tilbake for øvrige kreditorer. Hvorvidt et slikt lån foreligger beror på en tolkning av lånevilkårene. Ansvarlig lån innebærer ofte gunstige betingelser på lånet. Avdragsstrukturen innebærer gjerne lang nedbetalingstid, lav rente samt eventuelt avdragsfrihet. Egenskapene ved lånet påvirker selskapets likviditet i positiv forstand ved at gunstige betingelser, og kan til at det kan stiller et lavere krav til selskapets likviditet.

I Rt. 1996 s. 672 var spørsmålet om Kongeparken As sine kreditorer kunne gjøre krav gjeldende direkte mot aksjonærene. Det var spørsmål om såkalt ansvarsgjennombrudd. Sentral for tolkningen av vilkåret ”forsvarlig” likviditet uttaler førstvoterende at i forbindelse med en vurdering av om selskapet var underkapitalisert var det riktig å medregne ansvarlige lån. I saken var det ytet kapitalinnskudd 1.7 millioner kroner i form av lånekapital, som etter høyesteretts mening, skulle stå tilbake for øvrige kreditorer. Ut fra dommen må det avgjørende være hvorvidt lånet skal stå tilbake for kreditor.

12.3 Tilførsel av kapital

I juridisk litteratur er det fremholdt at i vurderingen av selskapets likviditet kan det tilleggs vekt om selskapet vil få kapitaltilførsel¹³⁹. I LG-2018-17373 var spørsmålet om styret i Crudecope var erstatningsansvarlig som følge av at et usikret obligasjonslån ikke hadde blitt innfridd. Sentralt vilkåret om forsvarlig likviditet er retten uttalelser vedrørende styrets håndtering av selskapets likviditetsproblemer. Situasjonen var Crudecope hadde et likviditetsbehov på UDS 4 millioner for fortsatt drift. Retten la til grunn at EOR-tiltak, markedsoptimisme knyttet til oljeprisen, overføring av Seniorlån til Skrattaksjer med utsikter til løpendebetalingshenstand og fortsatt kapitaltilskudd fra Ymir var forhold som medførte at selskapet hadde likviditet til å gjøre opp sine forpliktelser. Dette gjaldt selv om prognosene i relasjon til oljeprisen ikke realiserte seg. Retten konkluderte med at Crudecope hadde forsvarlig egenkapital og likviditet, og styret var på den bakgrunn ikke erstatningsansvarlig for at obligasjonslånet ikke hadde blitt innfridd.

På den andre side ble det i LE-2009-97686¹⁴⁰ ikke tillagt vekt at daglig leder, som også var aksjonær, ikke hadde tatt ut lønn for å bedre selskapets likviditet.

Selskapet kan ha en garanti fra aksjonær som gir kreditor dekning for selskapets forpliktelser ved mislighold, eller selskapet får et konsernbidrag fra et annet selskap i samme konsert. I denne forbindelsen synes det at hensyn til kreditor dekningsmulighet må stilles strenge krav til hvor sikkert det er at selskapet får kapitaltilførsel før tilførselen kan inntas i forsvarlighetsvurderingen etter Asl/asal §3-4.

Dersom selskapet har en kontraktsrettslig hjemmel for å få tilskudd synes det klart at styret kan legge tilskuddet til grunn. Dette samme synes å gjelde dersom selskapet har fått vedtak om skattefunn av skattemyndighetene¹⁴¹ da selskapet kan dokumentere stor sikkerhet for å få pengene.

Vanskeligere det å fastsette den nedre grensen for hva styret kan innta i forsvarlighetsvurderingen. Hensynet til kreditors dekningsmulighet og aksjonærenes ønske

¹³⁹ Bråthen s. 130

¹⁴⁰ Se 11.5 for faktum i dommen.

¹⁴¹ Den skatterettslige side av dette faller utenfor oppgaven og behandles derfor ikke nærmere jf. 2.

om økonomisk utbytte samt at regnskapet skal reflektere de virkelige verdiene i selskapet må stå sentralt. I en avveining mellom de ulike hensyn synes det som å være en presumsjon for å ivareta kreditor, da spesielt hensett til at vern om kreditor en del av formålet bak § 3-4.

Ulovfestede lojalitetsbetraktninger synes å inngå det at i forlengelsen av likviditetsvurderingen også ligger en avtalerettslig forpliktelse i forhold til kreditor¹⁴².

¹⁴² HR-2017-2375-A

13 Avsluttende refleksjoner

Gjennomgangen viser at hvorvidt selskapet har forsvarlig egenkapital og likviditet er en sammensatt vurdering hvor risikoen og omfanget av virksomheten i selskapet står sentralt.

Verdimåling av eiendelers verdi har vesentlig betydning, og vurderingsmomentene som fremkommer av IFRS 13 illustrerer hvor sammensatt og individuelt tilpasset det enkelte selskap og eiendel målingen må være. Kunnskap knyttet til selskapet og bransjen kommer er en forutsetning for målingen. Anvendelse av prinsippene i regnskapsloven kan tilsi at det ligger skjulte merverdier i regnskapet, og medføre at selskapet økonomiske stilling er annerledes en den balanseførte. Nedskrivningsreglene kan medførte at selskapet vesentlig får redusert sin egenkapital. Dette illustreres gjennom rettspraksis og eksemplet knyttet til shippingbransjen.

I forsvarlighetsvurderingen ta stilling til den samlede kapitalgrunnlag og økonomiske stilling. Styret må ta hensyn til løpende forpliktelser og potensielle inntekter, og viser at bransjekunnskap er en forutsetning for å vurdere markedet og hvilke forretningsmessige tiltak de skal gjøre, da spesielt hensett til utvidelse av virksomheten. Gjennomgangen viser at sammensetningen og strukturen i selskapets forpliktelser har vesentlig betydning for forsvarlighetsvurderingen. Egenskapene ved forpliktelsen vil avgjøre hvilken innvirkning dem får på selskapets økonomi. Har selskapet et ansvarlig lån kan dette endre finansieringsstrukturen i selskapet. Selskapet har adgang til å benytte egenkapitalinstrumenter for å hente inn egenkapital. Dette synes spesielt å gjelde for allmennaksjeselskap, hvor egenskapene ved tegningsrettene syne å avgjøre hvilken plass de vil få i forsvarlighetsvurderingen.

14 Litteraturliste

14.1 Lov og forskrift

- 1) LOV-1997-06-13-44 Lov om aksjeselskap (Aksjeloven)
- 2) LOV-1997-06-13-45 Lov om allmennaksjeselskap (Allmennaksjeloven)
- 3) LOV-1998-07-17-56 Lov om årsregnskaps m.v. (Regnskapsloven)
- 4) Forskrift om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder (FOR-2004-12-17-1852).

14.2 Direktiv

- 1) International financial reporting standard 13 fair value measurement (IFRS)

14.3 Lovforarbeider

- 1) Ot.prp. nr 36 (1993-94) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)
- 2) Ot.prp.nr.23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)
- 3) Ot.prp.nr.42 (1997-1998) Om lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven)
- 4) Prop.111 L (2012-2013) Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)
- 5) NOU 1995:30 Ny regnskapslov
- 6) NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning
- 7) NOU 2016:22 Aksjelovgivning for økt verdiskapning
- 8) NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper

14.4 Norsk standard

- 1) NRS Nedskrivning av anleggsmidler.

14.5 Rettsavgjørelser

14.5.1 Dommer fra Høyesterett

- 1) HR-2017-2375-A
- 2) Rt.2004 s.957.
- 3) HR-2016-1439-A
- 4) HR-2016-1440-A (Håheller-dommen)
- 5) Rt. 2014 s. 822
- 6) Rt. 2011 s. 1473
- 7) Rt. 2011 s. 1620 (REC-dommen)
- 8) Rt. 2007 s. 1231
- 9) Rt. 2007 s. 801
- 10) Rt. 1996 s. 672
- 11) Rt. 1991 s. 119

14.5.2 Dommer fra Lagmannsretten

- 1) LG-2018-17373
- 2) LA-2016-32566
- 3) LH-2013-78870
- 4) LB-2013-170795
- 5) LF-2012-43516
- 6) LB-2011-145944
- 7) LA-2011-139637

- 8) LE-2009-97686
- 9) LA-2007-37537
- 10) LG-2007-21395

14.5.3 Dommer fra Tingretten

- 1) TBERG-2015-69325

14.6 Litteratur

- 1) Aarbakke, M., Knudsen, G., Ofstad, T. Og Skåre, J. (2017). *Aksjeloven og allmennaksjeloven* (lovkommentar 4. utgave). Universitetsforlaget.
- 2) Graver, H. P. (2008). *Vanlig juridisk metode? : Om rettsdogmatikken som juridisk sjanger*. Tidsskrift for rettsvitenskap.
- 3) Bråthen, T. (2017). *Selskapsrett* (5. utgave). Gyldendal akademisk..
- 4) Meyer-Myklestad, J., *Praktiske innfallsvinkler til forsvarlighetsvurderingen av egenkapital og likviditet i aksjeselskaper*. Jussens Venner 01/2017.
- 5) Bergsåker, T. (2011). *Pengekravsrett* (2. utgave). Gyldendal akademisk.
- 6) Woxholth, G. (2014). *Selskapsrett* (5. utgave). Gyldendal akademisk.
- 7) Lyngdal, A. B. og Stenheim, T., *Regnskapet som teknisk faktor ved fastsetting av fri egenkapital*. Tidsskrift for forretningsjus 01/2013.
- 8) Braaten, K. V. *Er aksjeloven § 3-4 og aksjeloven § 8-1 (4) to sider av samme sak?* Nordisk Tidsskrift for Selskapsret (NTS) 2011:4.
- 9) Thrane-Nielsen, D. *Virkelig verdi i IFRS*. Praktisk økonomi & finans 01/2011 (volum 27)
- 10) Bernhoft, A. C., Kvifte, S. S., og Røsok, K. O. (2018) *IFRS i Norge – en håndbok* (8.utgave). Fagbokforlaget.
- 11) Andenæs, M. H. (2007). *Selskapsrett*. Oslo: M.H. Andenæs.

12) Grønland, K.A (9/2009), *Egenkapitalinstrumenter i aksje-og allmennaksjeselskapet*, Magma 1998 nr. 6 s.92.

14.7 Andre henvisninger

- 1) Skatteetaten. *Årsregnskap*. Hentet fra: <https://www.skatteetaten.no/nn/bedrift-og-organisasjon/starte-og-drive/rutiner-regnskap-og-kassasystem/arsregnskap/> (sist besøkt 2. mars 2019).
- 2) E24 (2018, 20. mars). *Norwegian varsler emisjon og kjempetap*. Hentet fra: <https://e24.no/boers-og-finans/norwegian-air-shuttle/norwegian-varsler-emisjon-og-kjempetap/24290542> (sist besøkt 7. mai 2019)
- 3) Sysla Maritim (2018, 04. april). *Offshorerederiene skrev ned skipsverdiene med 18,6 milliarder på 3 år*. Hentet fra: <https://sysla.no/maritim/offshorerederiene-skrev-ned-skips-verdiene-med-186-milliarder-pa-3-ar/> (sist besøkt 7. mai 2019)