

# Kravet om forsvarlig egenkapital

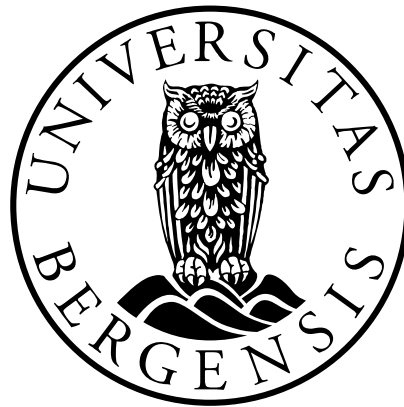
*-Behovet for et tilsvarende krav om likviditet-*

Kandidatnummer: 167746

Veileder: Dag Bayegan-Harlem

Antall ord: 12 084

*(PS! Bruk ordtellingsfunksjon. Fotnoter og sluttnoter skal medregnes i ordgrensen.  
Forord, forside, innholdsfortegnelse, registre, litteraturliste og vedlegg medregnes ikke.)*



JUS399 Masteroppgave  
Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN

31.05.2013



# INNHALDSFORTEGNELSE

1.	<b>INNLEDNING</b>	<b>5</b>
	<b>1.1. PRESENTASJON AV TEMA OG PROBLEMSTILLING</b>	<b>5</b>
	1.1.1. PROBLEMSTILLINGER	6
	<b>1.2. VEIEN VIDERE</b>	<b>8</b>
	<b>1.3. RETTSKILDER</b>	<b>8</b>
2.	<b>FORSVARLIGHETSKRAVET</b>	<b>10</b>
	<b>2.1. HENSYNENE BAK LOVEN</b>	<b>10</b>
	2.1.1. HENSYNET TIL KREDITORENE	10
	2.1.2. HENSYNET TIL AKSJONÆRENE	11
	2.1.3. ANDRE HENSYN	12
	<b>2.2. ANSVAR, PLIKTER OG ERSTATNING ETTER ASL/ASAL § 3-4</b>	<b>12</b>
	2.2.1. ANSVAR OG PLIKTER	12
	2.2.2. TIDSPUNKTET FOR FORSVARLIGHETSVURDERINGEN	14
	2.2.3. ERSTATNING OG STRAFFEANSVAR	15
	<b>2.3. FORSVARLIG EGENKAPITAL</b>	<b>17</b>
	2.3.1. EGENKAPITALBEGREPET	17
	2.3.2. REELL EGENKAPITAL	18
	2.3.3. VIRKELIG VERDI	20
	2.3.4. FORTSATT DRIFT ELLER AVVIKLING	21
	2.3.5. EIENDELER OG GJELD	23
	2.3.5.1. OMLØPSMIDLER	23
	2.3.5.2. ANLEGGSMIDLER	24
	2.3.5.3. GJELDSBEGREPET	27
	2.3.6. SELSKAPETS RISIKO OG OMFANG	28
	2.3.7. FORELIGGER DET ET LIKVIDITETSKRAV I § 3-4	29
	2.3.8. «FORSVARLIG» EGENKAPITAL	34
3.	<b>KRAV OM FORSVARLIG LIKVIDITET</b>	<b>35</b>
	<b>3.1. DEPARTEMENTETS ENDRINGSFORSLAG</b>	<b>35</b>
	<b>3.2. INTERNASJONAL OVERSIKT</b>	<b>37</b>

3.2.1. SPE	38
3.2.2. SVERIGE	39
3.2.3. DANMARK	39
4. <b>AVSLUTNING</b>	<b>40</b>
<hr/>	
5. <b>KILDEHENVISNING</b>	<b>42</b>
<hr/>	
5.1. <b>LOVER</b>	<b>42</b>
5.2. <b>FORARBEIDER</b>	<b>42</b>
5.3. <b>LITTERATUR</b>	<b>43</b>

# 1 Innledning

## 1.1 Presentasjon av tema og problemstilling

Reglene i Aksjeloven (asl.) og Allmennaksjeloven (asal.) fra 1997 oppstiller blant annet regler til beskyttelse av selskapskapitalen. Disse reglene er ment for å beskytte både aksjonærenes og kreditorenes interesser. Mange av de samme prinsippene gjaldt også i tidligere aksjelovgivning.

Eksempler på slike regler i asl. og asal. kan for det første være om minste tillatte aksjekapital ved oppstart, jf. kapittel 2, § 3-1. For det andre kan man i kapittel 3 og 8 blant annet finne regler om utbytte, som skal sikre at selskapets kapital ikke direkte eller indirekte overføres til selskapets aksjonærer til ulempe for kreditorene. For det tredje så har man også reglene i § 3-5 som omhandler styrets handleplikt i situasjoner ved tap av egenkapital. Denne regelen er også knyttet opp mot straffelovens § 284 som på nærmere vilkår innebærer en plikt til å begjære oppbud dersom selskapet er insolvent.

I tillegg til dette finnes asl/asal § 3-4, som denne avhandlingen vil fokusere på. Regelen skiller seg ut ved at den er en generell regel som pålegger selskapets ledelse å sørge for at kapitalgrunnlaget i selskapet til enhver tid er forsvarlig.

Regelen lyder som følger:

“Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.”

Bestemmelsen ble innført i aksjelovgivningen i 1997, og det er særlig to årsaker til at lovgiver innførte denne reglen. Den første årsaken er knyttet til ledelsens forvaltningsansvar. I 1976 loven hadde ledelsen et generelt forvaltningsansvar i § 8-7 første avsnitt (tilsvarende § 6-12 (1) og § 6-14 (1) i dagens lov). At forvaltningen videre skulle være forsvarlig fremgikk særlig av asl. 1976 § 15-1 og § 17-1. Kravet til forsvarlig forvaltning etter aksjeloven fra 1976 innebar blant annet at

styret hadde ansvar for at selskapets kapitalgrunnlag stod i et forsvarlig forhold til risikoen ved og omfanget av selskapets virksomhet<sup>1</sup>. Lovgiver ønsket likevel en klarere betoning av denne plikten, selv om den allerede eksisterte i 1976-loven. Departementet mente også at en klargjøring av plikten ville gjøre det enklere å vinne frem i erstatningssaker mot ledelsen dersom de ikke hadde utført sine plikter riktig<sup>2</sup>.

Den andre årsaken til at § 3-4 ble innført i 1997 må forstås på bakgrunn av aksjonærenes begrensede ansvar i aksjeselskaper og allmenaksjeselskaper. Innholdet i ansvarsbegrensningen fremgår av asl./asal. § 1-2 og sier at aksjonærene ikke hefter for selskapets forpliktelser og har heller ingen plikt til å gjøre innskudd i selskapet i større utstrekning enn det som følger av grunnlaget for aksjetegningen. Ansvarsbegrensningen skaper en interessemotsetning mellom selskapets aksjonærer og kreditorer. Dette hensynet vil utdypes nærmere i kapittel 2.

Et eksempel på en slik interessemotsetning er det som hendte på slutten av åttitallet og begynnelsen av nittitallet. På grunn av finanskrisen var det en sterk økning i antall konkurser, og statistikken viste at i de fleste tilfeller så slet selskapene med lav dekningsgrad<sup>3</sup>. Lovgiver mente derfor at det var et ytterligere behov for å verne kreditorer da de valgte å innføre § 3-4 i asl. og asal. i 1997.

### **1.1.1 Problemstillinger**

Det første spørsmålet i denne avhandlingen er hva denne generelle regelen faktisk stiller krav om, hvem den er rettet mot og hvilke konsekvenser kan medføres ved brudd. Dette vil grundig gjennomgås i kapittel 2.

1. januar 2012 trådte endringslov av 16. desember 2011 nr. 63 i kraft (Prop. 148 L (2010-2011)). Lovendringene har sin bakgrunn i advokat Gudmund Knudsens utredning "Forenkling og modernisering av aksjeloven" fra 2011. Utredningen ble skrevet på oppdrag fra Justis- og politidepartementet (heter nå Justis- og beredskapsdepartementet).

---

<sup>1</sup> Aarbakke m.fl. s.489

<sup>2</sup> Ot.prp. nr. 23 s.51 som siterer fra Ot.prp. nr.36 s.68

<sup>3</sup> NOU 1992:29 s.37

Formålet med endringsforslagene var, og er å forenkle det selskapsrettslige regelverket for aksjeselskapene, og det er særlig lagt vekt på at aksjelovens regler skal være godt tilpasset de små selskaperens behov. Norsk selskapsrett har i tillegg merket stor konkurranse fra europeisk selskapsrett de siste årene fordi lovgivningen i de andre land har blitt forenklet og modernisert. Særlig etter at EU-domstolens avgjørelse i sak C-212/97 (Centros) ble avsagt, så har antall norsk registrerte utenlandske foretak (NUF) økt. Lovgiver har derfor uttrykt et ønske om å ta opp konkurransen slik at man kan tilby norske iverksettere konkurransedyktige selskapsformer her hjemme og samtidig gjøre det enklere for iverksettere å komme i gang og drifte et aksjeselskap.

Per dags dato foreligger det et nytt lovvedtak som følger opp resten av utredningen. Lovvedtak 68 (2012-2013) er klar til andre behandling i Stortinget (31.05.13). Departementet har gått gjennom utredningen til Knudsen, sendt forslagene ut til høring og kommet med enkelte endringer. Det virker imidlertid som om formålet bak de opprinnelige forslagene er ivarettatt.

Det er blant annet foreslått en endring i § 3-4, samt endringer i § 8-1 og § 8-2 i forhold til utbytte. Disse må også sees i lys av endringene som gjøres i § 3-4. I tillegg til dette er det allerede gjort endringer i asl./asal. § 3-1 hvor aksjekapitalen er satt til minst kr 30 000. Det var flere hensyn som ble avveid i forhold til denne endringen, og problemstillingen har også vært diskutert lenge. En av grunntankene bak den tidlige summen på kr 100 000 var for kreditorenes sikkerhet. I realiteten betydde likevel ikke denne kapitalen noe, da midlene ikke var bundet og fritt kunne brukes etter stiftelsen. Selskapets oppstarts kapital gjenspeilte nødvendigvis ikke selskapets egenkapital, og var i realiteten ikke en stor sikkerhet for kreditorene. Samtidig ønsket man å redusere aksjekapitalen for å stimulere flere iverksettere som ikke kunne skaffe kr 100 000, eller som ikke hadde behov for dette i sitt selskap, til å stifte et norsk ansvarsbegrenset selskap, i stedet for å velge et NUF alternativ hvor aksjekapitalen kunne være så lav som ett britisk pund. En annen viktig endring i lovgivningen som skulle bidra til en forenklet drift av selskaper var at lovgiver fjernet kravet om revisjon i revisjonsloven i 2011. Etter at disse endringene trådte i kraft har antallet nye NUF i Norge i 2012, sammenlignet med 2011, blitt redusert med omtrent 40 %. Samtidig har antallet nyetablerte aksjeselskap i tilsvarende periode

økt med litt over 60%<sup>4</sup>. Dette viser at lovendringen har oppnådd dens ønskede effekt. Utfordringen vil i fremtiden være at å opprettholde et seriøst nivå på de som iverksetter aksjeselskap, og at disse selskapene driftes forsvarlig. For å klare dette er det viktig å ha et klart, enkelt og smidig regelverk som styringsverktøy for selskapenes ledelse.

Endringene som nå er foreslått i lovvedtak 68 vil mest sannsynlig bli vedtatt i lov. Innholdet i lovvedtak 68 inneholder forøvrig noe omformuleringer fra Knudsens første utredning.

Spørsmålet i oppgaven er være hvilken realitetsendring det nye lovvedtaket, eller nærmere bestemt endringene i § 3-4 vil ha eller kunne få for gjeldende rett på området. § 3-4 vil også vurderes opp mot endringene som er foreslått i utbyttereglene, da disse har nær sammenheng. Drøftelsen vil gjennomgå europeisk og skandinavisk rett for å ha et sammenligningsgrunnlag.

## **1.2 Veien videre**

For å kunne drøfte hvilke realitetsendringer som vil kunne forekomme eller som forventes av asl./asal. § 3-4 så kreves inngående kunnskap om innholdet i bestemmelsen. Det første spørsmålet er derfor hva som ligger i kravet om forsvarlig egenkapital. Dette vil redegjøres for i punkt 2. Den andre problemstillingen om kravet til forsvarlig likviditet vil utgjøre en realitetsendring i forhold til gjeldende rett vil deretter behandles i punkt 3.

## **1.3 Rettskilder**

Utgangspunktet for drøftelsen er ordlyden i asl./asal. § 3-4. Ordlyden gir enkelte holdepunkter, men bestemmelsen er samtidig svært skjønnsmessig utformet. Av asl./asal. § 3-5 fremgår det en handleplikt dersom selskapet ikke har en “forsvarlig egenkapital”. Forsvarlighetskravet i § 3-4 og § 3-5 er nærmest like, og det finnes få uttalelser i forarbeidene om forholdet mellom bestemmelsene. Men sammenhengen mellom de to reglene var et avgjørende moment ved utformingen av § 3-4<sup>5</sup>. Med bakgrunn i dette kan man legge til grunn at forsvarlighetskravet i de

---

<sup>4</sup> Tallene fremgår av statistikk som er laget av Finansavisen, hentet via soliditet.no: <http://soliditet.no/nyheter/Kraftig+vekst+i+antall+nye+aksjeselskaper.3943.cms>

<sup>5</sup> Ot. prp. nr.23 s.51



to reglene skal tolkes likt, og at eventuelle rettskildefaktorer om innholdet av forsvarlighetskravet i § 3-5 vil være relevante også for § 3-4.

Aksjeloven og Allmennaksjeloven har to sett forarbeider. Årsaken til dette er at Odelstinget sendte det første lovforslaget<sup>6</sup> tilbake til Regjeringen fordi de ønsket to lover, og dermed altså forarbeider til hver lov. Det ble derfor oppnevnt et nytt utvalg, Selvig utvalget, som leverte inn sitt forslag i 1996<sup>7</sup>. I tilfeller hvor man har to sett med forarbeider, går de siste lovforarbeidene foran de første ved motstrid. Selv om det første i prinsippet ikke er forarbeider, vil de i praksis tillegges stor eller tilsvarende vekt.

I Ot. prp. Nr. 55 (2005-2006) s.17-22 ble det drøftet om asl./asal. § 3-4 burde presiseres. Resultatet av departementets vurdering var at dette ikke var nødvendig, og det ble ikke foretatt noen endringer i loven. Av hensyn til at man ikke skal gi en lov nytt innhold, skal man være forsiktig med å vektlegge etterarbeider som ikke fører til vedtakelse av et nytt innhold. Dette vil i så tilfelle stride med prinsippet om tilbakevirkende kraft, jf. Grl. § 97. Uttalelsene om § 3-4 vil derfor i dette tilfelle ha begrenset vekt i vurderingen<sup>8</sup>.

Det finnes ingen høyesterettsdommer som nevner asl./asal. § 3-4. Så lenge Høyesterett ikke direkte har tatt stilling til anvendelsen av asl./asal. § 3-4, vil det nærmere innhold av bestemmelsen ikke være endelig avklart. Noen underrettsdommer anvender bestemmelsen, og vil bli brukt dersom nødvendig.

§ 3-4 behandles også i enkelte teoretiske fremstillinger. Disse synspunktene har i utgangspunktet liten vekt, men kan ha noe betydning i kraft av forfatterens argumentasjon rundt de øvrige rettskildefaktorene<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper (Aarbakke utvalget), Ot.prp. nr.36 (1993-1994) og Innst. O. Nr.45 (1994-1995)

<sup>7</sup> NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning (Selvig utvalget), Ot. Prp. Nr.23 (1996-1997), Ot. Prp. nr. 39 (1996-1997) og Innst. O. Nr.80 (1996-1997)

<sup>8</sup> Nygaard s.201-202

<sup>9</sup> Eckhoff s. 265

Utenlandsk rett kan ha betydning ved drøftelsen av norsk rett. I følge Nygaard<sup>10</sup> kan utenlandsk rett gi bidrag til tolkning av gjeldende norsk rett. Hvor tungtveiende rettskildefaktor utenlandsk rett er, må avgjøres i det enkelte tilfellet. I de fleste tilfeller har utenlandsk rett begrenset vekt.

I dette tilfellet som angår aksjelovgivningen vil man kunne bruke svenske og danske rettskilder. Hovedargumentet for dette er at aksjeloven av 1976 ble til gjennom et nordisk samarbeid, og at lovtekstene i disse tre land er et resultat av et felles lovsamarbeid<sup>11</sup>. Aksjeloven av 1997 videreførte ikke dette samarbeidet, men viderefører i det vesentlige innholdet av 1976 lovens bestemmelser, slik at de nåværende nordiske lovene beholder svært mye av sine likheter<sup>12</sup>. I tillegg er det ofte de samme hensyn og interesseavveininger som ligger bak de enkelte bestemmelsene. En annen viktig grunn til at særlig dansk teori har stor praktisk rettskildemessig verdi, er at man innenfor temaet for denne oppgaven har en langt mer velutviklet teori i Danmark enn i Norge. Den rettskildemessige verdien varierer med hvor like reglene er<sup>13</sup>.

## **2 Forsvarlighetskravet**

### **2.1 Hensynene bak loven**

#### **2.1.1 Hensynet til kreditorer**

Ifølge loven om aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper § 3-4 skal selskapet til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut ifra risikoen ved og omfanget av virksomheten. Som nevnt innledningsvis så ble denne regelen innført som et nytt tilskudd i 1997 loven. Departementet mente at en slik rettslig standard ville gi selskapets ledelse en påminnelse og oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling<sup>14</sup>. Videre fremgår det andre steder i forarbeidene<sup>15</sup> at det underliggende hensynet bak § 3-4, og den tilstøtende § 3-5, primært

---

<sup>10</sup> Nygaard s.220-223

<sup>11</sup> Boe s.160

<sup>12</sup> Jf. Ot. prp. nr. 23 s.28 og 29 – fastslås at det foreslåtte regelverket om selskapskapitalen i hovedsak bygger på tidligere gjeldende rett.

<sup>13</sup> Eksempel på at HR anvender dansk litteratur finner man i Rt. 1991 s.119 hvor det siteres fra Gomard.

<sup>14</sup> Ot. Prp. nr. 36 (1993-1994) s.68

<sup>15</sup> NOU 1992:29 s. 37-39, Ot. prp. nr. 36 (1993-1994) s.67,74

er å verne selskapets kreditorer. Det kan derfor sies at hovedformålet med § 3-4 er å formalisere ledelsens plikt til å sørge for at selskapet har en forsvarlig egenkapital til vern av selskapets kreditorer.

### 2.1.2 Hensynet til aksjonærene

Asl./asal. § 6-12 sier at forvaltningen av selskapet hører under styret, og at styret skal sørge for en forsvarlig organisering av virksomheten. Det er en rekke hensyn styret kan ta stilling til i denne vurderingen. Som for eksempel: aksjonærer, kreditorer, arbeidstakere, medkontrahenter og bredere samfunnsinteresser. Hvilke hensyn styret skal vektlegge tyngst i sin vurdering er det noe usikkerhet rundt<sup>16</sup>, men det er sikkert at det mest sentrale i forhold til § 6-12 er hensynet til aksjonærene og deres ønske om at selskapets kapital skal øke mest mulig. Ellers vil man jo ikke finne aksjonærer som er villige til å investere risikofylte penger inn i et selskap.

Det er ikke like klart om det er hensynet til aksjonærene som er det mest sentrale i § 3-4. Det var først og fremst behovet for økt kreditorvern som var bakgrunnen for at § 3-4 skulle innføres<sup>17</sup>. Et krav om forsvarlig kapital i selskapet vil jo nettopp gi kreditorene økt sikkerhet for sine krav. På den annen side kan denne regelen i enkelte tilfeller også være til fordel for aksjonærene. I en situasjon hvor det er spørsmål om å investere i et risikofyltprosjekt som innebærer så store kapitalinvesteringer at det er fare for tap av kapital som resultat, kan det være i aksjonærenes interesse at ledelsen lar være å gjennomføre prosjektet.

Den store interessemotsetningen mellom kreditorer og aksjonærer oppstår i de tilfeller aksjonærene ønsker utbytte. Poenget med å investere er avkastning. Dersom lovgivningen gjør det for vanskelig å få utbytte, vil man risikere å miste villigheten til å investere. De nye lovforslagene<sup>18</sup> som ligger til grunn foreslår blant annet en oppmykning av utbytte reglene, slik at det skal bli smidigere for selskapene å dele utbytte. I proposisjonens punkt 5.4 (Prop. 111 L) uttaler departementet at “[A]ksjeloven bygger på et prinsipp om at kreditorene skal ha rett til dekning i selskapets eiendeler før aksjeeierne, og utgangspunktet etter loven bør fortsatt være at

---

<sup>16</sup> F.eks. Aarbakke s.495

<sup>17</sup> NOU 1992:29 s.37-40

<sup>18</sup> Prop. 111 L pkt.5.4 og 5.5 og Lovvedtak 68 (2012-2013)

selskapet av hensyn til kreditorene må ha en viss egenkapital før aksjeeierne kan tildeles midler fra selskapet”. Dette bekrefter at hensynet til kreditorene kommer først i § 3-4.

### **2.1.3 Andre hensyn**

Det finnes også andre mot hensyn til en streng beskyttelse av selskapskapitalen. Innovasjon og nyskaping er viktig for økonomisk vekst. Forarbeidene<sup>19</sup> nevner at hensynet til kreditor må veies opp mot ønske om nyetablering og et konkurransedyktig næringsliv. Noe som kan forstås dithen at man ikke alltid skal praktisere § 3-4 for strengt.

Ellers er det også enkelte steder i forarbeidene diskutert om samfunnsmessige hensyn skal vektlegges. I det første utkastet<sup>20</sup> er det indirekte tatt opp, men ikke i direkte tilknytning til § 3-4, men til andre mer generelle bestemmelser i loven. I andre utkastet fra Selvig så tas ikke dette hensynet opp, og fokuset rettes hovedsakelig mot hensynet til kreditorene og aksjonærene<sup>21</sup>.

Det er nok ikke det mest hensiktsmessige at aksjeloven og allmennaksjeloven skal ivareta samfunnsmessige hensyn som lokalsamfunn, ansatte osv. Denne type hensyn passer bedre inn i arbeidsmiljølovgivningen eller konsesjonslovgivningen hvor man vurderer sysselsettings og samfunnsinteresser på den ene siden og omstillingsbehov på den annen. Slike samfunnsmessige hensyn som her er nevnt vil derfor ha begrenset vekt i vurderingen.

## **2.2 Ansvar, plikter og erstatning etter asl/asal § 3-4**

Asl./asal. § 3-4 sier at “[s]elskapet” har en plikt til å ha forsvarlig egenkapital.

Problemstillingen i dette delkapittelet er hvilke plikter som følger av § 3-4 og hvem de rettes mot.

### **2.2.1 Ansvar og plikter**

---

<sup>19</sup> Ot. Prp. nr. 23 s. 14, NOU 1996 s.146

<sup>20</sup> NOU 1992: 29 s.39

<sup>21</sup> NOU 1996 s.39-40

Ordlyden i § 3-4 er nøytral, det vil si at den i praksis kan ha betydning for alle parter som er involvert i selskapet, herunder styret, generalforsamling, daglig leder, revisor og bedriftsforsamling. Ifølge asl./asal. § 6-12 ligger det overordnede ansvaret for driften av selskapet hos styret. Dette kan tale for at plikten kan sies å primært rette seg mot styret. Det har seg likevel slik at daglig leder, bedriftsforsamlingen og generalforsamlingen også kan/skal treffe beslutninger i saker om selskapets forvaltning, jf. § 6-14 (1), § 5-1 (1), og asl. § 6-35 (1). Dette taler for at plikten også retter seg mot disse organene.

Det kan antas å være noe tvil om generalforsamlingens ansvar i forarbeidenes uttalelser<sup>22</sup>, men det synes ikke å ligge noe tungtveiende hensyn bak denne avgrensningen, noe som støttes av Andenæs og Aarbakke m.fl.<sup>23</sup> Det vil også stride med fornuften dersom generalforsamlingen kan foreta avgjørelser i strid med § 3-4 uten å holdes ansvarlig. Plikten retter seg dermed mot alle organer som har en beslutningsdyktighet på vegne av selskapet.

I den videre fremstillingen vil styret, for enkelthetens skyld, brukes som eksempel i forhold til plikter som faller inn under § 3-4.

Spørsmålet er da hvilke plikter som stilles etter asl./asal. § 3-4. Formuleringen er vag, og skjønnsmessig. Den uttrykker ingen eksplisitte oppgaver eller plikter, men kan tolkes til å implisitt oppstille noen plikter for styret. Det står at selskapet “skal” ha en forsvarlig egenkapital. Det stilles altså et krav til styret.

Forarbeidene sier lite om hva dette kravet i § 3-4 innebærer, og fokuserer mer på å definere begrepet forsvarlig egenkapital.

Tolker man bestemmelsen etter sin ordlyd, kan man si at den har en preventiv funksjon i så måte at styret skal sørge for at selskapet ikke havner i en situasjon hvor de ikke har en forsvarlig egenkapital. Dette innebærer da at de må organisere driften slik at selskapet ikke havner i en

---

<sup>22</sup> Ot.prp. nr. 23 s. 51 (sitat fra Ot.Prp. nr. 36 s. 68)

<sup>23</sup> Andenæs s. 418 og Aarbakke s.182

situasjon med egenkapital som ikke er forsvarlig. Således kan man trekke en parallell til kravene som stilles til styret i § 6-12 (1) som sier at styret «skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten». § 6-12 (1) kan tolkes slik at styret har en proaktiv plikt til å sørge for en forsvarlig drift av virksomheten. Spørsmålet er så om man også kan tolke inn en slik aktivitetsplikt i § 3-4 også?

Etter § 3-4 skal styret forvalte selskapet på en slik måte at selskapets egenkapital alltid er forsvarlig. Bestemmelsen påvirker med dette hvordan styret skal ta sine forretningsmessige avgjørelser. Et eksempel på en dom hvor dette ble vurdert er i Rt.1996 s.742 (Minnor dommen). Saken gjaldt et erstatningskrav fra finansinstitusjoner mot styremedlemmer i Minnor AS som gikk konkurs i 1988. Dommen er behandlet etter den gamle aksjeloven fra 1976 § 15-1 som omhandler erstatning. Et av spørsmålene i dommen var om styret hadde handlet uaktsomt ved organiseringen av arbeidet med langtidsfinansieringen. Den tidligere aksjeloven inneholdt ikke et forsvarlighetskrav slik som i § 3-4, men det fantes likevel et alminnelig prinsipp om ledelsens generelle plikt til å sørge for en forsvarlig drift av selskapet. Høyesterett uttalte at “Styret har ansvar for å sørge for en forsvarlig finansiering av selskapet, og må i denne forbindelse også vurdere om det er grunnlag for å oppta lån”. Basert på dette kan man forstå at det foreligger en plikt for ledelsen å på forhånd vurdere hvilke tiltak som må til for å sørge for en forsvarlig drift. Ettersom § 3-4 er en ny bestemmelse, som er tatt særlig med hensyn til kreditorene, må det være naturlig å anta at en slik aktivitetsplikt må kunne innfortolkes i «forsvarlig» vurderingen .

Man kan derfor tolke ordlyden slik at plikten innebærer at styret er aktivt nødt til å foreta handlinger som sørger for å opprettholde en forsvarlig egenkapital.

### **2.2.2 Tidspunktet for forsvarlighetsvurderingen**

§ 3-4 uttrykker også at selskapet “til enhver tid” skal ha en forsvarlig egenkapital. Ordlyden tilsier at det kreves løpende oppsyn av økonomien til selskapet slik at den alltid er på et forsvarlig nivå. Dette betyr ikke nødvendigvis daglig kontroll, men det vil være naturlig å forvente at styret tilpasser dette i forhold til selskapets drift. Forarbeidene uttaler at hyppigheten

og grundigheten av vurderingene vil bero på omstendighetene i selskapet<sup>24</sup>. Vilkåret medvirker til at styret ikke kan unnskyldes seg med at de ikke har undersøkt kapitalgrunnlaget til selskapet.

### **2.2.3 Erstatning og straffeansvar**

Dersom styret forsømmer pliktene i § 3-4 så kan selskapets ledelse bli erstatningsansvarlige. Innledningsvis ble det nevnt at en av grunnene til at departementet ønsket å innføre § 3-4 var for å øke fokuset på ansvaret til styret og med dette gjøre det enklere å vinne frem med erstatningskrav mot ledelsen. Erstatning vil derfor være en mulig konsekvens dersom ledelsen bryter plikten i bestemmelsen.

Videre kan styret også pådra seg straffeansvar etter strl. § 284 ved forsømmelse av sine plikter etter asl./asal. § 3-4. Og i tillegg til dette kan man straffes etter asl./asal. § 19-1. Denne bestemmelsen benyttes imidlertid i liten grad, og kan i prinsippet tenkes anvendt i tilfeller hvor ansvaret inntreffer tidligere enn etter strl. § 284.

Asl./asal. § 17-1 omhandler ledelsens erstatningsplikt. Vurderingen om styret kan holdes erstatningsansvarlig ved brudd av sin plikt i § 3-4 vil avgjøres etter § 17-1. Erstatningsansvaret i § 17-1 er forøvrig et ansvar for det enkelte styremedlem, og ikke for styret eller vedkommende selskapsorgan. For at styremedlemmet skal kunne holdes ansvarlig må ansvarsvilkårene være oppfylt.

Av de alminnelige erstatningsrettslige prinsipp utledes det tre hovedvilkår for at det skal foreligge erstatningsansvar. Ansvarsgrunnlag, økonomisk tap for den skadelidte og adekvat årsakssammenheng mellom tapet og ansvarsgrunnlaget. Dette prinsippet var i utgangspunktet ulovfestet, men er nå kodifisert innen en rekke rettsområder for å skjerpe ansvaret i større grad.

Vilkåret om ansvarsgrunnlag er en aktsomhetsvurdering som deles opp i en objektiv og en subjektiv vurdering<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Ot. Prp. nr. 23 s. 55

<sup>25</sup> Aarum s. 187 og Andenæs kap. 47.2

Å avgjøre en sak dersom en handling er gjort med forsett er enkelt, men det er verre dersom det har vært uaktsomt.

Den objektive vurderingen innebærer at skadevolderen må kunne bebreides for ved handling eller unnlattelse å ha opptrådt uforsvarlig eller uaktsomt. Vurderingen må bedømmes ut i fra forholdene slik de fremstod på tidspunktet for den erstatningsbetingede handling. At man i ettertid kan konstatere at skadevolderens handlinger har forvoldt en skade, betyr nødvendigvis ikke at skadevolderen opptrådte uaktsomt på det tidspunktet han fattet sine beslutninger<sup>26</sup>.

Det skal mye til for at et styre skal holdes erstatningsansvarlige for dårlige forretningsmessige valg<sup>27</sup>. De avgjørelsene som styret tar i forvaltningsmessig sammenheng vil i utgangspunktet være av forretningsmessig art.<sup>28</sup> Disse må vurderes opp mot forsvarlighetsstandarden som balanseres av forholdet mellom selskapets kapital og risikoen ved og omfanget av virksomheten. Utgangspunktet i norsk rett er at man har en relativt romslig takhøyde når det gjelder tålegrensen for hva som tillates ved forretningsmessige avgjørelser, og at selskapets styre må kunne foreta risikofylte valg hvor det er nødvendig, se blant annet Høyesteretts sitat i fra Bernhard Gomard fra 1986 side 321 i Rt-1991-119 (s.127).

I situasjoner hvor risikoen er høy er det grunnlag for å si at kravet til aktsomhet er større, kontra situasjoner hvor risikograden er lav. Et selskaps økonomiske situasjon avhenger av mange variabler, og selv om det går dårlig, så behøver ikke det bety at styret i sin forvaltning har opptrådt uaktsomt.

Den subjektive vurderingen tar utgangspunkt i at skadevolderen skal bedømmes ut ifra sin kunnskap om den faktiske situasjonen på det tidspunktet som er avgjørende. Kravet må suppleres dersom vedkommende burde ha skaffet seg nødvendig kunnskap på området. Asl./asal. § 6-12 (3) oppstiller for eksempel en plikt om at styremedlemmer skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling. Det kan da kreves og forventes at et styremedlem har kunnskap om

---

<sup>26</sup> Rt-1931-498

<sup>27</sup> Rt-1896-516, Rt-1904-344

<sup>28</sup> Aarum s.129



selskapets økonomi selv om han nødvendigvis ikke har det. Vurderingen vil i utgangspunktet gå ut på å avgjøre om det foreligger en relevant unnskyldningsgrunn for styremedlemmets overtredelse av den aktuelle plikten, for eksempel unnskyldelig faktisk villfarelse<sup>29</sup>.

Det går ikke nærmere inn på vilkårene om økonomisk tap eller årsakssammenheng, fordi dette faller utenfor oppgavens ramme.

## **2.3 Forsvarlig egenkapital**

Problemstillingen i dette underkapittelet er å redegjøre for hva § 3-4 mener med “forsvarlig egenkapital”. Det første som skal vurderes er hva som ligger i begrepet “egenkapital”. Deretter vil innholdet i kravet “forsvarlig” behandles i punkt 2.3.8.

### **2.3.1 Egenkapitalbegrepet**

Ordlyden i § 3-4 sier ikke noe om hva begrepet egenkapital er. En definisjon på dette finner man heller ikke andre steder i selskapslovgivningen. Det finnes i utgangspunktet ingen legaldefinisjon av begrepet egenkapital og opprinnelig er det et regnskapsbegrep. Den regnskapsmessige definisjonen er at verdien av selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld gir selskapet egenkapital. I Rskl. § 6-2 angis det hvordan balansen skal oppstilles, og denne oppstillingen viser nettopp at egenkapitalen er differansen mellom eiendeler og gjeld. Det foreligger ingen åpenbare grunner til at man ikke skal kunne trekke en parallell mellom betydningen av egenkapitalen fra regnskapsloven og til selskapsretten. En slik oppfatning er i følge Woxholt<sup>30</sup> et alminnelig akseptert syn.

For å kunne si noe mer om hva det er styret skal vurdere for å være «forsvarlig» må det først redegjøres nærmere for hva som ligger i «egenkapital». Det kan nemlig oppstå noe forvirring når aksjeloven har en ulik oppfattelse av hvordan styret skal beregne egenkapitalen i asl./asal. § 3-4

---

<sup>29</sup> Andenæs kap. 47

<sup>30</sup> Woxholt, S. 136

sammenlignet med hvordan det gjøres etter de regnskapsrettslige prinsippene. Det er derfor viktig for ledelsen å forstå hva det er de faktisk skal legge til grunn i sine vurderinger.

Størrelsen på et selskaps egenkapital og gjeld uttrykker hvordan et selskap er finansiert. Samtidig så vil forholdet mellom disse to postene gi et uttrykk for selskapets soliditet (suffisiens i konkursrettslig terminologi). Forarbeidene sier at når egenkapitalen til et selskap vurderes så er det ikke selve størrelsen på egenkapitalen som er det viktigste, men man skal vurdere hvor solid den er. Med soliditet menes bedriftens evne til å tåle tap i en vanskelig driftsperiode.

Et annet begrep som kan si noe om et selskaps økonomi er likviditet. Likviditet viser bedriftens evne til å betale sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Virksomhetens likviditet er interessant for blant annet långivere, leverandører og ansatte.

Et godt drevet selskap har som regel både god soliditet og likviditet. Et selskap med god soliditet kan imidlertid komme i situasjoner der likviditeten blir lav. Dette kan blant annet oppstå ved store innkjøp av driftsmidler. Et selskap med god soliditet vil imidlertid ha gode muligheter for å skaffe seg lån, og dermed bedre likviditeten. Det vil drøftes mer om likviditet senere i kapittel 3.

### **2.3.2 Reell egenkapital**

Som nevnt ovenfor så sier ikke ordlyden i asl./asal. § 3-4 noe om hva som ligger i begrepet “egenkapital”, og hvordan den skal fastsettes. Forarbeidene<sup>31</sup> er derimot ganske klar på at man skal forstå dette som den reelle og ikke den balanseførte egenkapitalen. Hensikten bak dette begrunnes ved at det virkelige egenkapitalbildet ikke nødvendigvis fremgår av den regnskapsmessige balansen.

Det fremgår av forarbeidene<sup>32</sup> at en del av høringsinstansene hadde innvendinger mot ordlyden i § 3-4 og mente at begrepet egenkapital var for unyansert. Departementet var enig med aksjelovutvalget som sa “ut i fra de formål bestemmelsen har, må [det] være riktig å foreta en

---

<sup>31</sup> Ot.Prp. nr 23 (1996-1997) s.52-54, jf. Også Ot. prp. nr. 36 (1993-1994) s. 74

<sup>32</sup> Ot. Prp. Nr 23 s.52

helhetsvurdering av selskapets samlede kapitalgrunnlag, og ikke bare av egenkapitalen. Departementet la også til at mangelen på presisjon veies opp mot risikovurderingen i bestemmelsen.

Spørsmålet blir da hva som ligger i reell/virkelig egenkapital kontra den regnskapsmessige egenkapitalen, og hvordan man foretar den skjønnsmessige verdivurderingen?

Reglene for hvordan man fører et regnskap fremgår av regnskapsloven (rskl) av 1998, og suppleres av ulike standarder som for eksempel IRFS som er en internasjonal regnskapsstandard som er inntatt i norsk rett etter EØS direktivet, jf. rskl § 3-9. Et selskap skal føre regnskapet sitt etter prinsippene i disse regelverkene, jf. Regnskapsloven § 3-1.

Regnskapslovens verdivurderingsregler gir selskapene en mulighet til å både ha skjulte tap og reserver. Skjulte tap og reserver kan oppstå av to grunner. For det første kan det skyldes at klassifiseringen av en postering ikke er korrekt. Et eksempel er situasjoner hvor man må vurdere hvordan man skiller mellom hva som er gjeld og egenkapital i et selskap. Dette vil belyses nærmere i punkt 2.3.5.3 om gjeldsbegrepet.

I forhold til klassifisering så kan man tenke seg forhold hvor man for eksempel kostnadsfører utgifter til egen forskning og utvikling etter rskl. § 5-6, i stedet for å balanseføre dem etter hovedregelen i rskl. § 5-3. For å vurdere den reelle verdien av forsknings og utviklingskostnadene, må man vurdere hvilke fremtidige økonomiske fordeler som er knyttet til forskningen og utviklingen, og som det er sannsynlig vil komme selskapet til gode i fremtiden.

For det andre kan det skyldes verdifastsettelsen av eiendelene ikke er korrekt. For å kunne fastsette en verdi må man vite hvilke prinsipper man skal følge, og hva målet med egenkapitalvurderingen er. Disse vurderingene kan da variere litt, og gi ulike resultat som nødvendigvis ikke gjenspeiler virkeligheten.

For at styret skal kunne ta riktige beslutninger på vegne av selskapet så bør de ha mest mulig reelle tall slik at beslutningene skjer på korrekt grunnlag. Hensikten med denne materielle

innfallsvinkelen, er at reglene skal ramme de selskapene som faktisk, og ikke bare tilsynelatende, har en svekket økonomi.

Fastsettelsen av den reelle egenkapitalen er imidlertid ikke så enkel, og kan by på noen utfordringer<sup>33</sup>. Den første utfordringen er at virkelig verdi ikke er noen eksakt størrelse, og fastsettelsen av eiendeler og gjeld innebærer en del skjønn og subjektivitet. For det andre så ser man bort i fra forsiktighetsprinsippet som ligger til grunn for regnskapslovens vurderingsregler. Er styret i tvil så kan de holde seg til de lavere, balanseførte verdiene. Noe som medfører at regnskapslovens verdivurderingsregler kan være aktuelle i vurderingen.

Et eksempel på dette kan være dersom et selskap kjøper en fast eiendom til for eksempel 100 000 kr. Fem år senere så har eiendommen sannsynligvis økt i verdi, men hvor mye vet man ikke før eiendommen er solgt og pengene er realisert. I det balanseførte regnskapet vil denne prisstigningen ikke tas med, men i en reell vurdering kan man legge dette til grunn basert på en takst.

Når styret skal vurdere den reelle egenkapitalen, så skal de altså legge til grunn de virkelige verdiene til selskapet<sup>34</sup>. Spørsmålet er så hva som ligger i virkelig verdi?

### **2.3.3 Virkelig verdi**

Begrepet “virkelig verdi” er et meget upresist begrep, og fastsettelsen av virkelig verdi kan gjennomføres med ulike metoder som kan gi ulike resultater. De forskjellige metodene har fordeler og ulemper, og hvilke metoder som skal eller bør brukes er ikke fastlagt. Det kan sies at man sjeldent, eller aldri, står ovenfor en objektivt eksakt verdi<sup>35</sup>. Men dette behøver ikke å være et problem. Målet er ikke å finne den eksakte verdien, men den verdien som er nærmest realistisk og som foretas gjennom en fornuftig verdsettelsesmetode. Det er mange nyanser som kan spille inn i verdivurderingen, og styret sin oppgave blir å finne de verdsettelsesmetodene som gir det mest realistiske bilde av selskapets totale økonomi.

---

<sup>33</sup> Dahl s.1

<sup>34</sup> Dahl s.3

<sup>35</sup> Dahl s. 11

I regnskapsloven brukes også begrepet “virkelig verdi” i enkelte bestemmelser. Det gis ikke noe nærmere definisjon av begrepet i loven. Ordlyden kan forstås slik at man skal finne den reelle nåverdien til et produkt. Men den kan igjen være ulik basert på hvilke utgangspunkt man tar for å finne nåverdien.

I forarbeidene<sup>36</sup> til regnskapsloven uttales av lovutvalget at virkelig verdi skal forstås som “det universelle verdibegrepet”. Tillegget “virkelig” er etter utvalgets syn egentlig overflødig, men kan være tjenlige som en språklig påminnelse, ettersom verdi i mange sammenhenger brukes mindre stringent. Utvalget henviser deretter til NOU 1995:30 s.130-132 hvor de utdyper hvordan man skal fastsette den virkelige verdien til ulike typer eiendeler. Departementet uttaler at de er enige i lovutvalgets oppfattelse av begrepet virkelig verdi. Basert på det lovutvalget sier, og videre henviser til i NOU, så kan man konkludere med at “virkelig verdi” bare er et universelt begrep, men at det finnes ulike metoder å finne frem til denne verdien på basert på hva det er man skal verdsette.

Videre vil det fremstilles enkelte eksempler på hvor man kan avdekke skjulte tap og reserver som ikke vil fremgå av en balanse som er laget i henhold til regnskapslovens regler. Et viktig spørsmål som må reises i forkant av en slik fremstilling er om selskapet planlegger en fortsatt drift eller avvikling. Dette kan nemlig gjøre store utslag i resultatene for selskapets økonomiske situasjon.

### **2.3.4 Fortsatt drift eller avvikling**

Når man skal vurdere den reelle verdien av eiendelene i balansen så legger man til grunn en forventet avkastning i fremtidige perioder. På samme måte avskriver man driftsmidler når man balansefører dette. For at dette skal være riktig så må man legge til grunn at selskapets virksomhet vil vedvare i det tidsrommet det periodiseres over. Denne forståelsen legges til grunn i regnskapslovens § 4-5 som sier at “[å]rsregnskapet skal utarbeides under forutsetning om fortsatt drift så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet. Dersom det er

---

<sup>36</sup> Ot.prp. nr. 42 s.112

*sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet, skal eiendeler og gjeld vurderes til virkelig verdi ved avvikling”.*

Det følger av forarbeidene<sup>37</sup> til aksjeloven at vurderingen av egenkapitalen skal vurderes ut i fra regnskapsprinsippene. Forutsetningen om fortsatt drift vil dermed også gjelde for kapitalvurderingen under asl § 3-4 – så lenge fortsatt drift fremstår som det mest sannsynlige. I vurderingen av om det er grunnlag for fortsatt drift, er det sammenfall mellom grunnleggende regnskapsprinsipper og aksjelovene. Regnskapslovens rettskilder blir dermed relevant i vurderingen.

I de tilfeller hvor en avvikling er mest sannsynlig, skal man legge til grunn eiendelens “virkelige verdi”. Ut ifra tolkningsforståelsen som er presentert i kapittel 2.3.3 kan det tolkes dit at man skal legge til grunn den verdien man vil kunne oppnå dersom man umiddelbart må realisere/likvidere eiendelene sine på grunn av en avvikling. Normalt sett er dette en lavere verdi enn hva som er den “virkelige verdien” iht. § 5-2 og § 5-3. Årsaken til dette er at man normalt sett ikke klarer å omsette noe for fullpris, når man er presset til å selge. Markedsverdien vil selvsagt variere fra bransje til bransje, men i mange tilfeller blir man nødt til å selge unna billig for å realisere eiendelene raskest mulig.

En klesbutikk som går konkurs og holder et konkurssalg vil ofte måtte selge alle produktene sine med opptil 70 % rabatt bare for å realisere mest mulig innen kortest mulig tid slik at bostyrer kan avvikle selskapet. I enkelte tilfeller vil bostyrer velge å holde driften åpen dersom de finner det mer hensiktsmessig og på den måten opprettholde opprinnelig salgsverdi på produktene sine. I slike tilfeller inngår man ofte gjeldsforhandlinger slik at kreditorene med litt tålmodighet gjerne vil få tilbake mer enn de ellers hadde gjort ved en umiddelbar konkurs.

Verdivurderingen vil med andre ord måtte foretas på ulikt vis, avhengig av om man forutsetter fortsatt drift eller avvikling. Hvordan man skal vurdere sannsynligheten og tidshorisont vil ikke drøftes nærmere her da det ikke er viktig for oppgavens tema. Det henvises her til forarbeidene til regnskapsloven.

---

<sup>37</sup> Ot. prp. nr. 23 s.52

### **2.3.5 Eiendeler og gjeld**

For å kunne danne et riktig bilde av hva som er selskapets reelle egenkapital må man avdekke de såkalte skjulte tap og reserver. Styret er derfor ikke bundet av de tradisjonelle klassifiserings og vurderingsreglene som fremgår av regnskapsloven. De skal ta i bruk de prinsippene som gir et best mulig bilde av den reelle egenkapitalsituasjonen til selskapet.

I regnskapsloven skiller et selskaps eiendeler mellom anleggsmidler og omløpsmidler, jf. Rskl § 5-1. Bestemmelsen sier at anleggsmidler er eiendeler bestemt til varig eie og bruk, og at andre eiendeler er omløpsmidler. Anleggsmidler deles videre i balansen opp i immaterielle eiendeler, varige driftsmidler og finansielle anleggsmidler. Omløpsmidler deles inn i varer, fordringer, investeringer og bankinnskudd, kontanter og lignende. Denne inndelingen vil i det følgende drøftes noe nærmere.

#### ***2.3.5.1 Omløpsmidler***

Etter rskl § 5-2 vurderes omløpsmidlene etter laveste verdi av anskaffelseskost og virkelig verdi. Denne generelle vurderingsregelen for omløpsmidler omtales også for “laveste verdis prinsipp”.

Laveste verdis prinsippet består av to grunnleggende regnskapsprinsipper. Det første er transaksjonsprinsippet (vurdering ved anskaffelse) og det andre er forsiktighetsprinsippet (vurdering til virkelig verdi når den er lavere enn anskaffelseskost). Det innebærer at en verdistigning ut over anskaffelseskost i utgangspunktet kun kan inntektsføres ved realisasjon, mens både realisert og urealisert tap kostnadsføres<sup>38</sup>. Differansen mellom virkelig verdi og anskaffelseskost kan dermed utgjøre store forskjeller i reell og bokført verdi som skjulte reserver.

“Virkelig verdi” på omløpsmidler er ikke definert i rskl § 5-2, men skal forstås på samme måte som beskrevet i punkt 2.4.3. I NOU 1995:30 s.130-132 er det utredet for gjeldende rett ved

---

<sup>38</sup> Johnsen og Kvaal s.237

fastsettelse av den virkelige verdien til ulike typer omløpsmidler. Departementet sluttet seg til denne forståelsen, og det vil i det følgende presenteres kort.

Virkelig verdi for varer<sup>39</sup> skal fastsettes etter netto salgsinntekt, jf. Også Norsk Revisjons Standard 1. Det finnes mange nyanser i denne vurderingen, eksempelvis om det forutsettes en fortsatt drift eller avvikling. Dette kan ha betydning for prisen.

En fordring skal etter virkelig verdi beregnes som nåverdi. Altså dagens verdi av fremtidige betalinger. Verdien av fordringer kan også reduseres dersom sannsynligheten for betaling er lav. Kontanter og bankinnskudd skal vurderes etter deres nominelle verdi. For finansielle eiendeler som omsettes i et perfekt eller et effisient marked, er markedsverdien i dag beste anslag på nåverdien av antatt fremtidig salgspris, uansett tidshorisont.

### **2.3.5.2 Anleggsmidler**

Anleggsmidler er definert som eiendeler bestemt til varig eie eller bruk, jf. Rskl § 5-1 (1) første punkt. I en bedrift blir disse eiendelene kjøpt for kontinuerlig og langsiktig bruk, med hensikt om å skape profitt. Denne gruppen inkluderer produksjonsutstyr, kontormaskiner, langsiktige fordringer (over ett år til tilbakebetaling), bygninger, eiendom og lignende. Etter hovedregelen i rskl. § 5-3 (1) skal anleggsmidler verdi vurderes etter anskaffelseskost.

I henhold til rskl § 5-3 (2) skal anleggsmidler som har begrenset økonomisk levetid, “avskrives etter en fornuftig avskrivningsplan”. Dette innebærer at man fordeler utgiften som påløp ved anskaffelsen over fremtidige regnskapsperioder som man forventer at anleggsmiddelet vil generere inntekter i.

Eiendelenes regnskapsmessige verdi i balansen blir derfor basert på en investeringsbeslutning fremfor omsetningsverdien. Bedriften estimerer selv en rimelig levetid for anleggsmiddelet, som brukes i utregningen av avskrivningskostnadene. Konsekvensen er at eiendelenes balanseførte verdi blir redusert ved bruk av denne type avskrivningsmetode, og oppgir da nødvendigvis ikke den reelle verdien som de kunne fått dersom selskapet hadde omsatt eiendelen på det åpne

---

<sup>39</sup> Norsk Revisjons Standard 1 pkt. 3.2 og Ot.Prp. nr 42 (1998-1999) kap. 7.3



markedet. Forarbeidene<sup>40</sup> til regnskapsloven sier at virkelig verdi av varige driftsmidler under forutsetning om fortsatt drift skal beregnes som nåverdien av fremtidige kontantstrømmer, og på samme måte som for varer skal netto salgsverdi legges til grunn. I et tilfelle hvor styret skal vurdere egenkapitalen etter asl./asal. § 3-4 eller § 3-5 så skal de dermed vurdere etter hva omsetningsverdien er.

Regnskapsloven sier imidlertid ikke noe om oppskrivning av verdier, verken ved omløpsmidler eller anleggsmidler. I tilfeller omløpsmidler så forekommer dette ikke så ofte, men ved anleggsmidler så er dette normalt. Dersom man balansefører anskaffelseskosten på en eiendel som for eksempel en eiendom, og den øker i verdi etter 10 år, så er spørsmålet om man skal legge til grunn anskaffelseskosten eller den reelle verdien. Verdiøkning kan resultere i store merverdier. Særlig dersom de urealiserte merverdiene kan knyttes til observerbare markedspriser, slik som eiendom. Ut ifra § 5-3 kan det oppfattes slik at dette ikke er tillatt. Departementet mener at det ikke skal tillates i forarbeidene<sup>41</sup>, og unnlot å ta med en lov som tillot oppskrivning. Det henvises likevel til en åpning gjennom EØS direktivet, jf. rskl § 3-9 hvor det er vedtatt at den internasjonale regnskapsstandarden IRFS kan og skal brukes (avhenger av type selskap). Etter IRFS tillates/kreves det at eiendeler måles til "virkelig verdi", det vil si til markedsverdien på balansedagen. Dette gjelder også spesielt anleggsmidler (IAS 16) og finansielle instrumenter (IAS 39), men også andre eiendeler som investeringseiendommer (IAS 40). Dersom man kan bokføre merverdier etter regnskapsloven, så må det også være mulig for styret å benytte seg av oppskrivninger i tilfeller hvor det er mulig. Styret bør imidlertid kunne dokumentere de merverdiene med godkjente takster. I en lagmannsretts dom (LA-2007-37537) ble et styret fritatt for erstatningsansvar fordi de hadde lagt til grunn en takst som viste seg å være kraftig feiltaksert. Retten var imidlertid i tvil, og mente at styret ikke kunne legge en takst ukritisk til grunn, og at det var en balansegang i forhold til en forsvarlig verdsetting.

Goodwill er også et anleggsmiddel som kan inneholde merverdier. Regnskapsloven § 5-7 definerer goodwill slik: "*Goodwill er differansen mellom anskaffelseskost ved kjøp av en*

---

<sup>40</sup> Ot.prp. nr. 42 s.112

<sup>41</sup> Ot.Prp. nr 42 (1998-1999) s. 120

*virksomhet og virkelig verdi av identifiserbare eiendeler og gjeld i virksomheten. Goodwill skal vurderes etter vurderingsregelen for anleggsmidler i § 5-3.”*

Rskl § 5-7 sier videre at dersom et selskap får et oppkjøpstilbud som er høyere enn den balanseførte egenkapitalen kan det være en indikasjon på at et selskap har en ikke balanseført goodwill. En kjøper vil gjerne tilby en pris basert på hva han tror selskapet er verdt utover hva balansen viser, og merverdien kan skyldes flere årsaker. For eksempel ett godt opparbeidet merkevare eller dyktige nøkkelpersoner. Man kan også anta at en fusjon eller et oppkjøp kan skape en viss synergieffekt som kan øke fremtidig inntjening, eller at man kanskje vet om et nytt produkt som er under utvikling, og som man tror skal kunne være økonomisk innbringende i fremtiden. Merverdien som kjøper er villig til å betale er da det man definerer som goodwill, og er et samlebegrep for ikke-identifiserbare immaterielle eiendeler i selskapet.

Definisjonen i § 5-7 indikerer at det kun er ervervet goodwill som kan balanseføres. Egenutviklet goodwill kan ikke balanseføres før den realiseres. Dette gjør verddivurderingen for styret meget vanskelig, og dersom de ønsker å inkludere en slik verdi må den ha bakgrunn i en forsvarlig vurdering. Hvis styret er i tvil om selskapets reelle egenkapital også inkluderer goodwill mv., kan det ifølge lovforarbeidene normalt holde seg til den balanseførte verdien.

Et annet punkt som kan skape ubalanse mellom bokført egenkapital og reell egenkapital er hvordan man velger å postere utgifter til forskning og utvikling. Ifølge rskl § 6-2 (1) bkst. a nr. 1 er utgifter til forskning og utvikling immaterielle anleggsmidler og skal dermed balanseføres i henhold til rskl. § 5-3. I rskl § 5-6 sies det imidlertid at slike utgifter kan kostnadsføres, noe som vil medføre at utgiftene ikke vil stå som en eiendel i balansen, og dermed gi grunnlag for en lavere egenkapital. Ifølge forarbeidene<sup>42</sup> skal de egentlige verdiene av forskning og utvikling i alle tilfeller føres i balansen etter asl./asal. § 3-4. Den virkelige verdien beregnes til verdien av de fremtidige inntektene arbeidet/forskningen vil innbringe, med fradrag for kostnadene<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> NOU 1996 s. 146

<sup>43</sup> NOU 1995 s.136

Med bakgrunn i eksemplene ovenfor kan man si at det kreves en del for at man skal kunne legge til grunn merverdier, og at det må kunne stilles minstekrav om at det har blitt foretatt en forsvarlig vurdering samt oppfyller et minimum av notoritet.

### ***2.3.5.3. Gjeldsbegrepet***

I vurderingen må det også tas hensyn til forpliktelser som ikke fremgår av balansen. Regnskapslovens gjeldsbegrep fanger ikke opp alle selskapets forpliktelser. Dette kan for eksempel være kausjonsansvar og garantier i den grad disse bare spesifiseres i noter til årsregnskapet<sup>44</sup>. Sikre forpliktelser regnskaps- og balanseføres, men det gjør ikke usikre forpliktelser. I den grad de kan sannsynliggjøres så bør de derfor tas med i den reelle vurderingen. Særlig fordi disse kan ha stor økonomisk betydning for kreditorer. Det må kunne antas at sannsynlighetsovervekt skal være tilstrekkelig også her.

Grensen mellom egenkapital og fremmedkapital er også et viktig moment i vurderingen av å finne den reelle egenkapital. Fremmedkapital vil si gjeld i form av lån eller kreditter uavhengig av hvem den er gitt av. Det kan være banker, finansinstitusjoner, deltagerne selv eller andre. Usikkerheten kan typisk oppstå i situasjoner hvor fremmedkapitalen reelt sett kan anses som egenkapital. Et eksempel på dette er ansvarlig lånekapital. Høyesterett la til grunn i Rt.1996-672 og Rt.1991-119 at slike lån ville medregnes som en finansiell styrke. Ved vurderingen om et lån skal anses som fremmedkapital eller egenkapital må man se nærmere på vilkårene og formålet bak lånet. Et lån gitt av en aksjonær som prioriteres bak andre kreditorer og hvor man gjerne ikke forventer tilbakebetalt før selskapet har råd til det, vil kunne betraktes mer som tilskutt egenkapital fremfor et typisk lån.

Det var dette som var tilfelle i sakene ovenfor, da bidragene var ment til å styrke selskapets økonomi.

---

<sup>44</sup> NOU 1996:3 s.102

### 2.3.6 Selskapets risiko og omfang

Ordlyden i asl./asal. § 3-4 stiller opp to kriterier som er relevante i forsvarlighetsvurderingen av egenkapitalen, “risikoen ved og omfanget av selskapets virksomhet”.

Risiko i forretningsammenheng forbindes gjerne med større fare for tap og håp om større gevinst. Enkelte bransjer har høy risikoprofil som kan bety at de er mer utsatt for tap enn et selskap med lav risiko. Samtidig så er også oppsiden gjerne større i denne type bransjer. Selvigutvalget sier på side 102 i deres utredning at når det gjelder hvilken risiko som er forsvarlig, må det tas hensyn til hva slags virksomhet selskapet driver. Risikoeksponert virksomhet vil stille andre krav til egenkapitalgrunnlaget enn hvor virksomheten er lite utsatt for uventede større svingninger i markedet.

Eksempler på høyrisiko virksomheter kan være eksportfirma som driver med salg av produkter til utlandet i utenlandsk valuta. Selskapet er da utsatt for svingninger på valutamarkedet, samtidig som det kan være utsatt for økonomien i andre land. Et tydelig eksempel på at dette har vært en stor utfordring er norske eksport bedrifter etter finanskrisen.

Entreprenørbransjen er også et typisk eksempel. Særlig ved fastprisleveranser hvor leverandøren har risikoen for økte kostnader. I tillegg til dette kan det oppstå erstatningsansvar dersom de utfører arbeidet feil. I slike tilfeller vil det være viktig å vurdere om selskapet er forsikret.

Slike selskap har et større egenkapitalbehov og behov for en god soliditet slik at de kan håndtere tap dersom det skulle komme.

Når det gjelder selskapets “omfang” sier Selvigutvalget videre på side 102 at ved vesentlige utvidelser av virksomheten må det tilsvarende vurderes om selskapets kapitalsituasjon tillater å basere utvidelsen på lånekapital, eller om det vil skape behov for styrking av egenkapitalen. På side 146 sies det også at dersom selskapet ekspanderer, så bør ekspansjonen vanligvis følges opp med en økning av egenkapitalgrunnlaget. Uttalelsene indikerer at styret skal undersøke om forholdet mellom egenkapital og gjeld er god nok slik at selskapets soliditet og likviditet er

kapabel til å håndtere driften av selskapet. Det samme gjelder ved ekspansjoner. Lånekapital er ofte dyrt, og kan bidra til høyere risiko. Dersom gjeldsgraden er for høy, må man vurdere innskudd av mer egenkapital.

Når man vurderer om egenkapitalen er forsvarlig ut i fra selskapets risiko og omfang vil man også måtte ta hensyn til om selskapet er i en oppstartsfase<sup>45</sup> eller om det er kommet i en normal driftssituasjon. I en oppstartsfase vil man kunne akseptere perioder med likviditetsunderskudd og synkende egenkapital frem til selskapet er kommet i en mer stabil driftssituasjon.

### **2.3.7 Foreligger det et likviditetskrav i § 3-4**

Det foreligger en viss tvil om det i egenkapitalvurderingen foreligger et krav om å vurdere selskapets likviditet. Uttrykket likviditet benyttes for å beskrive et selskaps betalingsevne av kortsiktige forpliktelser ved forfall, og innenfor en tidsperiode på et år<sup>46</sup>. Utgangspunktet for hvorvidt selskapets egenkapital er forsvarlig, beror på en konkret og skjønsmessig helhetsvurdering. Ifølge forarbeidene må det foretas en samlet vurdering av selskapets reelle kapitalgrunnlag<sup>47</sup>. Spørsmålet i dette kapittelet er om selskapet også skal foreta en kontroll av likviditeten i helhetsvurderingen.

Ordlyden i § 3-4 nevner ikke noe om likviditet. Det er kun et krav om forsvarlig egenkapital. Dette taler klart imot at forsvarlighetskravet inneholder en likviditetsvurdering. Uttrykket “egenkapital” tyder på at det er selskapets soliditet og evne til å tåle tap som skal vurderes. Det ble innledningsvis presisert at størrelsen på et selskaps egenkapital og gjeld uttrykker hvordan et selskap er finansiert. Det er forholdet mellom disse to postene som gir oss et bilde av selskapets soliditet, og evne til å tåle tap.

---

<sup>45</sup> NOU 1996:3 s. 146

<sup>46</sup> Kinserdal s. 238 og 239

<sup>47</sup> NOU 1996:3 s.102

I § 1 i Forskrift om forsvarlig likviditetsstyring<sup>48</sup> sies det at de nevnte foretak i bestemmelsen “skal sørge for forsvarlig likviditetsstyring slik at foretaket til en hver tid har tilstrekkelig likvider til at det kan dekke sine forpliktelser ved forfall.” Forskriften er blitt til fordi det må stilles strengere krav til foretak som blant annet bank, forsikring, pensjonsforetak og finansieringsinstitusjoner dersom det skulle oppstå en uventet krise og det vil være et ekstra behov for likvide midler. Eksempelvis hvis en tsunami skulle treffe Norge, og man er avhengig av at forsikringsselskapene har likviditet til å utbetale forsikringer. Det at det stilles et uttrykkelig krav til forsvarlig likviditet i denne forskriften kan tale imot at det skal inkluderes i en regel som asl. § 3-4 hvor det ikke nevnes.

Forarbeidene er litt uklare da de inneholder enkelte uttalelser som kan gi uttrykk for det motsatte, altså at selskapets likviditet også skal vurderes. Det fremgår eksempelvis flere steder at det skal foretas en “helhetsvurdering av hele selskapets kapitalgrunnlag, og ikke bare av egenkapitalen”<sup>49</sup>. En helhetsvurdering kan tilsi at det skal foretas en vurdering av alle omstendighetene rundt selskapets kapitalgrunnlag. Ut ifra en slik forståelse kan en likviditetsvurdering innfortolkes dersom man mener at likviditeten er en del av kapitalgrunnlaget. Dersom man på den annen side ikke anser begrepet «kapitalgrunnlag» til å inneholde likviditet, men egenkapital og gjeld slik som begrepet også kan forstås<sup>50</sup>, så vil det i utgangspunktet ikke innebære noe likviditetsvurdering. I lys av det overnevnte er det uklart hvorvidt det foreligger et krav om å vurdere selskapets likviditet eller ikke.

Det fremgår videre av forarbeidene at det i den skjønsmessige forsvarlighetsvurderingen må tas hensyn til “sammenhengen av selskapets lånekapital og den likviditetsbelastningen betjeningen av denne representerer”, at det vil være “av betydning om det i fremmedkapitalen inngår etterprioriterte lån”, og at det “må legges vekt på rentebetingelser, lånenes løpetid mv.”<sup>51</sup> Disse vurderingene har sammenheng med selskapets gjeld og det vil være naturlig å se på lånebetingelsene til et selskap da disse helt klart vil påvirke soliditeten. Spørsmålet er om disse vurderingene også innebærer en likviditetsvurdering. For å undersøke likviditetsbelastningen

<sup>48</sup> Fastsatt av Finansdepartementet 29. juni 2007 med hjemmel i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) § 2-17.

<sup>49</sup> Ot.Prp. nr. 36 s.102 og Ot. prp. nr. 23 s.52

<sup>50</sup> Ot.Prp. nr 23 (96/97) s.50

<sup>51</sup> NOU 1996:3 s.146

betjeningen av selskapets lånekapital utgjør, så må selskapet vurdere størrelsen på rentene og avdragene i forhold til resten av likviditeten. Det betyr at selskapet må foreta en likviditetsvurdering for å finne ut i hvor stor grad lånekapitalen belaster likviditeten. Dette forutsetter jo selvsagt at man har lånekapital og at det er et behov for å undersøke dens påvirkning av selskapets økonomi. Disse uttalelsene taler for at det anbefales en likviditetsvurdering i § 3-4, men kun for de selskapene med gjeld. Og selv om man har gjeld, så behøver det ikke være nødvendig med en slik analyse dersom det er åpenbart at gjelden ikke er noe særlig belastning for selskapets økonomi. Jeg tolker også disse uttalelsene i den retning av at de ikke gir noen klare holdepunkter for at det foreligger et krav om likviditetsvurdering i § 3-4.

Det er noe uklart hva forarbeidene samlet sett gir uttrykk for, men jeg heller mot å si at det ikke foreligger klare nok holdepunkter for et krav om en likviditetsvurdering i egenkapitalbegrepet i asl § 3-4.

I Ot. prp. Nr. 55 (2005-2006) s. 19 ønsker flere av høringsinstansene en presisering av begrepet «egenkapital». Presiseringen var ønsket for å avklare om selskapet skal vurdere den balanseførte eller reelle egenkapital, eller om det er tale om en bredere vurdering av selskapets kapitalgrunnlag. Departementet er enig i at ordlyden ikke er presis nok, men at dette er godt nok avklart i forarbeidene<sup>52</sup>, og at en ytterligere presisering derfor ikke er nødvendig. Her står det at det «må være riktig å foreta en helhetsvurdering av selskapets samlede kapitalgrunnlag, og ikke bare av egenkapitalen». Utgangspunktet med etterarbeid er at de ikke skal tillegges særlig vekt, men i dette sakstilfellet er det ikke kommet med noe supplerende informasjon, bare en henvisning til forarbeidene. Disse etterarbeidene bidrar likevel ikke til å avklare situasjonen da de ikke gir noe mer om hva som ligger i denne helhetsvurderingen, og om man skal foreta en likviditetsvurdering. Det virker derfor ikke som om ønsket om presisering nødvendigvis hadde noe med likviditetsvurderingen å gjøre, men mer om «egenkapital» betyr balanseført eller reell egenkapital, og om dette burde presiseres uttrykkelig i loven.

I en underrettsdom fra 2007 (LA-2007-37537) brukes likviditet som et moment i vurderingen. Retten redegjør først for gjeldende rett omkring asl. § 3-4 og vurderer deretter om styret har

---

<sup>52</sup> Ot. Prp. nr. 23 (96-97) pkt 5.9.4 side 52

overholdt plikten sin. I utredningen om gjeldende rett nevnes det ikke noe om en likviditetsvurdering. Men i subsumsjonen nevnes det blant annet at styret var klar over at de var i likviditetsproblemer, og dette brukes som et supplerende moment for å stadfeste deres uaktsomhet. Retten utleder ikke noe krav om likviditetsvurdering med hjemmel i asl. § 3-4. Når det kommenteres at styret var klar over selskapets likviditetssituasjon, så brukes det mer som et moment for å støtte opp om at de var klar over selskapets dårlige økonomiske stilling. Det er derfor ikke noe i denne dommen som tilsier at det finnes et likviditetskrav i § 3-4.

Andenæs mener en vurdering av selskapets likviditet faller utenfor begrepet “egenkapital”, det er imidlertid litt uklart om han begrunner dette kun på bakgrunn av lovens ordlyd eller andre rettskilder<sup>53</sup>. Han støtter imidlertid meningen sin opp med å si at plikten til å sørge for at selskapet også har forsvarlig likviditet må utledes av selskapsorganenes alminnelige plikt til å utføre sine oppgaver på forsvarlig måte. I tillegg påpeker han at spesiallovgivningen<sup>54</sup> inneholder uttrykkelige krav til selskapets likviditet, og gir inntrykk av at dette taler mot at man skal innfortolke en tilsvarende vurdering i asl. § 3-4. Løvdal er imidlertid av motsatt oppfatning, og bruker forarbeidene som et vesentlig moment<sup>55</sup>.

Som nevnt innledningsvis ligger Prop. 111 L og Lovvedtak 68 til behandling i Stortinget. Departementets vurderinger kan foreløpig ikke gis noe rettskildemessig forankring, men den kan brukes til å hente supplerende momenter for å avklare situasjonen da de fleste tema er drøftet på bakgrunn av gjeldende rett. Det fremgår en viss uenighet i proposisjonen om innholdet av § 3-4, og om det foreligger et likviditetskrav.

Forfatteren bak rapporten som ble laget til Justis- og beredskapsdepartementet i 2011, Gudmund Knudsen, mener at det ikke foreligger noe likviditetskrav i § 3-4 etter gjeldende rett, og foreslår derfor at dette legges til. Knudsen var selv en del av Selvigutvalget som utarbeidet forarbeidene til aksjeloven. I punkt 5.5.8.2 på side 96 sier Knudsen at “etter gjeldende § 3-4 faller selskapets evne til å betale sine forpliktelser ved forfall (likviditet) utenfor begrepet egenkapital. Hensynet til likviditet inngår derimot i forsiktighetskravet i § 8-1 (4) (utbytte) og § 12-2 (2) fjerde punktum

---

<sup>53</sup> Andenæs s. 419

<sup>54</sup> Finansieringsvirksomhetsloven § 2-17 – Lov-1988-06-10-40

<sup>55</sup> Løvdal s. 497



(nedsetting av aksjekapitalen).” Han henviser videre også til finansieringsvirksomhetsloven § 2-17. Knudsen foreslår derfor et nytt andre punktum i § 3-4 om at selskapet, i tillegg til en forsvarlig egenkapital, skal ha tilstrekkelig likviditet. Forslaget skal forøvrig også sees i sammenheng med endringene som er foreslått for utdeling av utbytte i § 8-1 og ved nedsetting av aksjekapitalen i § 12-2.

Handelshøyskolen BI, som var en av høringsinstansene, stiller seg på sin side spørrende til endringsforslaget til Knudsen, og er av den oppfatning at det allerede foreligger en likviditetsvurdering i asl. § 3-4. De begrunner dette med å si at aksjelovens § 3-4 legger opp til en “omfattende helhetsvurdering”, og at en presisering derfor kan virke mot sin hensikt. Påstanden hjemles i forarbeidene, som de mener er meget klare på spørsmålet.

I tillegg til dette mener Handelshøyskolen BI og en rekke andre instanser at Knudsens forslag er for streng. Denne vurderingen kommer vi noe nærmere inn på i kapittel tre, men departementet har vurdert kommentarene og endret ordlyden i Knudsens forslag.

Departementet viser i punkt 5.10.4 at det er en uklarhet om det foreligger et likviditetskrav i § 3-4 og om det er nødvendig å tilføye et. De sier videre at hovedformålet med aksjeloven § 3-4 er å gi selskapets ledelse en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling og til å iverksette nødvendige tiltak. Bestemmelsen har en preventiv funksjon. Sett i sammenheng med endringene i utbyttereguleringene og ved nedsettelse av aksjekapital så vil det også være et økt behov for en påminnelse om å ha tilstrekkelig likviditet. En endring vil derfor også klargjøre uklarheten som foreligger i dag. Departementet legger vekt på at dette tillegget bør få betydning i forbindelse med vurderinger av om det skal utbetales utbytte eller foretas andre utdelinger. Departementet er likevel av den oppfatning at en slik presisering i § 3-4 bare er av pedagogisk betydning i lovens sammenheng, fordi det må anses å følge av ledelsens alminnelige plikt til å sørge for en forsvarlig forvaltning av selskapet, som blant annet innebærer forsvarlig likviditet.

Vurderingen som er gjort i dette kapitlet viser at det ikke er helt klart hvorvidt man skal tolke asl. § 3-4 og om den innebærer en forsvarlighetsvurdering av selskapets likviditet. Etter min

mening så gjør det ikke det. Jeg vektlegger hovedsakelig ordlyden, og at forarbeidene ikke er tydelige nok på at det foreligger et likviditetskrav. Min oppfatning av forarbeidene er at det ikke er inkludert et slikt krav fordi det er spørsmål om å foreta en helhetsvurdering av selskapets kapitalgrunnlag – altså soliditeten. At ledelsen også vurderer likviditeten kan fungere som et supplerende moment, men er ikke et krav til ledelsen i § 3-4.

Det er ikke likviditeten som er det avgjørende for selskapets langsiktige drift, fordi dette kan normalt sett håndteres dersom selskapet har god soliditet. Et selskap med god soliditet vil enkelt få et lån slik at de kan dekke forfalte krav i en periode hvor de henger etter med likvide midler. I tilfeller hvor egenkapitalen er lav og likviditeten er dårlig, så må egenkapitalen styrkes.

Aksjonærene kan for eksempel skyte inn mer egenkapital i form av likvide midler, eller fysiske eiendeler som kan brukes som sikkerhet for likvide midler. Det kan også tenkes at kreditorene går med på å utsette kreditten slik at selskapet kan holde seg flytende inntil de klarer å styrke økonomien igjen. Det er altså etter min mening ikke nødvendig å stille noe krav til en vurdering av likviditeten i § 3-4 etter gjeldende rett. Det vil være en annen diskusjon om man skal kreve dette dersom man forenkler utbyttereguleringene og vurderer dette i sammenheng med reduksjonen av minstekapitalkravet og bortfallet av revisjonsplikten. I lys av drøftelsen ovenfor så er konklusjonen at det ikke foreligger noe krav til å undersøke selskapets likviditet etter § 3-4 i aksjeloven etter gjeldende rett.

### **2.3.8 “Forsvarlig” egenkapital**

Aksjelovens § 3-4 sier at egenkapitalen skal være “forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet”. Kravet til “forsvarlig” egenkapital er en rettslig standard<sup>56</sup>. At et vilkår er utformet som en rettslig standard innebærer at avgjørelsen om hva som er “forsvarlig” i stor grad vil være meget skjønnsmessig. Ordlyden er veldig vag, og en nærmere tolkning av bestemmelsen er derfor viktig da den vil kunne angi hvilke minstekrav som finnes. Tolkningen vil også kunne gi retningsgivende faktorer og momenter, og den relative vekten av disse slik som det er gjort i denne oppgaven.

---

<sup>56</sup> Ot.Prp. nr. 23 s.51, som siterer fra Ot.Prp. nr 36 s.68

Forsvarlighetskravet er ment å være en beskyttelse for kreditorer og til dels aksjonærene mot at ledelsen utsetter dem for en uakseptabel risiko for tap<sup>57</sup>. I vurderingen er det to gjeldende komponenter som i hovedsak skal vurderes opp mot hverandre; egenkapitalen og virksomheten. I forarbeidene ble det diskutert om det er egenkapitalen som skal tilpasses virksomhetens omfang og risiko, eller omvendt<sup>58</sup>. Departementet kom frem i sin vurdering til at dette ikke var problematisk fordi selskapet valg mellom å hente inn ny egenkapital eller å begrense risikoen ved eller omfanget av virksomheten uansett ville styres av markedsforholdene og selskapenes forretningsmessige vurderinger<sup>59</sup>. Selskapets ledelse må med andre ord vurdere økonomien i forhold til disse to komponentene og foreta de nødvendige vurderinger som sørger for at selskapet driftes slik som ønsket. Oppdager man faremoment, så vil styre ha en plikt til å foreta tiltak, jf. § 3-4 og § 3-5.

### **3. Krav om forsvarlig likviditet**

Det foreligger, som nevnt innledningsvis, forslag om endringer i aksjeloven. Noen forslag er allerede gjennomført, og de resterende er til behandling nå. Formålet med endringsforslagene er at de skal forenkle systemet for aksjonærene og gjøre den norske selskapsretten mer konkurransedyktig i forhold til tilsvarende system i Europa.

Bestemmelsen § 3-4 er blant dem som er foreslått endret. Det opprinnelige endringsforslaget fra Knudsen er blitt noe endret av departementet. Forslaget vil presenteres og hvorvidt endringene vil påvirke gjeldende rett vil belyses.

Det vil samtidig redegjøres kort for hvordan utenlandsk rett praktiserer et tilsvarende krav for å sette aksjelovens regler inn i et internasjonalt perspektiv.

#### **3.1 Departementets endringsforslag**

---

<sup>57</sup> NOU 1992 s.38

<sup>58</sup> Ot.Prp. nr. 36 (93/94) s.43 og Ot.Prp. nr 23 (96/97) s.51

<sup>59</sup> Ot.Prp. nr.23 (96/97) s.51

Departementet har i tråd med forslaget i utredningen foreslått at aksjeloven § 3-4 endres slik at bestemmelsen også gir uttrykk for et krav til selskapets likviditet. Departementet har imidlertid endret utforming av bestemmelsen sammenlignet med forslaget i utredningen, blant annet på bakgrunn av innspill i høringsrunden.

Forslaget må ses i sammenheng med de øvrige endringene i kapitalreglene. Departementet viser blant annet til nedsettelsen av kravet til minste aksjekapital etter § 3-1 første ledd, jf. lov 16. desember 2011 nr. 63. Videre foreslår departementet vesentlige endringer i utbytteregele i § 8-1, og en opphevelse av overkursfondet. De foreslåtte endringene av hvilke elementer som inngår i beregningen av bundet egenkapital, innebærer at de formelle skrankene for adgangen til å utdele utbytte reduseres. Dette innebærer at de materielle vilkårene for utdeling av utbytte vil få større betydning. Forsvarlighetskravet etter § 3-4 vil etter dette stå mer sentralt enn etter gjeldende lov. Forslaget til departementet lyder som følger:

*§ 3-4 Krav om forsvarlig egenkapital og likviditet*

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

Kravet til forsvarlig egenkapital etter § 3-4 innebærer ifølge forarbeidene<sup>60</sup> at det skal foretas en samlet vurdering av selskapets reelle kapitalgrunnlag, ikke bare av egenkapitalen. Som vist i punkt 2.3.7 synes det å være noe ulike oppfatninger av hvorvidt selskapets evne til å betale sine forpliktelser ved forfall omfattes av § 3-4. At likviditet ikke omfattes av ordlyden er klart, men om likviditet likevel skal tas i betraktning i forsvarlighetsvurderingen etter § 3-4 er et annet spørsmål, og er diskutert i punkt 2.3.7.

Hovedformålet med aksjeloven § 3-4 er som nevnt i punkt 2.1 å gi selskapets ledelse en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling og til å iverksette nødvendige tiltak. Bestemmelsen har en preventiv og forebyggende funksjon. Sett i sammenheng med de øvrige endringene i kapitalreglene som nå er foreslått, ønsker departementet også en påminnelse om at selskapet må ha tilstrekkelig likviditet til å dekke sine forpliktelser. De mener at en slik endring vil tydeliggjøre at forsvarlighetskravet innebærer at det også skal foretas en likviditetsvurdering når man vurderer selskapets samlede

---

<sup>60</sup> NOU 1996: 3 side 102

økonomiske stilling. Departementet antar at hensynet til selskapets likviditet særlig bør få betydning i forbindelse med vurderinger av om det skal utbetales utbytte eller foretas andre utdelinger, jf. forslaget om endret asl. § 8-1 (4) og § 8-2 a (2), jf. § 8-2 a (1).

Knudsens opprinnelige endringsforslag er endret av departementet. Han ønsket et andre avsnitt i § 3-4 som krevde at selskapet «skal ha tilstrekkelige likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall». I høringen har enkelte høringsinstanser gitt uttrykk for at et slikt krav er for strengt. Det er pekt på at det virker uklart hvilke konsekvenser forslaget er ment å ha hvis selskapet i en periode ikke er i stand til å dekke sine forpliktelser ved forfall. Det er også vist til at forslaget kan skape utfordringer for nyetablerte selskaper, selskaper i ekspansjon og for sesongvirksomheter.

Det er jo i utgangspunktet en selvfølge at forpliktelser skal dekkes ved forfall, og dette fremgår jo av avtalen som er inngått mellom partene. Departementet påpeker likevel at en ordlyd slik Knudsen foreslår, kan være nødvendig når man vurderer utbyttegrunnlaget i forkant av en utdeling. Det er i tilfeller hvor man skal dele utbytte at man er sikker på at selskapet har tilstrekkelig med midler til å dekke forpliktelser ved forfall. Hensynet til kreditorene tilsier at man ikke skal risikere at aksjonærene forfordeles midler.

Konklusjonen til departementet er likevel at Knudsens forslag kan fremstå som for absolutt, og mener at § 3-4 heller bør dempes og utformes slik at det tydeliggjøres at hensynet til likviditet inngår i forsvarlighetsvurderingen etter bestemmelsen. Dagens § 3-4 gjelder etter sin ordlyd kun selskapets egenkapital. Det er likevel trygt å anta at ledelsen har en alminnelig plikt til å påse at selskapet har en forsvarlig likviditet, og at dette fremgår av plikten til å sørge for en forsvarlig forvaltning av selskapet, jf. blant annet asl. § 6-12. Endringen i § 3-4 vil i all hovedsak kun ha en pedagogisk betydning. På grunn av endringene i utbyttereglene er det likevel et poeng å tydeliggjøre viktigheten av selskapets likviditet i vurderingen av selskapets økonomiske situasjon, særlig i forkant av utdelinger.

### **3.2 Internasjonal oversikt**

Selskapsretten i Europa har de siste årene endret seg. I tillegg til dette har EU kommisjonen fremmet et forslag om å etablere en felles europeisk selskapsform, og la i 2008 frem et forslag til forordning om statuetter for det Europeiske Private Selskap (SPE). Med dette ønsker

kommisjonen å opprette en felles selskapsform som er tilpasset små og mellomstore virksomheter (tilsvarende et norsk aksjeselskap) innad i EU og EØS. Selskapsformen SPE er forøvrig enda ikke klar til bruk.

Et av formålene bak disse endringene var å gjøre selskapsretten enklere og mer fleksibel for aksjonærene. Fellestrekk for endringer var reduksjon av minste aksjekapital, skille mellom bundet og fri aksjekapital, mer fleksible utbytte regler og økt kapitalvern. Disse endringene henger som vi har sett ovenfor nøye sammen, og er nå grunnlag for en del av endringene som er foreslått i norsk selskapsrett. Det er disse områdene vi skal vurdere nærmere.

### **3.2.1 SPE**

Etter artikkel 19 nr. 4 i EU kommisjonens utkast til et SPE, er det et krav til minstekapital på 1 Euro. Det stilles med andre ord ingen krav til minste innskutt selskapskapital slik det gjøres i en del andre land for tilsvarende type selskapsform. Aksjonærene kan på egenhånd vedtektsfeste en gitt selskapskapital dersom de selv ønsker det, og de har muligheten til å selv velge når og hvordan de skal innbetale.

Ved utdeling av selskapets midler til aksjonærene stiller artikkel 21 krav om en såkalt “balance-sheet test”. Testen har som formål å vise om selskapet etter utdelingen har eiendeler som fullt ut dekker selskapets forpliktelser. En soliditetsvurdering med andre ord. I tillegg til dette kan aksjonærene vedtektsfeste ytterligere krav. Det kan for eksempel vedtektsfestes at en del av selskapets egenkapital skal være bundet, slik at den ikke kan deles ut. Det kan også stilles krav til styret om å gjennomføre en solvenstest, det vil si en test for å se om selskapet er i stand til å dekke løpende forpliktelser etter hvert som de forfaller innen et år etter utdelingen. Aksjonærene kan også kreve at ledelsen skal avgi en erklæring om dette (“solvency certificate”). En slik erklæring kan holde ledelsen ansvarlig for eventuelle tap.

I et SPE har aksjonærene en del valgmuligheter i forhold til hvor mye vern som ønskes. Statuettene til selskapsformen åpner for at man som aksjonær skal kunne beskytte seg selv og kreditorer ved å vedtektsfeste de enkelte krav.

“Balance-Sheet” testen kan sammenlignes med dagens asl. § 3-4 og solvenstesten kan sammenlignes med det nye forslaget om forsvarlig likviditet. Vi har derimot ingen tilsvarende ordning for en “solvency certificate”.

### **3.2.2 Sverige**

I Sverige reguleres aksjeselskapene i aktiebolagslagen fra 2005. I 2010 ble det vedtatt enkelte endringer i lovgivningen og minste tillatte aksjekapital ble blant annet senket fra 100 000 SEK til 50 000 SEK. Selskapskapitalen deles opp i bundet og fri egenkapital. Aksjekapitalen sammen med oppskrivingsfond, reservefond og kaptialandelsfond utgjør den bundne kapitalen. Resten er fri kapital som for eksempel kan brukes til utdeling av utbytte til aksjonærene.

Et vilkår for utdeling av utbytte er at selskapet etter utdeling har full dekning for den bundne kapitalen. I tillegg er det et vilkår at utdelingen er forsvarlig ut fra de krav som virksomhetens art, omfang og risiko stiller til størrelsen av egenkapitalen, og selskapets konsolideringsbehov, likviditet og selskapets stilling ellers. Formålet bak denne forsiktighetsregelen er at selskapet må vurdere om en utdeling av selskapets fri egenkapital etter balansen er økonomisk. De svenske reglene er med andre ord meget like de norske. Forskjellen er vel hovedsakelig at det allerede i Svensk rett uttrykkelig stilles et krav om en likviditetsvurdering.

### **3.2.3 Danmark**

I Danmark ble det i 2009 vedtatt en ny selskapslov – lov om aktie- og anpartsselskaber. Et aktieselskab tilsvare et norsk allmennaksjeselskap, og et anpartsselskab tilsvare et aksjeselskap. Den nye loven bygger i stor utstrekning på utredningen “Modernisering av selskabsretten” fra november 2008.

I utredningen ble det foreslått å fjerne kravet til minste aksjekapital i anpartsselskaber. Forslaget ble imidlertid ikke fulgt, men kravet ble redusert fra 125 000 DKK til 80 000 DKK, jf. § 4 (2).

I følge § 115 (5) har bestyrelsen ansvar for å sikre en forsvarlig drift av virksomheten og påse at “kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalelskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, og kapitalelskabet er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.” Regelen tilsvarende den norske aksjelovens § 3-4 i forhold til forsvarlig egenkapital og ligner videre på departementets nye forslag som presiserer kravet om forsvarlig likviditet.

Utdeling av utbytte skjer etter dansk selskapslov med hjemmel i § 180. Selskapsledelsen er etter § 179 andre avsnitt, i forbindelse med utdeling, ansvarlig for at utdelingen ikke overstiger det som er forsvarlig ut fra selskapets økonomiske stilling og ikke er til skade for selskapet eller dets kreditorer.

Den danske selskapsretten virker noe mer utfyllende enn den norske, men prinsippene er stort sett de samme. Den største forskjellen er at det ligger et eget forsvarlighetskrav tilknyttet utbyttereglene. Noe tilsvarende har vi i dagens aksjelov, jf. § 8-1 (2) og § 8-1 (4).

#### **4. Avslutning**

Som vi ser er forenklingen av den norske selskapsretten svært konsolidert med skandinavisk og europeisk rett. Dette er selvsagt naturlig når et av formålene bak forenklingen var å gjøre norsk selskapsrett mer konkurransedyktig i forhold til internasjonal selskapsrett.

Kapitalvernet i aksjeselskapsretten er byget opp rundt tre elementer. Lovbestemt krav til minste aksjekapital, krav til oppbygging og bevaring av kapital i selskapet og regler som setter grenser for utdeling av selskapskapitalen. Disse tre elementene henger nøye sammen og balanserer hverandre. Det er likevel viktig at det ikke stilles for strenge krav slik at man opprettholder interessen for næringsdrivende å investere.

Jeg tror at departementets forslag til endring av § 3-4 er mer fornuftig enn Knudsens sitt nettopp fordi at det ikke skal stilles for strenge krav. Det er også viktig å ikke stille krav som vanskelig



kan håndheves. Departementets forslag vil i utgangspunktet ikke føre til noen realitetsendringer, men den vil bidra til å bevisstgjøre ledelsens ansvar. Likviditet er ofte den største utfordringen for en del virksomheter, særlig for de som er avhengige av å binde opp kapital ved å investere i anleggsmidler, varelager osv. Av den grunn kan et slik krav være positivt for mange selskaper. I tillegg til dette så skal man være varsom med å dele ut utbytte dersom man ikke kan betjene de løpende forpliktelsene man har. Hensynet til kreditorene tilsier at man muligens skal stille noen formelle krav til ledelsen og aksjonærene i de tilfeller det deles utbytte uten å vurdere om selskapet har en forsvarlig likviditet til å håndtere løpende utgifter. Det kan for eksempel være personlig garanti fra styret om at de garanterer for selskapets likviditet det neste året dersom de velger å dele ut ekstraordinær utbytte. Jeg tror ikke at dette er nødvendig, men det er jo noe aksjonærene selv kan vedtektsfeste dersom de ønsker det.

## Kildehenvisning

### Lover

Aksjeloven (asl i henvisninger)	Lov nr. 44/1997 om aksjeselskaper
Aksjeloven 1976 (asl 1976 i henvisninger)	Lov nr. 59/1976 om aksjeselskaper
Aktiebolagslagen	Aktiebolagslag (2005:551)
Allmennaksjeloven (asal i henvisninger)	Lov nr. 45/1997 om allmennaksjeselskaper
Finansieringsvirksomhetsloven	Lov nr. 40/1988 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner
Forslag til SPE statuetter	Proposal for a council regulation on the Statuette for a European private company CNS 2008/0130
Grunnloven (grl.)	Kongeriget Norges Grundlov, av 17de Mai 1814
Regnskapsloven (rskl)	Lov nr. 56/1998 om årsregnskap mv.
Selskabsloven	Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)
Straffeloven (strl.)	Almindelig borgerlig straffelov av 22.mai 1902 nr. 10

### Forarbeider

NOU 1992 (Aarbakke utvalget)	NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper
NOU 1996 (Selvig utvalget)	NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning
NOU 1995	NOU 1995:30 Ny regnskapslov
Ot.prp. nr. 23	Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Ot.prp. nr. 36	Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper
Ot.prp.nr. 55	Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.
Ot.prp. nr. 42	Ot.Prp. Nr.42 (1997-1998) Regnskapsloven
Prop. 111L	Endringer i aksjelovgivningen

## Litteratur

Aarbakke m.fl.	Magnus Aarbakke, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre: Aksjeloven og Allmennaksjeloven, Kommentartutgave, andre utgave, Oslo 2004
Andenæs	Mads Henry Andenæs: Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, andre utgave, Oslo 2006
Aarum	Kristin Normann Aarum: Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper, første utgave, Oslo, 1994
Boe	Erik Boe: Innføring i juss – Juridisk tenkning og rettskildelære, første utgave, Oslo 1996
Dahl	Gunnar A. Dahl: Virkelig verdi i årsregnskapet – Praktisk økonomi og finans, nr. 4, 2004, s.71-79
Eckhoff	Torstein Eckhoff og Jan E. Helgesen: Rettskildelære, fjerde utgave, Oslo 1997

Johnsen og Kvaal

Atle Johnsen og Erlend Kval:

Regnskapsloven kommentarer til lov av  
1998 nr. 56 om årsregnskap mv., Oslo 1999

Kinserdal

Arne Kinserdal: Finansiell rapportering og  
analyse, 13. utgave, Oslo 2005

Løvdal

Elin Mack Løvdal: Aksjeloven og  
allmennaksjeloven §§ 3-4 og 3-5. Tidsskrift  
for forretningsjus 2003 nr. 4 s. 473-570

Nygaard

Nils Nygaard, Rettsgrunnlag og standpunkt,  
2.utgåve, Bergen 2004

Woxholt

Geir Woxholt, Selskapsrett, 3. Utgave, Oslo  
2010