

UNIVERSITETET I STAVANGER
Handelshøgskolen ved UiS
Stavanger, våren 2014

Masteroppgave i økonomi og administrasjon (MØAHOV)
Veileder: professor Benn Folkvord

Endringen av aksjeloven § 8-1
(utbytteparagrafen)

av

Jostein Østebø

Standard forside



Universitetet
i Stavanger

**DET SAMFUNNSVITENSKAPELIGE FAKULTET,
HANDELSHØGSKOLEN VED UIS
MASTEROPPGAVE**

STUDIEPROGRAM:

Økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
SPESIALISERINGSRETNING: Anvendt finans

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL? Nei
(NB! Bruk rødt skjema ved konfidensiell oppgave)

TITTEL:

Endringen av aksjeloven § 8-1 (utbytteparagrafen)

ENGELSK TITTEL:

The change of the Companies Act § 8-1 (the dividend paragraph)

FORFATTER(E)

Studentnummer:

207391

.....

Navn:

Jostein Østebø

.....

VEILEDER:

Benn Folkvord

OPPGAVEN ER MOTTATT I TO – 2 – INNBUNDNE EKSEMPLARER

Stavanger,/..... 2014

Underskrift administrasjon:.....

Forord

Denne masteroppgaven er utarbeidet av en student ved Universitetet i Stavanger og er det avsluttende trinnet på veien mot mastergrad i økonomi og administrasjon.

Under studiet har jeg fattet stor interesse for juss, og da spesielt økonomisk juss. Det å se på en kombinert selskapsrettslig og økonomisk problemstilling ble derfor naturlig.

Valget om å fokusere på utbytte ble tatt da jeg gjennom faget selskapsrett ble gjort oppmerksom på endringen av utbytteparagrafen. Endringen berører de fleste aksje- og allmennaksjeselskaper og får derfor stor betydning. Siden endringen var ganske ny eksisterte det lite litteratur på området, noe jeg fant svært utfordrende.

Arbeidet med oppgaven har vært utfordrende, spennende og ikke minst veldig lærerikt. Jeg har lært mye om utbytte og reglene rundt dette, og fått et innblikk i flere andre spennende selskapsrettslige områder. Jeg er sikker på at dette er kunnskap som jeg kommer til å få nytte av senere.

Jeg vil rette en takk til min veileder, professor Benn Folkvord, for støtte omkring valg av emne og problemstilling, samt nyttige innspill underveis. Jeg vil også rette en stor takk til min kone, Randi N. Østebø, for tålmodighet og støtte.

Rennesøy, 12. juni 2014

Jostein Østebø

Sammendrag

Med bakgrunn i advokat Gudmund Knudsens utredning ”Forenkling og modernisering av aksjeloven” fra 2011 har det blitt gjennomført flere endringer i aksjeloven som påvirker utdelingsadgangen. Den viktigste er lov om endring i aksjelovgivningen mv. (forenklinger) av 14.06.2013 nr. 40 hvor utbytteparagrafen ble endret.

Endringene ble gjort med et ønske om å gjøre reglene enklere og mer fleksible for å blant annet hindre u hensiktsmessig innlåsing av kapital. På egenkapitalsiden reduserte man kravet til minste aksjekapital og man fjernet overkursfondet. Det ble også gjennomført en vesentlig omforming av utbytteparagrafen. Her endret man ordlyden på utgangspunktet, men uten at dette skulle medføre noen realitetsendring. Fradraget for forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel ble fjernet. Det samme ble fradraget for udekket underskudd og fradraget for avsetning til bundne fond og vedtektsfestede avtaler. Også kravet til minimum 10 % egenkapital og definisjonen på selskapets frie egenkapital ble fjernet.

Forsiktighetsvurderingen ble erstattet med en henvisning til forsvarlighetsvurderingen, som for øvrig også ble endret til å inneholde et krav om forsvarlig likviditet.

Endringene har medført at man har gått fra en utbytteregel basert på formelle skranker og tekniske beregninger, til en utbytteregel basert på skjønnsmessige vurderinger gjennom forsvarlighetsvurderingen. Endringene har absolutt medført en større fleksibilitet, men det er heller tvilsomt om endringene kan sies å være forenklinger. Endringene har medført at den totale summen av utbytte som aksjeselskaper har mulighet til å ta ut har økt. Det er allikevel lite sannsynlig at denne muligheten vil bli benyttet i særlig stor grad. Man vil nok heller se en omfordeling av utbytte hvor noen selskaper deler ut mer, mens andre selskaper blir mer begrenset og deler ut mindre.

Endringene har ikke medført noen nevneverdig konsekvens for hverken kreditorhensynet eller for andre disposisjoner som behøver fri egenkapital. Endringene har derimot medført at styret i selskapene har fått et mye større ansvar for at utdeling av utbytte er lovlig. Dette gjør at kravet til økonomisk og juridisk kompetanse i styret har økt, og at det sannsynligvis vil være lettere å vinne frem med et erstatningskrav mot styremedlemmene.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	7
2. Utdeling	7
2.1. Definisjon på utdeling	8
2.1.1. Andre utdelingsmetoder	9
2.2. Utdeling med og uten kreditorvarsel	10
2.3. Fri og bunden egenkapital	10
2.4. Årsregnskap	11
3. Reglene før endringen	12
3.1. Utgangspunktet	12
3.2. Fradragene	14
3.2.1. Udekket underskudd	14
3.2.2. Forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel	14
3.2.3. Egne aksjer, kreditt og sikkerhetsstillelse	17
3.2.4. Bundne fond og vedtektsfestede avtaler	19
3.3. Kravet til 10 % egenkapital	19
3.4. Definisjon på selskapets frie egenkapital	21
3.5. Forsiktig og god forretningsskikk	21
3.6. Forsvarlig egenkapital	22
3.7. Fradrag for andre disposisjoner	25
3.8. Begrensning etter nedsettelse av aksjekapital	25
3.9. Beslutning om utbytte	25
4. Bakgrunnen for endringene	26
5. Reglene etter endringene	27
5.1. Endringslover	27
5.2. Aksjekapital	27
5.3. Overkursfond	29
5.4. Aksjeloven § 8-1 etter endringen	30
5.4.1. Utgangspunktet	31
5.4.2. Sist godkjente årsregnskap	32
5.4.3. Egne aksjer, kreditt og sikkerhetsstillelse	32
5.4.3.1. Egne aksjer gir dobbelt fradrag	33
5.4.4. Fradrag for andre disposisjoner	35
5.4.5. Forsvarlig egenkapital og likviditet	36
5.5. Fjernet fra asl. § 8-1 ved endringen	39
5.5.1. Udekket underskudd	39
5.5.2. Forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel	40
5.5.3. Bundne fond og vedtektsfestede avtaler	41
5.5.4. Kravet til 10 % egenkapital	41
5.5.5. Definisjon på selskapets frie egenkapital	42
5.5.6. Forsiktig og god forretningsskikk	42
5.6. Andre endringer	42
5.6.1. Fullmakt til styret	43
5.6.2. Utbytteutdeling på grunnlag av en mellombalanse	43

6. Begrenset den gamle regelen utbytte?	44
6.1. Selskapskategorier	44
6.2. Statoil, Telenor og Yara	45
6.3. Tidligere endringers påvirkning.....	45
6.4. Omfanget av ulovlig utbytte.....	46
7. Kan man dele ut mer utbytte med de nye reglene?	46
7.1. Fjerning av overkursfond	46
7.2. Fjerning av fradraget for goodwill.....	47
7.3. Statoil ASA	47
7.4. Midelfart Holding AS	47
7.5. Selskapskategorier	48
7.6. Oppsummering.....	48
8. Konsekvens for kreditorhensynet	49
8.1. Kreditor typer	49
8.1.1. Finanskreditorer.....	50
8.1.2. Leverandører.....	50
8.1.3. Det offentlige	51
8.1.4. Ansatte	51
8.2. Selskapskategorier	52
8.3. Høringsinstansenes syn	52
8.4. Konkurs	53
8.5. Forsvarlighetsvurderingen	54
8.5.1. Ulovlig utbytte.....	54
9. Konsekvens for styret	54
9.1. Forsvarlighetsvurderingen	55
9.2. Erstatningsansvar	55
10. Konsekvens for andre disposisjoner	57
10.1. Konsernbidrag	57
10.2. Egne aksjer, kreditt, sikkerhetsstillelse og gaver	57
10.3. Andre disposisjoner	58
11. Konklusjon	59
12. Referanseliste	60

1. Innledning

Aksjeloven (asl.) har de siste årene gjennomgått flere endringer. Hovedsakelig gjennom tre endringslover. Felles for disse endringslovene er at de har bakgrunn i advokat Gudmund Knudsens utredning ”Forenkling og modernisering av aksjeloven” fra 2011. Knudsen skrev denne utredningen på oppdrag fra Justis- og politidepartementet.

Endringene er blitt gjennomført for å forenkle aksjeloven slik at den er bedre tilpasset mindre selskaper og deres behov, og slik at den gir en bedre konkurranse til utenlandske selskapsformer. Målet med endringene er at det skal være enklere å stifte aksjeselskaper, det skal være enklere saksbehandling innad i selskapene og det skal være mindre strenge kapitalregler.

Det er endringen av aksjeloven § 8-1 (utbytteregelen) jeg ønsker å fokusere på i denne oppgaven. Formålet med denne regelen er todelt. På den ene siden skal regelen sørge for at aksjeeierne har mulighet for å få løpende avkastning på investeringen. På den andre siden skal den verne om kreditorene ved at den begrenser hvor mye aksjonærene kan ta ut av selskapet.

Utbytteregelen er, ved lov om endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger) av 14. juni 2013 nr. 40, forenklet og myket opp. Jeg ønsker derfor å se på følgende problemstilling:

Hva er konsekvensene av endringen av aksjeloven § 8-1?

Jeg vil se på om man kan dele ut mer utbytte med de nye reglene, og eventuelt hvilke konsekvenser dette får for kreditorhensynet, for styret i selskapene og for andre disposisjoner som krever fri egenkapital.

2. Utdeling

I de aller fleste aksjeselskaper er formålet å tjene penger. Dette er også grunnen til at aksjeeierne er villige til å påta seg risiko ved å skyte kapital inn i et selskap. Aksjonærene forventer å få noe tilbake, enten i form av løpende avkastning eller i form av gevinst ved salg eller likvidasjon. Ofte vil aksjonærene forvente begge deler.

I aksjeselskaper har ingen av aksjeeierne personlig ansvar for selskapets forpliktelser, jf. asl. § 1-1 andre ledd. Hver aksjeeier kan bare tape det han har skutt inn i selskapet, eventuelt det han har kjøpt aksjen for, jf. asl. § 1-2. Av hensyn til kreditorene gjør denne ansvarsbegrensningen det nødvendig med regler som regulerer aksjeeiernes rett til selskapsformuen. Uten disse reglene ville det vært mye vanskeligere for selskapene å få finansiering. Kreditorene måtte da inngått individuelle avtaler med selskapene for å sikre sine fordringer. Dette ville medført at det hadde tatt lengre tid å få finansiering, og lånekostnadene hadde blitt større. Dette ville ikke vært gunstig hverken for kreditorene eller selskapene.

I norsk aksjerett er det et *grunnleggende prinsipp* at aksjeeierne ikke står fritt til å tilbakeføre den innskutte kapital til seg selv (Woxholth, 2012, s. 244).

2.1. Definisjon på utdeling

Hovedregelen for utdeling finner vi i asl. § 3-6. Første ledd sier at utdeling bare kan skje på fem måter. Disse er utbytte, kapitalnedsettelse, fusjon, fisjon og oppløsning av selskapet. Formuleringen av utdelingsbegrepet ble endret i gjeldene aksjelov. Dette skulle ikke medføre en realitetsendring, men Andenæs mener at formuleringen i så tilfelle er lite vellykket og skriver: *"Meningen med paragrafens første ledd er å si at utbetaling på aksjer er utbytte i lovens forstand med mindre reglene om kapitalnedsettelse eller andre særlige utbetalinger på aksjer kommer til anvendelse."* (2006, s. 434). For at andre utdelinger skal være lovlige må de altså følge reglene for utbytte (Aarbakke, Aarbakke, Knudsen, Ofstad og Skare, 2012, s. 187).

Aksjeloven § 3-6 andre ledd gir oss definisjonen på utdeling. Her finner vi et objektivt krav om at det må foreligge en verdioverføring og et subjektivt krav om at verdiene må komme en aksjeeier til gode, enten direkte eller indirekte. Det er også et tredje krav, som følger av teori og rettspraksis, om at overføringen må komme som følge av at vedkommende er aksjeeier (Woxholth, 2012, s. 249). Dette betyr at om en aksjeeier mottar lønn, gave eller bonus på grunn av at han er arbeidstaker regnes ikke overføringen som utdeling. For at dette ikke skal regnes som en utdeling er det et vilkår at også andre ansatte mottar det samme, eller i alle fall har mulighet til å motta dette.

Utdelingsparagrafens tredje ledd viser til at i tilfeller hvor det er beløpsmessige begrensninger for utdelingen, eksempelvis ved utbytte, så skal man bruke de balanseførte verdiene. Fjerde

ledd omhandler årsregnskap som ikke er ført i norske kroner, og er ikke relevant for denne oppgaven.

2.1.1. Andre utdelingsmetoder

Listen over utdelingsmetoder i asl. § 3-6 første ledd skal ifølge Andenæs (2006, s. 435) visstnok være uttømmende, men man kan stille spørsmål ved om ikke selskapets kjøp av egne aksjer, konsernbidrag og enkelte gaver også burde vært selvstendige utdelinger. Bråthen (2013, s. 196) er imidlertid ganske klar på at disse ikke regnes som utdelinger, men han går ikke nærmere inn på hvorfor han mener dette.

Ser man på konsernbidrag så gjelder utbytteregele i asl. §§ 8-1 til 8-4 tilsvarende, jf. asl. § 8-5 andre ledd. Konsernbidrag som går fra datterselskap til morselskap er utvilsomt en overføring av verdier som direkte kommer en aksjeeier til gode. Konsernbidrag kan altså være en utdeling etter definisjonen i asl. § 3-6 andre ledd. Dette synet støttes av Berge, Krogh og Tjølsen (2011, s. 16) som mener at asl. § 8-5 andre ledd medfører at man kan legge konsernbidrag under utbyttedefinisjonen i asl. § 3-6.

Om kjøp av egne aksjer kan regnes som utdeling er mer tvilsomt. Spørsmålet er om det skjer en overføring av verdier fra selskapet til aksjeeieren, og om disse verdiene kommer aksjeeieren til gode. Aksjeeieren selger sine aksjer til selskapet og får betalt for verdien av disse. For aksjeeieren blir dette en ren transaksjon hvor hans verdier forblir uendret. For selskapet derimot har egne aksjer en mer begrenset verdi, og selskapets netto eiendeler blir redusert ved transaksjonen. Fra selskapets ståsted kan derfor kjøp av egne aksjer regnes som en verdioverføring, men denne verdioverføringen kommer ikke aksjeeieren til gode. Aarbakke et al. uttaler at kjøp av egne aksjer er "...beslektet med utdelinger..." (2012, s. 187), men det kan altså ikke sies at det er en utdeling etter asl. § 3-6 andre ledd.

Aksjeloven § 8-6 åpner for at generalforsamlingen eller styret kan dele ut leilighetsgaver eller gaver til allmennyttige formål. Paragrafens tredje ledd åpner også for at man kan dele ut andre gaver dersom samtlige aksjeeiere godtar dette og gaven ligger innenfor utbytterammen i asl. § 8-1. Dersom en gave blir gitt til en eller flere aksjeeiere vil dette utvilsomt være en overføring av verdier som kommer aksjeeieren til gode. Dette vil dermed i utgangspunktet være en utdeling etter asl. § 3-6 andre ledd, men bare dersom gaven gis på grunn av aksjeeie. Dersom

gaven gis på grunn av et ansettelsesforhold vil disposisjonen falle utenfor utdelingsbegrepet. Det kan argumenteres for at en gave på grunn av aksjeeie kan likestilles med utbytte hvor én aksjeeier får retten til utbytte fra alle de andre aksjeeierne, jf. asl. § 8-3 andre ledd. Det vil da være en bedre løsning å gjennomføre en slik utbytteutdeling istedenfor å gjennomføre en gave disposisjon.

Woxholth (2012, s. 244) har en litt annen tilnærming til temaet. Han skiller mellom forretningsmessige transaksjoner og vederlagsfrie overføringer. Videre deler han opp vederlagsfrie overføringer i "...utdelinger etter asl/asal § 3-6, gave etter asl/asal § 8-6 og kreditt til aksjeeier etter asl/asal § 8-7." (2012, s. 244). At Woxholth ikke har med konsernbidrag og kjøp av egne aksjer er merkelig. Det er også tvilsomt om kreditt til en aksjeeier bør være en del av disse. Ved kreditt får jo selskapet en fordring mot aksjeeieren på lånebeløpet og transaksjonen kan da ikke sies å være vederlagsfri. Denne konklusjonen har også Perland som skriver følgende: "Kreditt eller sikkerhetstillelse innebærer derfor ingen umiddelbar svekkelse av selskapskapitalen." (2004, s. 563).

2.2. Utdeling med og uten kreditorvarsel

For å verne om kreditorenes interesser finner vi i aksjeloven to hovedmåter å gjennomføre utdeling på. Den ene måten er utdeling av den frie egenkapitalen. Slik utdeling kan gjøres gjennom utbytte, konsernbidrag, enkelte kapitalnedsettelse og enkelte gaver. Den andre måten er utdeling med kreditorvarsel, men dette ligger utenfor denne oppgaven.

2.3. Fri og bunden egenkapital

Når man snakker om utdeling kommer man ikke utenom uttrykkene fri og bunden egenkapital. Uttrykket bundet egenkapital finner vi i overskriften til punkt I. i aksjelovens kapittel 3. Under dette punktet finner man aksjekapital (asl. § 3-1), overkursfond (asl. § 3-2), fond for vurderingsforskjeller (asl. § 3-3) og fond for urealiserte gevinster (asl. § 3-4). Disse fire er ifølge Woxholth (2012, s. 245) motstykket til den ansvarsbegrensningen man har i et aksjeselskap.

Man skulle tro at den frie egenkapitalen da er den totale selskapskapitalen fratrukket den bundne egenkapitalen, men dette stemmer ikke. Den frie egenkapitalen er definert i asl. § 8-1

tredje ledd, og er den egenkapitalen som kan utbetales som utbytte etter asl. § 8-1 første og andre ledd. Den frie egenkapitalen vil enten være lik differansen eller mindre enn differansen mellom selskapskapitalen og den bundne egenkapitalen.

I regnskapsloven (rskl) finner vi en annen inndeling av selskapets egenkapital. Her går hovedskillet mellom innskutt egenkapital, jf. rskl. § 6-2 første ledd C I og opptjent egenkapital, jf. rskl. § 6-2 første ledd C II. Innskutt egenkapital deles opp i selskapskapital, overkursfond og annen innskutt egenkapital. Opptjent egenkapital deles opp i fond og annen egenkapital.

Regnskapsloven		Aksjeloven
Innskutt egenkapital	Selskapskapital § 6-2 (1) C I nr. 1	Aksjekapital § 3-1
	Overkursfond § 6-2 (1) C I nr. 2	Overkursfond § 3-2
	Annen innskutt egenkapital § 6-2 (1) C I nr. 3	Annen egenkapital § 8-1(1)
Opptjent egenkapital	Annen egenkapital § 6-2 (1) C II nr. 2	
	Fond § 6-2 (1) C II nr. 1	Bundne fond §§ 3-3 og 3-3a

(Basert på Østensen, 2009, s. 7)

2.4. Årsregnskap

Ved vurdering av om utdeling er mulig skal man som hovedregel bruke tall fra årsregnskapet, jf. asl. § 3-6 tredje ledd. Dette kommer av at ”Formålet med regnskapet og reglene om regnskap er å gi en pålitelig og informativ informasjon om selskapets reelle resultater og økonomiske stilling etter bedriftsøkonomiske kriterier.” (Woxholth, 2012, s. 245).

Alle aksje- og allmennaksjeselskaper er regnskapspliktige etter rskl. § 1-2 første ledd nr. 1 og nr. 2. Dette medfører at selskapene må utarbeide årsregnskap og årsberetning etter rskl. § 3-1. Disse skal etter rskl. § 3-2 inneholde resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling

(unntak for små foretak) og noteopplysninger. Etter rskl. § 3-2a skal årsregnskapet "... gi et rettviseende bilde av den regnskapspliktige og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat."

For å sikre dette "rettviseende bilde" er det videre i regnskapsloven regler om grunnleggende regnskapsprinsipper og god regnskapsskikk (rskl. kap. 4), vurderingsregler (rskl. kap. 5), resultatregnskap, balanse og kontantstrømoppstilling (rskl. kap. 6) og noteopplysninger (rskl. kap. 7). Også aksjeloven, bokføringsloven og revisorloven er med på å sikre at årsregnskapet og årsberetningen gir et så riktig bilde som mulig.

3. Reglene før endringen

For enkelthetsskyld vil jeg skrive denne delen i nåtid, uten å ta hensyn til endringene som er blitt gjennomført på bakgrunn av Knudsens utredning. Grunnen til dette er at flere av reglene fortsatt gjelder, og fremstillingen måtte da variere mye mellom fortid og nåtid. Dette ville vært vanskelig å gjennomføre, og det ville blitt uoversiktlig for leserne. Jeg velger derfor å gi en enkel og korrekt fremstilling av reglene slik de var før endringen.

Utbytteparagrafen kan sies å inneholde tre forskjellige begrensingsregler og en legaldefinisjon. Hovedbegrensningen er regler for teknisk beregning av maksimalt utbytte. I tillegg er det begrensninger relatert til egenkapitalstørrelsen og forsiktighetsvurderingen. Også aksjeloven § 3-4, om forsvarlig egenkapital, får betydning ved utbyttevurderingen.

3.1. Utgangspunktet

Utgangspunktet i utbytteregelen er det godkjente årsresultat for det siste regnskapsåret og annen egenkapital, jf. asl. § 8-1 første ledd. Det er ansett som at det er nettoverdien av disse to som er gjeldende. Man kan altså ha et negativt årsresultat og likevel dele ut utbytte dersom annen egenkapital overstiger det negative resultatet (Andenæs, 2006, s. 443).

Årsresultat samsvarer med den samme benevnelsen i rskl. § 6-1 første ledd nr. 24 eller rskl. § 6-1a første ledd nr. 19. Årsresultatet må være godkjent og i de fleste tilfeller revidert. Årsresultatet kan bare hentes fra det siste regnskapsåret. Dette medfører at det ikke kan deles

ut utbytte fra og med balansedagen og frem til årsregnskapet blir godkjent på generalforsamling. Denne perioden kan være inntil seks måneder, jf. rskl. § 3-1 første ledd, andre punktum og asl. § 5-5, og blir i litteraturen kalt ”sperrperiode” eller ”sperrfrist,” jf. Østensen (2009, s. 8) og Andenæs (2006, s. 441).

Sperreregelen har også konsekvenser for andre disposisjoner som krever fri egenkapital, men ikke alle. Når det gjelder kjøp av egne aksjer henviser loven til ”... selskapets frie egenkapital (jf. § 8-1 tredje ledd) etter den **senest fastsatte balansen** [min utheving]...” (asl. § 9-3). Ved kapitalnedsettelse etter asl. § 12-1 første ledd nr. 2 og 3 kan dette også gjøres på bakgrunn av en revidert og godkjent mellombalanse, jf. asl. § 12-2 andre ledd, tredje punktum.

Når det kommer til annen egenkapital er ikke dette like klart som med årsresultatet.

Utgangspunktet er den samme benevnelsen i rskl. § 6-2 første ledd C II nr. 2, men også annen innskutt egenkapital i rskl. § 6-2 første ledd C I nr. 3 skal regnes med. Berge et al. uttaler: ”Uttrykket ”annen egenkapital” i asl./asal. § 8-1 første ledd vil etter dette bestå av tilbakeholdt overskudd, innskutt egenkapital som ikke er aksjekapital eller overkurs, samt aksjekapital eller overkurs som er omklassifisert til annen innskutt egenkapital.” (2011, s. 64).

Flere steder i litteraturen blir utgangspunktet likestilt med netto eiendeler fratrukket bundne fond og aksjekapital. Aarbakke et al. skriver eksempelvis: ”For det første må selskapet ha en egenkapital i henhold til den senest godkjente balanse som etter visse fradrag overstiger aksjekapitalen og visse bundne fond, jf. første ledd.” (2012, s. 582).

Også loven likestiller disse i asl. § 12-2 andre ledd, men formuleringen i denne paragrafen er dårlig. Det kan være vanskelig å forstå som menes med ”... selskapets bundne egenkapital etter § 8-1 første ledd.” (asl. § 12-2 andre ledd 1. punktum). Selve ordlyden i asl. § 8-1 første ledd viser bare til årsresultat, annen egenkapital og fradrag. Man finner altså ikke noen direkte bunden egenkapital. Det kan imidlertid innfortolkes at den bundne egenkapitalen er den egenkapitalen som ikke er nevnt, altså den bundne egenkapitalen man finner i asl. kapittel 3. Det at man har valgt å henvise til asl. § 8-1 første ledd og ikke til asl. kapittel 3, viser at man også ønsker at fradragene i asl. § 8-1 første ledd skal tas med. Poenget med asl. § 12-2 andre ledd er altså at man etter kapitalnedsettelsen skal ha igjen netto eiendeler som gir dekning til aksjekapitalen, bundne fond etter kapittel 3 og fradragene i asl. § 8-1 første ledd.

3.2. Fradragene

For å finne maksimalt tillatt utbytte må det gjøres flere fradrag i utgangspunktet. Det skal gjøres fradrag for usikre eiendeler og disposisjoner som kommer aksjeeier til gode, og som det ikke blir tatt hensyn til på andre måter. Alle fradragene har sin begrunnelse i kreditorhensynet.

3.2.1. Udekket underskudd

Det første man skal gjøre fradrag for er udekket underskudd, jf. asl. § 8-1 første ledd nr. 1. Dette begrepet finnes det ikke en direkte motpost til i regnskapsloven, hverken i resultatet eller i balansen. Regnskapsmessig vil negative resultater både fra gjeldene år og fra tidligere år redusere annen egenkapital, og utbyttegrunnlaget vil derfor allerede være redusert.

Det kan tenkes at fradraget er tatt inn som en presisering av at det er nettoverdien av årsresultat og annen egenkapital som danner utgangspunktet. Dersom man har et negativt årsresultat må dette trekkes fra annen egenkapital. Motsatt kan det tenkes at annen egenkapital er negativ, som følge av tidligere års underskudd, og dette ”udekkede” underskuddet må trekkes fra årsresultatet.

3.2.2. Forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel

Det andre man skal gjøre fradrag for er balanseført forskning og utvikling (FoU), goodwill og netto utsatt skattefordel, jf. asl. § 8-1 første ledd nr. 2. Felles for disse er at de er immaterielle eiendeler, jf. rskl. § 6-2 første ledd A I. Definisjonene på immaterielle eiendeler finnes ikke i loven, men Norsk regnskapsstiftelse har definert en immateriell eiendel som:

Immaterielle eiendeler er ikke-pengeposter uten fysisk substans som foretaket benytter i tilvirkning eller salg av varer og tjenester, ved utleie til andre foretak, eller for administrative formål, og som:

- a) er identifiserbare, og
 - b) kontrolleres av foretaket slik at de representerer fremtidige økonomiske fordeler som forventes å tilflyte foretaket
- (Norsk Regnskapsstiftelse, 2012, s. 2)

Disse fradragene ble tatt inn i aksjeloven som følge av en liberalisering av regnskapsføringen (Ot.prp.23 (1996-1997) s. 154). Det ble åpnet for at man lettere kunne balanseføre FoU og

goodwill istedenfor å kostnadsføre disse. Dette gjaldt spesielt egentilvirket FoU. Denne liberaliseringen medførte at man kunne få et høyere resultat ved å balanseføre kostnadene, og man ville dermed også få et høyere utbyttegrunnlag. Andenæs skriver dette om fradraget: ”Begrunnelsen for fradragsregelen i asl. § 8-1 første ledd nr. 2 er at en tilsvarende liberal holdning til disse luftige eiendelene ikke passer i relasjon til utbyttereguleringene.” (2006, s. 443). Felles for disse tre eiendelene er at de ikke har noen direkte pengeverdi og de har heller ingen fysisk substans. Eiendelene har kun verdi dersom selskapet er i drift (med unntak av netto utsatt skattefordel som kan få betydning ved avvikling), og eiendelene har ingen direkte verdi for kreditorene. Disse fradragene er også særnorske, og ble tatt inn i aksjeloven for å ivareta kreditorhensynet ettersom man anså eiendelene som usikre (Berge et al, 2011, s. 70).

Balanseførte kostnader til forskning og utvikling er utgifter som påløper i dag, men som forventes å gi inntekter senere. Disse kostnadene kan, men må ikke, balanseføres og avskrives slik at de samsvarer bedre med inntektene, jf. rskl. §§ 5-6 og 7-14 første og andre ledd. Dette gjelder både kjøpt og egentilvirket FoU. Før liberaliseringen var det veldig strenge krav for å balanseføre egentilvirket FoU og dette var lite utbredt i praksis (NOU 1995:30, pkt. 4.4.2). De balanseførte kostnadene har ingen selvstendig verdi, og det er heller ingen garanti for at disse kostnadene vil gi noen inntekt i fremtiden.

Goodwill er definert i rskl. § 5-7, og kan oppstå når man kjøper en annen virksomhet. Dersom anskaffelseskostnaden overstiger virkelig verdi av identifiserbare eiendeler og gjeld vil det overskytende balanseføres som goodwill. Goodwill følger vurderingsreguleringene til anleggsmidler og skal normalt ikke avskrives over lengre tid enn fem år, jf. rskl. §§ 5-7 og 7-14 tredje ledd. Det kan være flere grunner til at noen er villige til å betale overpris for et annet selskap. Det kan være for å bli kvitt konkurrenter, eller at man kan oppnå synergieffekter ved å samle selskapene. Disse eiendelene har imidlertid ingen reell egenverdi og må derfor trekkes fra utbyttegrunnlaget.

Netto utsatt skattefordel kommer av at man tidligere år ikke har fått utnyttet alle sine skattefradrag. Dette kan medføre at man betaler mindre skatt senere ved at disse utsatte skattefordelene benyttes. Også dette punktet ble liberalisert da gjeldende regnskapslov kom i 1998. Tidligere var det et krav om at det var en overveiende sannsynlighet for at man senere ville kunne benytte seg av fordelene (NOU 1995:30, kap 4.4.6). Denne eiendelen har bare verdi dersom selskapet oppnår positive resultater slik at de får benyttet denne. For andre,

eksempelvis kreditorer, har eiendelen ingen verdi. Det er imidlertid sjelden at dette fradraget hindrer utbytte ettersom man normalt ikke har både et positivt utgangspunkt og en netto utsatt skattefordel.

Østensen (2009, s. 14) skriver i sin masteroppgave at reglene forhindrer at man kan øke utbyttegrunnlaget ved å aktivere kostnadene. Han kommer så med følgende eksempel for å vise dette:

Anta selskapet har utgifter til FoU på 100 som forventes å generere en inntekt i fem år. Selskapets utgifter til FoU kan enten kostnadsføres direkte eller aktiveres og avskrives lineært over fem år. Dersom FoU kostnadsføres direkte vil dette medføre at selskapets resultat og utbyttegrunnlag reduseres med 100. Ved å balanseføre FoU vil resultatet kun reduseres med 20, hvor de resterende 80 reduserer utbyttegrunnlaget gjennom fradraget etter aksjelovens regler. Totalt vil utbyttegrunnlaget reduseres med 100 i begge tilfeller. (Østensen, 2009, s. 14-15).

Østensen tar ikke eksemplet videre. I de neste fire årene vil man ved direkte kostnadsføring ikke få noen reduksjon i utbyttegrunnlaget. Ved balanseføring vil man derimot få en reduksjon på grunn av avskrivningskostnaden og fradraget for den resterende balanseførte verdien. Maksimalt utbytte vil allikevel være likt både ved direkte kostnadsføring og ved balanseføring. Dette kommer av at man ved balanseføring vil oppnå et bedre resultat i år en, men dette kan ikke benyttes til utdeling av utbytte og vil bli overført til annen egenkapital. Dette medfører at man i år to vil ha et høyere utbyttegrunnlag ved balanseføring. Man vil da, til tross for fradrag, ende på samme maksimale utbytte som ved kostnadsføring.

Det kan stilles spørsmål ved hvorfor man ikke skal gjøre fradrag for patenter, lisenser etc., jf. rskl. § 6-2 første ledd A I nr. 2. Dette er immaterielle eiendeler på lik linje med FoU, goodwill og netto utsatt skattefordel. Kjøpte patenter, lisenser etc. skal balanseføres, men ved egenutviklede kan man velge. Det er ikke diskutert i noen forarbeider om det skal gjøres fradrag for disse eiendelelele eller ikke. Bakgrunnen for dette må være at disse eiendelelele har en mer selvstendig verdi og dermed en verdi for kreditorene. Dette kan nok stemme for slike eiendeler som er kjøpt, men det kan være mer usikkert om dette også gjelder alle slike egenutviklede eiendeler.

3.2.3. Egne aksjer, kreditt og sikkerhetsstillelse

Det tredje det skal gjøres fradrag for er pålydende verdi av egne aksjer og kreditt og sikkerhetsstillelse gitt etter reglene i asl. §§ 8-7 til 8-9, jf. asl. § 8-1 første ledd nr. 3.

Etter en endring i regnskapsloven i 1998 (Ot.prp. nr. 42 (1997-1998) s. 175) skal man ved kjøp av egne aksjer balanseføre den pålydende verdien med negativt fortegn under selskapskapitalen. Differansen mellom anskaffelseskostnaden og pålydende verdi skal først redusere overkursfondet og deretter annen egenkapital. For å redusere overkursfondet kreves imidlertid et generalforsamlingsvedtak og påfølgende kreditorvarsel, jf. asl. § 3-2 andre ledd nr. 4. Dette ble også fremhevet i Ot.prp. nr. 65 (1998-1999) (s. 24), og praksisen er derfor blitt at man bare reduserer annen egenkapital med differansen. Dette passer også best ved at man ved kjøp av egne aksjer må ha tilstrekkelig fri egenkapital.

Fradraget for egne aksjer gjelder også dersom selskapet har pant i egne aksjer. I hovedsak vil dette dreie seg om avtalepant etter asl. § 9-5, men kan også være utleggspant. Det er kun den pålydende verdien av de pantsatte aksjene det skal gjøres fradrag for, selv om vederlaget etter asl. § 9-5 skal regnes som den fordringen pantet sikrer (Berge et al., 2011, s. 71).

Man skal også gjøre fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelser etter asl. §§ 8-7 til 8-9. I disse paragrafene finner man begrensninger i hva et selskap kan gi i kreditt eller sikkerhetsstillelse til aksjeeiere, aksjeeieres nærstående og tillitsvalgte i selskapet. Hovedregelen er at kreditt og sikkerhetsstillelse ikke kan overstige den frie egenkapitalen dersom vedkommende eier over 5 % av aksjekapitalen, eller mottar kreditten utelukkende på grunn av at vedkommende er aksjeeier eller tillitsvalgt.

Som nevnt under punkt 2.1. vil i utgangspunktet ikke kreditt eller sikkerhetsstillelse til en aksjeeier svekke selskapskapitalen. Selskapet betaler ut et pengebeløp til aksjeeieren, men får samtidig en fordring mot vedkommende. Størrelsen på selskapets balanse blir altså ikke endret. Etter asl. § 8-7 første ledd må det også stilles betryggende sikkerhet for kravet slik at disposisjonen egentlig ikke svekker kreditorenes dekningsmuligheter. Grunnen til at fradraget allikevel er med er den nære relasjonen mellom selskapet og aksjeeier.

I lovteksten heter det at for egne aksjer skal det gjøres fradrag for tidligere år, det samme antas å gjelde også for kreditt og sikkerhetsstillelse. Det skal imidlertid også gjøres fradrag for egne aksjer som er anskaffet, og kreditt og sikkerhetsstillelse som er gitt, i det regnskapsåret som ligger til grunn for utdelingen. I Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) (s. 156) uttaler departementet, angående kravet til fri egenkapital ved kjøp av egne aksjer, at man anså dette som så selvsagt at man ikke så noe behov for å ta det med i lovteksten.

At det må gjøres fradrag i den frie egenkapitalen når man kjøper egne aksjer, gir kreditt eller stiller sikkerhet er klart. Et spørsmål er hvorfor disse disposisjonene, til forskjell fra utbytte og konsernbidrag, skal få konsekvens for utdeling senere år. Dersom man deler ut all den frie egenkapital som utbytte kan man gjøre dette hvert år, men dersom man bruker den samme frie egenkapitalen til å kjøpe egne aksjer vil man senere år få redusert utbyttegrunnlaget. Grunnen til dette er at ved kjøp av egne aksjer blir den regnskapsmessige reduseringen av utbyttegrunnlaget bare på differansen mellom anskaffelseskostnaden og pålydende verdi. Dersom man gir kreditt eller sikkerhetsstillelse vil man ikke redusere utbyttegrunnlaget i det hele tatt. Dette er i motsetning til utbytte og konsernbidrag hvor man vil redusere utbyttegrunnlaget med hele summen.

Fra og med regnskapsåret 2006 fikk man også en mulighet til å spesifisere egne aksjer i en note eller i oppstillingen av endringer i egenkapitalen, jf. rskl. § 6-2 andre ledd. Ved å velge et av disse alternativene må man redusere annen egenkapital med hele anskaffelseskostnaden. Det er ikke avklart om man ved å velge en slik løsning kan fravike asl. § 8-1 første ledd nr. 3, og altså ikke gjøre fradrag for egne aksjer i utbyttegrunnlaget. Dersom man forholder seg til regelen vil dette føre til at utbyttegrunnlaget blir redusert med pålydende verdi to ganger. Man får altså et lavere maksimalt utbytte enn dersom man hadde ført egne aksjer opp under selskapskapitalen. (Berge et al. 2011, s. 71).

I asl. § 8-1 femte ledd er det et unntak fra asl. § 8-1 første ledd nr. 3, som sier at kreditt til en aksjeeier som avregnes mot utbytte ikke skal trekkes fra. Dette leddet ble tatt inn i loven 1. januar 2007 for å lovfeste en etablert praksis. For at unntaket skal kunne benyttes må utbyttegrunnlaget, før fradrag for kreditten, minst tilsvare kreditten. Dersom man før fradrag for kreditt har et utbyttegrunnlag på 100 000 kroner og kreditt til aksjeeier på 100 000 kroner, kan man velge å avregne dette. Aksjeeieren får da innfridd sin kreditt, men får ikke utbetalt noe. Hadde aksjeeieren valgt å ikke gjøre motregning ville han verken fått innfridd kreditten

eller fått utbetalt noe ettersom den frie egenkapitalen ville vært null. Dersom kreditten hadde vært 110 000 kroner istedenfor 100 000 kroner, kunne man ikke benyttet unntaket ettersom den frie egenkapital ville vært negativ. (Berge et al., 2011, s. 90-91).

3.2.4. Bundne fond og vedtektsfestede avtaler

Dette siste fradraget finner vi i asl. § 8-1 første ledd nr. 4. Dersom man ut fra vedtekter eller lov er pliktig til å sette deler av årsresultatet i et bundet fond kan man ikke dele ut disse midlene som utbytte. Det samme gjelder dersom vedtektene sier noe om at årsresultatet eller deler av dette ikke kan deles ut, men skal holdes tilbake i selskapet. Bakgrunnen for denne regelen skriver seg tilbake til aksjeloven av 1976 hvor man i enkelte tilfeller var pliktig til å avsette deler av overskuddet i reservefondet, jf. asl. 1976, § 12-5.

I gjeldende aksjelov er det som nevnt tre typer bundne fond, overkursfond, fond for vurderingsforskjeller og fond for urealiserte gevinster. Det er de to sistnevnte fondene det kan være aktuelt å gjøre avsetninger til. Overkursfondet blir bare brukt ved aksjeinnskudd hvor det betales et høyere beløp enn pålydende verdi for aksjene.

Fradraget får ifølge Andenæs (2006, s. 253) bare betydning dersom selskapet har vedtektsfestede bundne fond, noe som i dag er veldig sjeldent. Fradrag til bundne fond etter loven er teknisk sett allerede gjort når man har funnet den del av utbyttegrunnlaget som kommer fra annen egenkapital.

3.3. Kravet til 10 % egenkapital

Utbytteparagrafens andre ledd gir en begrensning ved at utbytte ikke kan deles ut dersom egenkapitalen er mindre enn 10 % av balansesummen. Det er balansen i årsregnskapet som skal legges til grunn ved vurderingen, og det skal ikke gjøres noen fradrag slik som i første ledd (Aarbakke et al., 2012, s. 586). Bestemmelsen kom inn i gjeldende lov for at kreditorhensynet ikke skulle bli svekket da man fjernet reservefondet (Andenæs, 2006, s. 444). Bestemmelsen gjelder for alle disposisjoner som krever fri egenkapital.

Denne minimumsgrensen på selskapets egenkapital skal være et supplement til kravet om forsvarlig egenkapital i asl. § 3-4, men er nok i utbyttesammenhenger heller blitt en erstatning

for denne. Dersom man kan dele ut utbytte etter asl. § 8-1 første ledd og man er innenfor 10 % grensen, så antar man i mange tilfeller at forsvarlighetskravet er ivaretatt.

Ut fra ordlyden kan det virke som paragrafen er en enten eller regel. Enten er egenkapitalen over 10 % av balansesummen og man kan dele ut utbytte, eller så er den under og man kan ikke dele ut. Dette stemmer imidlertid ikke. Det er den gjenværende egenkapitalen, etter utdeling av utbytte, som ikke må være under 10 % av balansesummen. ”Dersom den er over 10 % før utbytteavsetning, kan utbytte utdeles inntil egenkapitalen bringes ned til denne grensen.” (Skattedirektoratet, 2014, s. 50). Dette får også støtte flere andre steder i litteraturen. Berge et al. (2011, s. 75) nevner eksempelvis at begrensningen fører til at selskaper som er 100 % egenkapitalfinansiert vil måtte bruke kreditorvarsel dersom de ønsker å dele ut mer enn 90 % av balansesummen (forutsatt at man ikke blir hindret av aksjekapital eller annen bunden egenkapital). At dette også blir praktisert slik viser Statoil ASAs årsrapport for 2011: ”Utdeling av utbytte er ikke tillatt i den utstrekning det bringer morselskapets egenkapital under 10 prosent av totale eiendeler.” (s. 72).

Ved beregning av om kravet er tilfredsstilt skal man, selv om det i utgangspunktet er årsregnskapet som legges til grunn, ta hensyn til disposisjoner som etter balansedagen har redusert selskapets egenkapital (Berge et al., 2011, s. 74). Man skal imidlertid ikke ta hensyn til disposisjoner som etter balansedagen har økt selskapets egenkapital (Rt. 2011 s. 1473).

Man kan fravike 10 % begrensningen ved å følge fremgangsmåten for kapitalnedsettelse i asl. §§ 12-4 og 12-6. Da må man sende melding til Foretaksregisteret og man må varsle selskapets kreditorer. Ved denne fremgangsmåten vil det gå minimum to måneder og en uke før man kan dele ut utbytte, jf. asl. § 12-6 nr. 1. I følge Berge et al. (2011, s. 75) vil det i de fleste tilfeller gå opp mot tre måneder. Dersom en eller flere av kreditorene har innsigelser må disse betales eller sikres på en betryggende måte før man kan utføre utdelingen, jf. asl. § 12-6 nr. 2.

Muligheten for fravikelse som ligger i andre ledd gjelder bare dersom det er 10 % regelen som begrenser utbytte (Berge et al. 2011, s. 75). Man kan altså ikke dele ut utbytte ved bruk av unntaket i andre ledd dersom nettoverdien av årsresultat og annen egenkapital er negativ, eller dersom man har et negativt utbyttegrunnlag etter fradragene i første ledd.

3.4. Definisjon på selskapets frie egenkapital

Utbytteparagrafens tredje ledd er bare en legaldefinisjon av den frie egenkapitalen, det vil si den egenkapitalen selskapet kan dele ut som utbytte uten å følge reglene i asl. §§ 12-4 og 12-6. Bestemmelsen har liten praktisk betydning, men brukes i noen andre paragrafer i aksjeloven, eksempelvis asl. § 9-3 om egne aksjer. Henvisningen til den frie egenkapitalen er imidlertid ikke brukt konsekvent, og i flere paragrafer er det heller henvist til det som kan deles ut som utbytte etter asl. § 8-1, eksempelvis asl. § 8-6 om gaver.

3.5. Forsiktig og god forretningsskikk

I utbytteparagrafens fjerde ledd kommer en litt mer skjønnsmessig begrensning. Denne begrensningen blir av Østensen (2009, s. 33) kalt generalklausulen. Det må etter dette leddet ikke deles ut mer enn det som er forenelig med forsiktig og god forretningsskikk. I denne begrensningen skal man også ta hensyn til tap som har inntruffet etter balansedagen og tap som man forventer at inntreffer i fremtiden.

Det at man skal ta hensyn til tap inntruffet etter balansedagen er forskjellig fra første og andre ledd. Ut fra lovteksten er det i utgangspunktet bare tap man skal ta hensyn til, men dette gjelder netto for den samlede driften til selskapet (Berge et.al., 2011, s. 78). Man kan tenke seg et holdingselskap som, etter balansedagen, har solgt sine aksjer i to forskjellige selskaper. Aksjene i det ene selskapet gav en gevinst på 100 000 kroner, og aksjene i det andre selskapet gav et tap på 50 000 kroner. Selskapet skal da ikke ta hensyn til tapet på 50 000 kroner fordi selskapet egentlig har hatt en netto gevinst. Selskapet kan imidlertid ikke ta hensyn til denne gevinsten. Lovteksten bruker også uttrykket ”tilbørlig hensyn,” og ifølge Berge et.al (2011, s. 78) betyr dette at dersom man har, eller forventer å få, et tap på 1 million kroner må man redusere utbyttegrunlaget med hele dette beløpet.

Ved vurdering av forsiktig og god forretningsskikk er man ikke bundet av de balanseførte verdiene slik man er i utbytteparagrafens første og andre ledd. Braaten skriver ”Ordlyden [i asl. § 8-1 fjerde ledd] taler for at det er selskapets reelle verdier, den virkelige kapitalssituasjon ved tidspunktet for vurderingen, som er relevante.” (2011, s. 13).

I forsiktighetsvurderingen skal man også ta hensyn til selskapets likviditet. Aarbakke et al. (2012, s. 587) viser til at det er behovet for konsolidering og likviditet som skal vurderes. Braaten (2011, s. 15) uttaler at paragrafen utvilsomt innebærer en likviditetsvurdering, og asl. § 8-4 viser klart at selskapets likviditet skal være en del av utbyttevurderingen.

Under dette punktet bør det også gjøres fradrag for usikre forpliktelser som ikke er balanseførte. Eksempler på dette kan ifølge Berge et al. være "... pågående erstatningssaker, pensjonsforpliktelser ut over korridor i ytelsesbaserte ordninger og forsikringsbaserte pensjonsordninger i små selskaper som ikke er balanseført." (2011, s. 78-79).

Det kan ofte være vanskelig å vurdere hva som er forsiktig og god forretningsskikk, og Woxholth (2012, s. 254) mener at det er tvilsomt om begrensningen har noen reell betydning. Det er samtidig slik at hva som er forsiktig og god forretningsskikk vil variere fra selskap til selskap, men det "Avgjørende er hva som er aktsom handlemåte i forhold til kreditorinteresser og andre interesser som knytter seg til selskapet." (Aarbakke et al., 2012, s. 587). Ved vurdering av forsiktig og god forretningsskikk kan man bruke mange av de samme momentene som ved vurdering av om selskapet har en forsvarlig egenkapital etter asl. § 3-4.

3.6. Forsvarlig egenkapital

Aksjeloven § 3-4 lyder: "Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet." Som vi ser gjelder dette "til enhver tid," noe som medfører at denne reglen også må tas hensyn til ved utbyttevurderingen. Bestemmelsen om forsvarlig egenkapital ble tatt inn i gjeldende aksjelov for å styrke kreditorvernet (Berge et al., 2011, s. 79).

Regelen er, i likhet med asl. § 8-1 fjerde ledd, en skjønnsmessig begrensning, og den er samtidig en rettslig standard. En rettslig standard vil si at vurderingen av hva som er forsvarlig egenkapital vil variere. Denne variasjonen gjelder både mellom selskaper, men også i de forskjellige livsperiodene et selskap gjennomgår. Også samfunnets utvikling påvirker vurderingen. For eksempel kan en egenkapitalandel som ville vært uforsvarlig for 10 år siden gjerne være forsvarlig i dag. (Hagen, 2013, s. 24).

Også her, som under forsiktighetsvurderingen, skal man se på de reelle verdiene til egenkapitalen og gjelden. Dette gjør at man må ta hensyn til forutsetning om fortsatt drift. I Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) (s. 52) uttaler departementet at egenkapitalvurderingen skal gjøres ut fra en forutsetning om fortsatt drift dersom dette er mest sannsynlig. Hagen (2013, s. 33) mener at uttalelsen mest sannsynlig kan sammenstilles med begrepet sannsynlig i rskl. § 4-5, som betyr ca. 50 %. Ifølge Berge et al. (2011, s. 79-80) må også vurderingen om fortsatt drift gjøres for hver enkelt del av virksomheten, og ikke bare på virksomheten som helhet.

Også eiendeler som ikke er balanseførte kan tas med i den reelle egenkapitalen. Dette kan være eiendeler som har en vesentlig virkelig verdi, men som er blitt kostnadsført istedenfor balanseført. For eksempel mener Berge et al. (2011, s. 80) at goodwill som ikke er balanseført kan tas med dersom denne er veldig godt sannsynliggjort, og selskapets situasjon er slik at man forventer å få utnyttet denne goodwillverdien. I Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) (s. 52) nevnes overtakelsestilbud fra et annet selskap som dokumentasjon på ikke balanseført goodwill, men Berge et al. (2011, s. 80-81) mener man bør være kritisk til dette. De argumenterer for at et overtakelsestilbud er basert på at kjøper kan utnytte synergieffekter, og at de gjerne har bedre finansieringsformer enn det eksisterende selskapet.

Ved verdivurderingen skal man ifølge Hagen (2013, s. 28) bruke prinsippet om beste estimat, som man finner i rskl. § 4-2. Prinsippet går ut på at man skal gjøre en så god verdivurdering som mulig ut fra informasjonen som er tilgjengelig. Her er det selvfølgelig en viktig oppgave å finne frem til denne informasjonen for så å gjøre en helhetsvurdering etter beste evne.

Departementet har uttalt at dersom man er i tvil om en verdivurdering skal man bruke de balanseførte verdiene (Ot.prp. nr. 23 (1996-1997), s. 52). Tvilen bør derimot være relativt stor. Vurderingen vil jo gjøres ut fra prinsippet om beste estimat, og siden det ikke foreligger noen fasit er det naturlig at det oppstår tvil. Et viktig moment ved forsvarlighetsvurderingen er at alle verdiene må være dokumentert eller sannsynliggjort, og det må antas at man også skal bruke de balanseførte verdiene dersom dette ikke er tilfelle.

Når man har funnet den reelle egenkapitalen må man se om denne er forsvarlig. Man skal da, ifølge loven, se på risikoen og omfanget av virksomheten. I alle aksjeselskaper vil det være risiko forbundet med virksomheten. Ved vurdering av om egenkapitalen er forsvarlig må man ta hensyn til hvor stor denne risikoen er. Selskap med stor risiko må ha en større andel

egenkapital enn et selskap med liten risiko. Det kan være vanskelig å finne selskapets risiko, men et godt utgangspunkt er å se på bransjerisikoen for den bransjen man opererer innenfor.

Man skal også se på omfanget av virksomheten. Da spesielt hvilke planer man har for omfanget i tiden fremover. Skal man holde seg stabil eller skal man redusere eller ekspandere sin virksomhet. Det å ekspandere krever ofte mye kapital, og man må da ha en høy egenkapital for at denne skal være forsvarlig. Et annet viktig moment er hvilken livsfase selskapet er i. Et selskap i en oppstartsfase behøver normalt mer kapital enn et selskap som er etablert og stabilt.

Ved forsvarlighetsvurderingen skal man, ifølge Aarbakke et al. (2012, s. 178), gjøre en helhetsvurdering av selskapets økonomiske stilling og kapitalgrunnlag. Dette gjelder både i dag og frem i tid. Det er derfor flere momenter enn bare selve størrelsen på egenkapitalen som må vurderes.

For det første må man se den finansielle situasjonen til selskapet. Man må se både på gjeldsgraden, og på hvilke type gjeld selskapet har. Har selskapet mye kortsiktig gjeld kreves mer kapital enn dersom mesteparten av gjelden er langsiktig. Samtidig som kortsiktig gjeld må betales innen kort tid (maks 1 år) vil man normalt også ha høyere kostnader på denne gjelden. Et unntak er imidlertid leverandørgjeld som det normalt ikke er renter på, men til gjengjeld må denne betales raskt. Man må også se på om gjelden er sikret eller usikret siden det normalt er mindre kostnader knyttet til et sikret lån enn til et usikret.

For det andre må man se på hvilke typer eiendeler man har. Har man bare anleggsmidler som er essensielle for den videre driften, eller har man mye omløpsmidler som kan selges raskt uten å påvirke driften nevneverdig. Man kan også ta hensyn til garantier som sikrer videre drift ettersom dette gjør at en lav reell egenkapital likevel kan være forsvarlig (Berge et al., 2011, s. 81).

Et område det er uenighet på når det gjelder forsvarlighetsvurdering er om selskapets likviditet skal være en del av denne. Noen mener ja og noen nei, mens andre henviser til at likviditetsvurderingen uansett faller under styrets forvaltningsansvar etter asl. § 6-12. Det er imidlertid enighet om at likviditeten skal vurderes ved utbytte ettersom den er en del av forsiktighetsvurderingen i asl. § 8-1 fjerde ledd.

3.7. Fradrag for andre disposisjoner

Det eksisterer et prinsipp om at man i det enkelte regnskapsår bare kan bruke den frie egenkapitalen en gang. Den frie egenkapitalen ses altså på som en "kilde" som blir brukt opp etter hvert (Prop. 111 L (2012-2013), s. 114). Dette prinsippet er delvis lovfestet og delvis ulovfestet. Aksjeloven § 8-5 andre ledd siste punktum sier "Summen av utbytte og konsernbidrag kan i et enkelt år ikke overstige grensen etter § 8-1." Loven sier også at man ved flere andre disposisjoner, eksempelvis kjøp av egne aksjer, må holde seg innenfor utbytterammen fastsatt i asl. § 8-1. Det blir ansett som at summen av disse disposisjonene ikke må overstige den frie egenkapitalen i det enkelte regnskapsår (Ot.prp. nr. 65 (1998-1999), s. 33).

Bakgrunnen for dette prinsippet er at de nevnte disposisjoner svekker kapitalgrunnlaget til selskapet, samtidig som de begunstiger aksjeeiere. Ser man eksempelvis på konsernforhold så er hvert selskap egne rettssubjekter, og en kreditor kan bare kreve dekning i det selskapet han har fordring mot. Dersom dette selskapet da deler ut konsernbidrag er det klart at dette svekker kreditors dekningsmulighet samtidig som det begunstiger morselskapet (Perland, 2004, s. 562). Dersom man kunne dele ut den frie egenkapitalen flere ganger hadde dette betydelig svekket kreditorenes dekningsmuligheter.

3.8. Begrensning etter nedsettelse av aksjekapital

Det er også en regel i aksjeloven kapittel 12, om nedsetting av aksjekapital, som kan begrense adgangen til utbytte. Ved en kapitalnedsettelse kan man bruke nedsettingsbeløpet til å dekke tap som ikke kan dekkes på annen måte, jf. asl. § 12-1 første ledd nr. 1. Dette kan etter asl. § 12-5 første ledd gjøres uten kreditorvarsel, men da kan man ikke dele ut utbytte før det har gått tre år. Man kan imidlertid oppheve denne begrensningen ved å gjennomføre en kapitalforhøyelse på samme beløp som nedsettingen.

3.9. Beslutning om utbytte

Det er generalforsamlingen som beslutter utdeling av utbytte, men de gjør dette på bakgrunn av forslag fra styret, jf. asl. § 8-2. Generalforsamlingen kan velge å dele ut mindre utbytte enn det styret foreslår, men de kan ikke dele ut mer uten at styret godtar dette. Dette gjør at

selskaper også kan ha en utbyttebegrensning i styret. Selv om selskapet kan dele ut utbytte etter reglene i asl. § 8-1, kan styret velge å ikke gi forslag om dette. For å da kunne dele ut utbytte må generalforsamlingen enten få godkjenning fra styret, eller avsette og velge nytt styre. For at man skal kunne velge nytt styre må dette være satt opp som punkt på innkallingen til generalforsamlingen, jf. asl. § 5-14.

4. Bakgrunnen for endringene

Advokat Gudmund Knudsen fikk i 2010 et oppdrag fra Justis- og politidepartementet hvor han skulle utrede muligheter for forenkling av aksjeloven. Deler av bakgrunnen for oppdraget var at Stoltenberg 2 regjeringen lovet at de skulle "... bidra til gode og konkurransedyktige rammebetingelser for norske bedrifter." (Knudsen, 2011, s. 16). Dette skulle hovedsakelig gjøres ved at regelverket skulle bli enklere og mer fleksibelt.

En annen grunn til at man ønsket endringer var utviklingen til selskapsretten i EØS. En dom fra EU-domstolen (C-212/97) gjør "... at det innenfor EØS-området er adgang til å opprette et selskap i et hvilket som helst medlemsland selv om virksomheten og all aktivitet knyttet til selskapet finner sted i et annet medlemsland,..." (Knudsen, 2011, s. 16). Dette har ført til at mange nordmenn har valgt å opprette et Private Company Limited (LTD) i Storbritannia for så å drive virksomheten i Norge under en norsk filial av utenlandsk foretak (NUF). LTD-selskapene gir eierne et begrenset ansvar, og tilsvarer norske aksjeselskaper. Grunnen til at denne selskapstypen er så populær er at det ikke er krav til aksjekapital, at stiftelsesreglene er enkle og åpner for å stifte selskap raskt og at reglene for disponering av selskapskapitalen er mer liberale enn i Norge (ibid., s. 76). Flere andre EU-land har gjennomført forenklinger slik at selskapslovgivningen deres er attraktiv. Blant de nordiske landene har Sverige, Finland og Danmark fått nye aksjelover i henholdsvis 2005, 2006 og 2010.

Knudsen fikk i sitt mandat tre hovedpunkter han skulle se på. Dette var stiftelsesreglene, kapitalreglene og de organisatoriske reglene. Mandatet nevnte også utdelingsreglene, da særlig utbyttereglene i asl. § 8-1, som et område departementet ønsket å forenkle og gjøre mer fleksibelt (Knudsen, 2011, s. 17).

5. Reglene etter endringene

5.1. Endringslover

På bakgrunn av Knudsens utredning er det blitt vedtatt tre endringslover, den første i 2011 og de to andre i 2013.

Lov om endring i aksjeloven mv. (nedsettelse av kravet til minste aksjekapital mv.) av 16.12.2011 nr. 63 trådte i kraft 01.01.2012. Endringene besto av forenklinger vedrørende aksjekapitalen. Lovens krav til aksjekapital ble redusert fra 100 000 kroner til 30 000 kroner, og det ble lovlig for selskaper å bruke aksjekapitalen til å dekke stiftelseskostander. Det ble også gjort en forenkling ved at finansinstitusjoner fikk mulighet til å bekrefte aksjeinnskudd dersom dette var innbetalt med penger.

Lov om endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger) av 14.06.2013 nr. 40 trådte i kraft 01.07.2013. Dette er den største endringsloven som er basert på utredningen. Det ble gjennomført betydelige endringer i stiftelsesreglene, kapitalreglene og de organisatoriske reglene. Ved denne endringsloven ble det gjort flere endringer som påvirket utbytteadgangen. Utbytteparagrafen fikk ny ordlyd og endret innhold, overkursfondet ble fjernet og kravet til forsvarlig egenkapital ble utvidet.

Samlet sett vil de nevnte forslagene innebære en større fleksibilitet for selskapene som kan innebære at man unngår en uhensiktsmessig innlåsing av kapital i selskapene. Departementet legger til grunn at dette vil kunne ha en gunstig samfunnsøkonomisk effekt. (Prop. 111 L (2012-2013), s. 58).

Lov om endringer i aksjeloven mv. (offentlig kunngjøring i avis mv.) av 14.06.2013 nr. 41 trådte i kraft 01.07.2013. Endringene består av at man ikke lenger trenger å kunngjøre varsler, eksempelvis kreditorvarsel ved kapitalnedsettelse, i en avis som er alminnelig lest på selskapets forretningssted.

5.2. Aksjekapital

Den første endringsloven gjaldt altså forenklinger rundt aksjekapital, og kravet til minste aksjekapital ble redusert. Før denne endringen hadde minstekravet til aksjekapital gått fra

3 000 kroner i 1910, 10 000 kroner i 1957, 50 000 kroner i 1976 til 100 000 kroner i 1997. Hovedgrunnen til reduksjonen var utviklingen av selskapsretten i EU. ”Ved å senke minstekravet til 30 000 kroner kommer minstekravet ned på et nivå som kan sammenlignes med og dels ligger under minstekravene i andre land av betydning.” (Knudsen, 2011, s. 11). Håpet med dette er også å redusere antall NUF, ved at aksjeselskapsformen skal være mer attraktiv for norsk næringsliv.

Reduseringen av minstekravet har lite konsekvenser for selskapskreditorene. Kreditorene er mer opptatt av at selskapet er likvid og kan betale sine forpliktelser ved forfall, enn hva minstekravet til aksjekapital er. Aksjekapitalkravet henger sammen med den ansvarsbegrensningen som aksjeloven gir. ”Selskapskreditorenes interesse tilsier derfor at selskapet blir tilført og opprettholder et kapitalgrunnlag som setter det i stand til å betjene selskapsgjelden og gir kreditorene dekningsgrunnlag ved mislighold.” (Knudsen, 2011, s. 65). Dette blir imidlertid mer ivaretatt gjennom kravet til forsvarlig egenkapital i asl. § 3-4 og styrets handleplikt i asl. § 3-5. Den innskutte aksjekapitalen kan fort forsvinne i en oppstartsfase, og aksjekapitalen som dekningsmulighet for kreditorene er da borte.

Når endringen trådte i kraft medførte den ikke noen konsekvens for utbyttmulighetene til eksisterende selskaper. Ifølge Knudsen er ”... aksjekapitalens oppgave først og fremst å være en regnskapsmessig post som begrenser adgangen til å dele ut selskapets midler til aksjeeierne...” (2011, s. 43). Denne begrensningen består av at aksjekapitalen ikke var en del av utbyttegrunnlaget, på samme måte som overkursfond, fond for vurderingsforskjeller og fond for urealiserte gevinster. En konsekvens av reduseringen er at eksisterende selskaper kan gjennomføre en kapitalnedsettelse med utdeling til aksjeeierne, jf. asl. § 12-1 første ledd nr.2, men dette faller utenfor denne oppgaven ettersom det vil være utdeling med kreditorvarsel.

Heller ikke sammen med endringen av utgangspunktet i asl. § 8-1 har reduseringen noen påvirkning på utbyttmulighetene. Som vi ser av eksemplet nedenfor vil det å redusere aksjekapitalen ikke gi noen effekt. Kapitalnedsettelsen vil redusere aksjekapitalen og bankinnskuddet. Ingen av disse var en del av det gamle utgangspunktet, og det blir dermed ingen endring der. Det at bankinnskuddet blir redusert fører til lavere netto eiendeler, men fradraget for aksjekapital blir tilsvarende mindre slik at resultatet blir det samme.

<i>Kapitalnedsettelse med utdeling til aksjeeiere</i>		
Balanse pr. 31.12	Før	Etter
Varige driftsmidler	kr 1 400 000	kr 1 400 000
Bankinnskudd	kr 500 000	kr 430 000
Sum eiendeler	kr 1 900 000	kr 1 830 000
Aksjekapital	kr 100 000	kr 30 000
Annen egenkapital (inkludert årets resultat)	kr 1 000 000	kr 1 000 000
<i>Sum egenkapital</i>	<i>kr 1 100 000</i>	<i>kr 1 030 000</i>
Langsiktig gjeld	kr 600 000	kr 600 000
Kortsiktig gjeld	kr 200 000	kr 200 000
<i>Sum gjeld</i>	<i>kr 800 000</i>	<i>kr 800 000</i>
Sum egenkapital og gjeld	kr 1 900 000	kr 1 830 000
Årets resultat og annen egenkapital	kr 1 000 000	kr 1 000 000
Netto eiendeler fratrukket aksjekapital og bundne fond	kr 1 000 000	kr 1 000 000

En konsekvens for utbyttmulighetene er derimot at selskaper kan opprettes med en aksjekapital på 30 000 kroner, og så tilføre mer kapital som annen innskutt egenkapital. Disse selskapene kan bli opprettet med en egenkapital tilsvarende det gamle kravet på 100 000 kroner, og vil da få et høyere utbyttegrunnlag enn de ville gjort før endringen.

5.3. Overkursfond

Ved den andre endringsloven ble reglene om overkursfond i asl. § 3-2 fjernet. Fondet ble opprinnelig tatt inn i gjeldende aksjelov som erstatning for reservefondet i asl. 1976 § 12-1 (Aarbakke et al., 2012, s. 171). Dersom det ved aksjetegning ble betalt et vederlag som oversteg pålydende verdi av aksjene, skulle den overstigende verdien settes i et overkursfond. Dette fondet var en del av den bundne egenkapitalen, og var derfor en indirekte utbyttebegrensning. Begrunnelsen for at fondet ble fjernet var den samme som for å redusere kravet til minste aksjekapital. Overkursfondet har, på samme måte som aksjekapitalen, liten betydning for kreditorenes dekningsmulighet. Et annet moment var at Norge var det eneste landet i EU som fortsatt anså overkursfond som bunden egenkapital.

I Prop. 111 L (2012-2013) uttales det: ”Overkursfondet vil dermed inngå i den frie kapitalen som selskapet fritt kan bruke til utbytte...” (s. 52). Dette gjelder imidlertid bare på grunn av at utgangspunktet i asl. § 8-1 ble endret. Dersom man ikke hadde endret utbytteparagrafen ville man bare oppnådd at overkursfondet ikke lenger var bundet egenkapital. Man kan si at overkursfondet da ville vært fri egenkapital, men ikke en del av selskapets frie egenkapital

etter den gamle asl. § 8-1 tredje ledd. Det kan argumenteres for at overkursfondet kunne blitt regnet med under annen egenkapital etter den gamle asl. § 8-1 første ledd, men dette måtte blitt stadfestet gjennom redegjørelser og rettspraksis. En annen mulighet ville vært å omklassifisere overkursfondet til annen egenkapital, men dette hadde trolig krevd kreditorvarsel.

Isolert sett vil denne endringen føre til at maksimalt utbytte øker med verdien av overkursfondet. Det kan derfor være interessant å se på noen tall for hvor mye dette utgjør. Overkursfond blant ikke-finansielle aksje- og allmennaksjeselskaper var i overkant av 1 052 milliarder kroner i 2012 (Statistisk Sentralbyrå 2012a). Dette var fordelt på 210 433 selskaper, noe som gir et gjennomsnitt på nesten 5 millioner kroner. Utdelt utbytte for 2012 for de samme selskapene var på nesten 211 milliarder kroner (Statistisk Sentralbyrå 2012b), noe som gir et gjennomsnitt rett over 1 million kroner. Størrelsen på overkursfondene er altså nesten 5 ganger større enn utdelt utbytte i 2012.

Ser man på de tre største¹ norske konsernene så hadde disse i overkant av 17,5 milliarder kroner i overkursfond i 2012 (Statoil ASA, 2012; Telenor ASA, 2012; Yara International ASA, 2012). Dette tilsvarer ca. 1,7 % av de totale verdiene som befant seg i overkursfond blant ikke-finansielle aksje- og allmennaksjeselskaper i 2012. Dersom man ser bort fra forsvarlighetsvurderingen kan disse tre selskapene øke sine maksimale utbytter med 17,5 milliarder kroner. Dette utgjør ca. 8 % av de totale utbyttene for ikke-finansielle aksje- og allmennaksjeselskapene i 2012.

5.4. Aksjeloven § 8-1 etter endringen

Det er gjort flere endringer i utbytteparagrafen. Selve utgangspunktet er endret og flere av fradragene er tatt bort. Både definisjonen av selskapets frie egenkapital og kravet til 10 % egenkapital er fjernet, og forsiktighetsvurderingen er byttet ut med en henvisning til forsvarlighetsvurderingen. Jeg vil først gjøre en gjennomgang av momentene i den nye regelen, for deretter å se på de momentene som er fjernet.

¹ Målt i omsetning for 2012. Hentet fra www.kapital500.no

5.4.1. Utgangspunktet

Der man tidligere tok utgangspunkt i årsresultat og annen egenkapital, tar man nå utgangspunkt i balanseførte netto eiendeler fratrukket aksjekapital og bundne fond etter asl. §§ 3-2 og 3-3, jf. asl. § 8-1 første ledd første punktum. Departementet skriver i Prop. 111 L (2011-2012) følgende om endringen av utgangspunktet:

Første ledd første punktum slår fast prinsippet om at selskapet bare kan dele ut utbytte i den grad selskapets eiendeler med fradrag for gjeld (netto eiendeler) gir dekning for aksjekapitalen og øvrig bundet egenkapital. At utbyttereglene skal bygge på et slikt prinsipp, er en videreføring fra nåværende § 8-1, men den nåværende bestemmelsen har en annen, og etter departementets syn, vanskeligere tilgjengelig måte og uttrykke dette prinsippet på. (s. 112).

Et enkelt eksempel viser at utbyttegrunnlaget blir det samme med begge utgangspunktene.

<i>Balanse pr. 31.12</i>	
Varige driftsmidler	kr 1 400 000
Bankinnskudd	kr 500 000
Sum eiendeler	kr 1 900 000
Aksjekapital	kr 100 000
Annen egenkapital (inkludert årets resultat)	kr 1 000 000
<i>Sum egenkapital</i>	<i>kr 1 100 000</i>
Langsiktig gjeld	kr 600 000
Kortsiktig gjeld	kr 200 000
<i>Sum gjeld</i>	<i>kr 800 000</i>
Sum egenkapital og gjeld	kr 1 900 000
Årets resultat og annen egenkapital	kr 1 000 000
Netto eiendeler fratrukket aksjekapital og bundne fond	kr 1 000 000

Selv om utgangspunktene gir samme utbyttegrunnlag viser det nye utgangspunktet tydeligere hva som holdes igjen i selskapet. Når man nå tar utgangspunkt i netto eiendeler viser dette at kreditorene egentlig har fått sikret sine krav. De balanseførte verdiene kan imidlertid være langt fra virkelig verdi, både negativt og positivt. Dette gjør at man må skape en ekstra buffer til fordel for kreditorene. Denne bufferen består av selskapets bundne egenkapital etter asl. §§ 3-1 til 3-3, fradragene i asl. § 8-1 andre og tredje ledd og forsvarlighetsvurderingen. Den bundne egenkapitalen er som nevnt motstykket til ansvarsbegrensningen som aksjeloven gir, og det er derfor ganske selvsagt at denne ikke kan deles ut til aksjeeierne uten kreditorvarsel.

Endringen av utgangspunktet har ikke noen direkte påvirkning på utdelingsadgangen, men på grunn av andre endringer, og manglende endringer, vil den få en indirekte påvirkning. Som

nevnt er det usikkert om overkursfondet hadde blitt en del av den frie egenkapitalen dersom utgangspunktet ikke hadde blitt endret. Endringen har også fått en uheldig følgefeil vedrørende egne aksjer, noe jeg vil komme tilbake til under punkt 5.4.3.1.

5.4.2. Sist godkjente årsregnskap

Som nevnt var det tidligere en sperreperiode for utdeling av utbytte, og denne perioden ble mye kritisert i litteraturen. For eksempel uttalte Gjems-Onstad: ”Å etablere en regel der utdelinger legges dødt i opp til et halvt år – hvert år – synes lite i samsvar med selskapsrettens praktiske dynamikk.” (2004, s. 129). Også Folkvord mener det samme og skriver: ”... en går for langt i å ivareta kreditorhensyn på bekostning av hensyn til blant annet kapitalmobilitet.” (2013, s. 28).

Ved endringen av aksjeloven er denne sperreperioden fjernet. Ordlyden i loven er endret fra ”siste regnskapsår” til ”sist godkjente årsregnskap”, jf. asl. § 8-1 første ledd andre punktum. Dette medfører at man i mars 2015 kan dele ut utbytte med grunnlag i årsregnskapet fra 2013, men i slike tilfeller vil forsvarlighetsvurderingen bli veldig viktig.

Ved utbytteberegningen skal tallene som hovedregel hentes fra årsregnskapet, men det spesifiseres i asl. § 8-1 første ledd andre punktum at det for aksjekapitalen er verdien på beslutningstidspunktet som skal legges til grunn. Dette vil si at dersom man har gjennomført en kapitalforhøyelse eller en kapitalnedsettelse i perioden mellom balansedagen og beslutningen, så er det den nye aksjekapitalen som skal legges til grunn.

Det at sperreperioden er fjernet har ikke noen påvirkning på maksimalt utbytte, men kan gjerne påvirke hvor mye som totalt sett blir delt ut. Det at man nå kan dele ut utbytte hele tiden kan medføre at man velger å dele ut utbytte flere ganger, og at det totale utbytte dermed øker. I de aller fleste tilfeller blir imidlertid beslutningen om utdeling av utbytte foretatt en gang i året på ordinær generalforsamling, og det er derfor tvilsomt om utvidelsen vil få særlig betydning.

5.4.3. Egne aksjer, kreditt og sikkerhetsstillelse

Fradraget for pålydende verdi av egne aksjer og fradraget for kreditt og sikkerhetsstillelse etter asl. §§ 8-7 til 8-10 er i utgangspunktet beholdt slik de var før endringen, jf. asl. § 8-1 andre ledd. Det er gjort noen små endringer, men disse er i all hovedsak bare redaksjonelle og har liten betydning. Når det gjelder egne aksjer er ordlyden angående når de er anskaffet endret. Dette ble gjort for å gjøre forståelsen lettere. Hvor det før het ”tidligere regnskapsår” heter det nå ”før balansedagen.”

For kreditt og sikkerhetsstillelse er det lagt inn en presisering av at det også her gjelder før balansedagen. Fradraget er også utvidet til å gjelde kreditt og sikkerhetsstillelse etter asl. § 8-10. Dette kommer av at man i asl. § 8-10 har åpnet for at selskapet kan gi kreditt eller sikkerhetsstillelse til en tredjeperson som skal erverve aksjer i selskapet.

Det er også gjort en oppmykning av reglene ved erverv av egne aksjer. Tidligere var det en begrensning på at pålydende verdi av egne aksjer ikke kunne overstige 10 % av aksjekapitalen. Denne begrensningen er nå fjernet for aksjeselskaper, men ikke for allmennaksjeselskaper. Endringen ble gjennomført for at selskapene skulle få en større fleksibilitet, spesielt ved generasjons- og eierskifter. Endringen kan medføre at selskaper erverver mer egne aksjer, og at fradraget i utbytteberegningen dermed blir større. (Prop. 111 L (2012-2013) s. 88-89)

Den gamle regelen i asl. § 8-1 femte ledd, om at kreditt som avvikles mot utbytte ikke kommer til fradrag gjelder fortsatt, jf. asl. § 8-1 andre ledd 3. punktum. Dette punktet var i Knudsens utredning (2011, s. 89) foreslått fjernet på grunn av muligheten til å dele ut utbytte på grunnlag av en mellombalanse. Departementet valgte å beholde regelen på grunn av høringsuttalelser fra Den norske revisorforening og advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers (PwC) (Prop. 111 L (2012-2013), s. 59). Regelen ble beholdt fordi det er enklere, mindre kostnadskrevende og mindre tidkrevende å bruke denne regelen enn det vil være å dele ut utbytte på grunnlag av en mellombalanse (ibid., s. 57).

5.4.3.1. Egne aksjer gir dobbelt fradrag

Endringen av utgangspunktet i asl. § 8-1 har ført til at egne aksjer får en ugunstig påvirkning på maksimalt utbytte. Fradraget for egne aksjer kom fordi pålydende verdi av disse hverken påvirket årsresultat eller annen egenkapital. Ved kjøp av egne aksjer gjør man en utbetaling til aksjeeier. Man må derfor redusere bankinnskuddet eller øke gjelden, noe som medfører at netto eiendeler blir redusert. Der man tidligere kun reduserte utgangspunktet med det beløp som oversteg pålydende verdi, vil man nå altså redusere utgangspunktet med hele kjøpesummen. Dette gjelder både egne aksjer som er kjøpt tidligere og aksjer som blir kjøpt fremover.

Et enkelt eksempel viser forskjellen mellom gammel og ny regel:

Balanse		Maksimalt utbytte		
Bankinnskudd	kr 180 000	Gammel regel:	Annen egenkapital	kr 90 000
Sum eiendeler	kr 180 000		- egne aksjer	-kr 10 000
				kr 80 000
Aksjekapital	kr 100 000			
- egne aksjer	-kr 10 000	Ny regel:	Netto eiendeler	kr 180 000
Annen egenkapital	kr 90 000		- aksjekapital	-kr 100 000
Sum egenkapital	kr 180 000		- egne aksjer	-kr 10 000
				kr 70 000

Som vi ser fører kjøp av egne aksjer til at man får et lavere maksimalt utbytte etter den nye reglen. Dette kommer av at pålydende verdi av egne aksjer kommer til fradrag to ganger. Først en gang ved at netto eiendeler reduseres, deretter ved at man må gjøre fradrag etter asl. § 8-1 andre ledd.

Det kan argumenteres for at det ved beregning av maksimalt utbytte skal gjøres fradrag for aksjekapital på 90 000 kroner (nettoverdien av aksjekapital og egne aksjer), og ikke på 100 000 kroner (kun aksjekapital). Ordlyden i asl. § 8-1 første ledd er at man skal gjøre fradrag for "selskapets aksjekapital." Spørsmålet er derfor om det å balanseføre egne aksjer på en egen linje under selskapskapitalen reduserer aksjekapitalen. Det at lovgiver ikke ønsket noen realitetsendring ved endring av utgangspunktet kan tale for at aksjekapitalen skal reduseres ved utbytteberegning. At man ifølge regnskapsloven ikke skal redusere selve selskapskapitalen, men bare føre opp egne aksjer på en egen linje under denne taler for det

motsatte. Det kanskje viktigste argumentet er imidlertid at kjøp av egne aksjer krever fri egenkapital, og det vil derfor være feil å redusere selskapets bundne egenkapital. Ved kapitalnedsettelse er det også et krav til kreditorvarsel, at man ved kjøp av egne aksjer skal unngå dette strider klart mot kreditorhensynet.

Det er uansett et faktum at man ikke vil få redusert aksjekapitalen dersom man velger å spesifisere egne aksjer i en note eller i oppstillingen av endringer i egenkapitalen. Det er lite trolig at man ønsker at valg vedrørende regnskapsføring av egne aksjer skal få konsekvens for utbyttmulighetene, selv om det var uklarheter rundt dette også før endringen.

At problemstillingen er en utilsiktet følgefeil som følge av endringen av utgangspunktet bekreftes av departementet i Prop. 36 L (2013-2014).

Slik første ledd nå er utformet, er det ikke behov for en slik særskilt regel om fradrag for pålydende verdi av egne aksjer som er ervervet til eie, som man hadde etter den tidligere bestemmelsen. Et slikt fradrag vil nå følge av første ledd. Den vedtatte bestemmelsen vil etter ordlyden føre til at egne aksjer kommer til fradrag to ganger, og dette har neppe vært meningen. (s. 6).

Departementet behandlet feilen i Prop. 36 L (2013-2014) og Justiskomiteen gav sin innstilling i Innst. 130 L (2013-2014). Lovvedtak 47 (2013-2014) ble behandlet første gang i Stortinget 03.04.2014, og andre gang 08.04.2014. De delene av endringsloven som omhandler aksjeloven og allmennaksjeloven trer i kraft 01.07.2014, jf. Ikrafts. av lov 2014:16, retting av feil i lovverket.

Det skal etter endringen fortsatt gjøres fradrag for pant i egne aksjer og for kreditt og sikkerhetstillelse gitt etter asl. §§ 8-7 til 8-10, ettersom disse ikke reduserer utbyttegrunnlaget.

5.4.4. Fradrag for andre disposisjoner

Det tredje leddet i utbytteparagrafen er en lovfestelse av prinsippet om at flere disposisjoner ”spiser” av den frie egenkapitalen. Det vil si at dersom selskapet etter balansedagen har gjennomført disposisjoner som krever fri egenkapital, så må dette komme til fradrag i utbyttegrunnlaget. Det må også gjøres fradrag for eventuelt utbytte som er besluttet eller utdelt etter balansedagen. I Prop. 36 L (2013-2014) (s. 6) blir det presisert at fradraget også

gjelder kapitalnedsettelse med utdeling til aksjeeier eller sletting av egne aksjer etter asl. § 12-1 første ledd nr. 2.

Ved endringen av aksjeloven ble det åpnet for å dele ut utbytte på grunnlag av en mellombalanse, jf. asl. § 8-2 a. Departementet utaler i Prop. 111 L (2012-2013) (s. 114) at dersom denne muligheten er benyttet må også dette komme til fradrag i utbyttegrunnlaget. Dette gjelder imidlertid bare dersom utdelingen skjer etter balansedagen, slik som for de andre disposisjonene. En utdeling som utføres før balansedagen vil redusere netto eiendeler og vil derfor allerede være tatt hensyn til. Det er heller tvilsomt om noen vil utarbeide en revidert og godkjent mellombalanse etter balansedagen, da man heller kan få revidert og godkjent årsregnskapet. Fradraget kan imidlertid være aktuelt i tilfeller hvor man har besluttet utdeling av utbytte på grunnlag av en mellombalanse en tid før balansedagen, men hvor utdelingen først skjer etter balansedagen.

Departementet ønsket at prinsippet skulle tas inn i lovteksten fordi det ble gjennomført en såpass stor omforming av asl. § 8-1 (Prop. 111 L (2012-2013), s. 114). Tidligere kom prinsippet sjelden til anvendelse ettersom man i de fleste tilfeller var avskåret fra å gjennomføre andre disposisjoner etter balansedagen på grunn av sperreregelen. Utbytte var som regel den første disposisjonen som benyttet den frie egenkapitalen, og prinsippet begrenset derfor normalt bare andre disposisjoner.

Endringene som ble gjennomført skulle være forenklinger. For eksempel fjernet man fradraget for forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel, men fradraget må fortsatt tas med under forsvarlighetsvurderingen. Også når det gjelder bundne fond og vedtektsfestet tilbakeholdelse av årsresultat er det gjort en forenkling i lovteksten, men dette medfører ikke noen realitetsendring. Det at departementet valgte å uttrykke et gjeldende prinsipp i lovteksten kan derfor tyde på at de mener at praksisen på dette området har vært for dårlig. Det kan tenkes at selskaper tidligere hadde lett for å ikke tenke over andre disposisjoner når de besluttet utbytte, og at dette kan ha ført til at selskaper utilsiktet har delt ut ulovlig utbytte. Stadfestelse av prinsippet vil i så måte forhindre dette, og muligens redusere maksimalt utbytte.

5.4.5. Forsvarlig egenkapital og likviditet

Ved endringen av asl. § 8-1 ble det lagt til en direkte henvisning til asl. § 3-4, jf. asl. § 8-1 fjerde ledd. Dette er imidlertid også bare lovfestelse av et gjeldende prinsipp. Aksjeloven § 3-4 er et overordnet krav, og gjaldt også tidligere ved utdeling av utbytte. En av grunnene til at dette prinsippet nå er tatt med i utbytteparagrafen er at det erstatter forsiktighetsvurderingen som var i den gamle asl. § 8-1 fjerde ledd. En annen grunn er at de formelle utbytteskrankene er blitt redusert, og kravet i asl. § 3-4 er derfor blitt viktigere. Departementet uttaler: ”Når man reduserer betydningen av de formelle skrankene etter § 8-1, innebærer det at de skjønsmessige kravene etter asl. § 3-4 må få en mer sentral rolle.” (Prop. 111 L (2012-2013) s. 59). Man vil oppleve at det i langt flere tilfeller vil være slik at de formelle skrankene tillater utbytte, men at selskapets egenkapital og likviditet er slik at utbytte allikevel ikke bør deles ut.

Siden forsvarlighetskravet får en mye mer sentral betydning er det viktig at man får presisert at man skal sørge for en helhetlig vurdering av den økonomiske stillingen til selskapet. Ordlyden i paragrafen viser bare til selskapets egenkapital og likviditet, men det er enighet om at det er selskapets økonomiske stilling, heriblant den reelle egenkapitalen, som skal vurderes. Det vises for øvrig til gjennomgangen av forsiktighetsvurderingen i punkt 3.5. og forsvarlighetsvurderingen i punkt 3.6. når det kommer til de vurderingene som må gjøres.

Aksjeloven § 3-4 er utvidet til å også inneholde ordlyden ”... og en likviditet...” I utredning kom Knudsen med følgende forslag til nytt andre punktum i asl. § 3-4: ”Det [selskapet] skal ha tilstrekkelig likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall.” (2011, s. 150). Denne formuleringen ble imidlertid kritisert av flere av høringsinstansene fordi de mente den var for streng. Mange selskaper vil oppleve perioder der de ikke kan betale sine forpliktelser ved forfall, men dette er ofte bare forbigående problemer. Både Konkursrådet og Næringslivets Hovedorganisasjon nevner nyoppstartede og sesongbaserte selskaper i sine høringsuttalelser (Prop. 111 L (2012-2013) s. 76). Næringslivets Hovedorganisasjon uttaler: ”Regelen innebærer isolert sett at et selskap aldri skal kunne misligholde sine forpliktelser (med pengemangel som begrunnelse).” (ibid., s. 76).

Som nevnt var selskapets likviditet en del av forsiktighetsvurderingen i den gamle utbytteparagrafen. Knudsen ønsket å erstatte dette punktet ved å legge likviditet inn i

forsvarlighetsvurderingen, og uttaler: ”Ved å innarbeide hensynet til selskapets likviditet i § 3-4, kan forsiktighetskravet i § 8-1 fjerde ledd ... sløyfes...” (2011, s. 96).

Knudsen er altså av den oppfatning at likviditetsvurderingen ikke var en del av den gamle asl. § 3-4. Dette synet har også Andenæs (2006, s. 419). Andenæs mener imidlertid at ”Plikt til å sørge for at selskapet også har forsvarlig likviditet må utledes av selskapsorganenes alminnelige plikt til å utføre sine oppgaver på en forsvarlig måte.” (2006, s. 419). Braaten (2011, s. 18) mener på sin side at likviditetsvurderingen alltid har vært en del av asl. § 3-4. Hun henviser også til Løvdal og Bråthen som skal mene det samme. Også blant høringsuttalelsene i Prop. 111 L (2012-2013) kom dette synet frem. Handelshøyskolen BI uttaler: ”Etter vår oppfatning er det således klart at likviditetsvurderingen etter gjeldende rett inngår i aksjelovene § 3-4.” (Prop. 111 L (2012-2013) s. 76). Det skal imidlertid nevnes at Braaten og Bråthen var en del av teamet som utarbeidet BIs høringsuttalelse. Departementet tar ikke selv stilling til spørsmålet om likviditetsvurdering er en del av asl. § 3-4, men viser bare til at det er uenighet på området.

Departementet var enig med Knudsen i at selskapets likviditet bør være en del av forsvarlighetsvurderingen, og at ”selskapets likviditet særlig bør få betydning i forbindelse med vurderinger av om det skal utbetales utbytte...” (Prop. 111 L (2012-2013) s. 77).

Departementet var også enig med de høringsinstansene som mente at formuleringen var for streng, og foreslo derfor dagens ordlyd.

Før endringen var det så å si allment akseptert at man kunne dele ut utbytte dersom de formelle skrankene tillot dette. Det var svært sjelden at forsiktighetsvurderingen eller forsvarlighetsvurderingen stoppet utdeling av utbytte. Den norske Revisorforening uttaler ”Det har også tidligere vært knyttet et forsvarlighetskrav til egenkapitalen, men denne bestemmelsen har i praksis hatt mindre betydning.” (Prop. 111 L (2012-2013) s. 56). Endringen av utbytteparagrafen medfører at denne praksisen ikke kan fortsette. Dette medfører at styret i selskapene får et mye større ansvar for at utdeling av utbytte er forsvarlig (ibid., s. 59).

Både i Knudsens utredning og i departementets proposisjon fremheves det at man under forsvarlighetsvurderingen må ta hensyn til de endringene som er gjort og de fradragene som

er fjernet. Dette gjelder spesielt fjerning av overkursfond og fjerning av fradraget for forskning og utvikling og goodwill.

Som vi har sett tidligere eksisterer det store beløp i overkursfond. Dette er ikke lenger bunden egenkapital, og kan i utgangspunktet deles ut som utbytte. Mye av dette vil imidlertid bli stanset av forsvarlighetsvurderingen, men det er umulig å gi noe konkret svar på hvor mye. Det som er sikkert er at dette vil variere fra selskap til selskap, og noen vil kunne dele ut alt fra overkursfondet og andre ingenting.

Også blant immaterielle eiendeler eksisterer det, som vi vil se senere i oppgaven, store beløp. De største verdiene finner vi imidlertid på balanseførte rettigheter, patenter etc., jf. rskl. § 6-2 første ledd A I nr. 3. Selv om det ikke var fradrag for disse tidligere bør det gjøres en grundig vurdering av disse på lik linje med de andre immaterielle eiendelene. Når det gjelder goodwill og FoU vil hovedregelen fortsatt være at man må gjøre fradrag for disse. Bakgrunnen for disse fradragene har ikke forsvunnet og fradragene kan derfor ikke bare fjernes. Knudsen (2011, s. 88) er også klar på at disse eiendelene skal tas i betraktning ved forsvarlighetsvurderingen.

Selv om hovedregelen er fradrag for goodwill og FoU åpner endringen for at man ikke nødvendigvis behøver å gjøre dette. Dersom man gjennom en grundig vurdering kommer til at disse eiendelene har en egenverdi behøves det ikke å gjøre fradrag. For eksempel oppstår det ofte goodwill ved kjøp av virksomheter fordi det overtakende selskap (A) kan få utnyttet fordeler som overdragende selskap (B) ikke har. Dette kan være stordriftsfordeler eller bedre effektivitet og dermed bedre inntjening. Selskap B har dermed en merverdi for selskap A slik at det er villig til å betale en overpris. Ved en verdivurdering må man ta hensyn til om det er andre som kan oppnå de samme fordelene som man selv. Dersom det er tilfelle vil goodwillen ha en egenverdi ettersom man sannsynligvis kan få solgt virksomheten til samme overpris.

Det gjenstår fortsatt å se om det blir innarbeidet en praksis som gjør at man tar forsvarlighetsvurderingen på alvor når man avgjør utdeling av utbytte. En slik forsvarlighetsvurdering er også vanskelig å kontrollere eller etterprøve, spesielt for kreditorene. Kravet til dokumentasjon og sannsynligjøring er derfor viktig.

5.5. Fjernet fra asl. § 8-1 ved endringen

5.5.1. Udekket underskudd

Fradraget for udekket underskudd var i realiteten bare en presisering av at det var nettoverdien av årsresultat og annen egenkapital som var gjeldene. Ved endringen av utgangspunktet i utbytteparagrafen forsvant også behovet for denne presiseringen. Som et eget fradrag ble dette sjelden, om ikke aldri, brukt ettersom udekket underskudd allerede var inntatt i resultatet eller i balansen.

5.5.2. Forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel

I sin utredning skriver Knudsen (2011, s. 88) at fradraget i asl. § 8-1 første ledd nr. 2 kompliserer utdelingsreglene, og kan hindre utdeling av utbytte som kunne vært forsvarlig. Blant høringsinstansene var Finansdepartementet, advokatfirmaet PwC og Norsk Øko-forum skeptiske til å fjerne fradraget (Prop. 111 L (2012-2013) s. 57). Norsk Øko-forum mener at fradraget ikke kompliserer utdelingsreglene ettersom tallene kan hentes direkte fra balansen (ibid., s. 57).

Både Knudsen (2011, s. 88) og departementet poengterer at selv om fradraget fjernes må de nevnte eiendeler tas med i forsvarlighetsvurderingen etter asl. § 3-4. Departementet uttaler at disse eiendelene "... i utgangspunktet [vil] være dårlig egnet som utbyttegrunnlag, og dette må ... få betydning for forsvarlighetsvurderingen etter § 3-4." (Prop. 111 L (2012-2013) s. 109). Til dette uttaler Finansdepartementet at de mener det vil være mer brukervennlig å beholde fradraget enn at vurderingen av eiendelene skal gjøres under forsvarlighetsvurderingen (ibid., s. 57).

Balanseførte immaterielle eiendeler var i 2012 på 261 847 millioner kroner for de 210 433 ikke-finansielle aksje- og allmennaksjeselskapene i Norge (Statistisk Sentralbyrå 2012a). I gjennomsnitt gir dette 1 244 325 kroner i balanseførte immateriell eiendeler for hvert av disse selskapene. Problemet med disse tallene er at de i tillegg til goodwill og forskning og utvikling inneholder konsesjoner, patenter, lisenser, varemerker og lignende. Disse siste eiendelene utgjør en vesentlig del av totalsummen. Ser man på forskning og utvikling utgjør dette kun en liten del de totale immaterielle eiendelene. De fleste kostnader til forskning og

utvikling blir kostnadsført istedenfor balanseført. Noe av grunnen til dette er at for å kunne balanseføre disse kostnadene må selskapet ha en ganske klar forventning om at kostnadene skal skape fremtidige økonomiske fordeler.

Den største delen av balanseførte immaterielle eiendeler finner man hos noen få store selskaper. Ser man på de tre største² norske ikke-finansielle konsernene så hadde de i 2012 141 612 millioner kroner i immaterielle eiendeler (Statoil ASA, 2012; Telenor ASA, 2012; Yara International ASA, 2012). Dette utgjør 54 % av de totale verdiene. Ser man bare på goodwill har disse tre konsernene til sammen 32 060 millioner kroner (ibid.). Dette utgjør ca. 12 % av de totale balanseførte immaterielle eiendelene, og ca. 23 % av disse tre selskaperens balanseførte immaterielle eiendeler. Dersom disse selskaperens andel av goodwill er representativ for de resterende norske aksje- og allmennaksjeselskapene, vil det si at det i 2012 var balanseført goodwill for ca. 60 000 millioner kroner. Dette utgjør ca. 28 % av utdelt utbytte i 2012. For konsernselskapene utgjør balanseført goodwill ca. 93 % av utdelt utbytte.

Grunnen til at de store summene av immaterielle eiendeler befinner seg hos de store selskaperne er fordi det kreves stor økonomisk kapital for å skape disse verdiene. For eksempel oppnår man sjelden store verdier av goodwill ved å kjøpe små virksomheter. Også forskning og utvikling krever store kostnader. Netto skattefordel er det ikke så mange selskaper som har, og disse beløpene vil dermed være relativt beskjedne.

5.5.3. Bundne fond og vedtektsfestede avtaler

Tidligere inneholdt utbytteparagrafen fradrag for avsetninger til bundne fond etter lov og vedtekter og for beløp som etter vedtekter ikke kunne deles ut som utbytte. Dette er nå fjernet, men endringen medfører likevel ingen realitetsendring. Avsetninger til bundne fond er allerede hensyntatt i utgangspunktet, og når det gjelder beløp som etter vedtektene ikke kan deles ut som utbytte anses dette som så klart at det ikke er nødvendig å presisere dette i loven (Prop. 111 L (2012-2013) s. 112).

² Målt i omsetning for 2012. Hentet fra www.kapital500.no

5.5.4. Kravet til 10 % egenkapital

I sin utredning uttaler Knudsen at kravet til 10 % egenkapital har "... liten praktisk betydning og bidrar til å komplisere regelverket." (2011, s. 88). Knudsen fremmet derfor et forslag om at kravet ble fjernet. De fleste høringsinstansene var positive til forslaget, og departementet valgte å gjennomføre dette.

Fjerningen av kravet til 10 % egenkapital kan i teorien føre til at man kan øke maksimalt utbytte med nesten 10 % av balansesummen. Man må uansett gjøre fradrag for aksjekapitalen, men dersom man ikke har andre fradrag kan man i prinsippet dele ut den resterende egenkapitalen. Kravet til egenkapital består imidlertid fortsatt gjennom at selskapet skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet etter asl. § 3-4. Det er ikke satt noen absolutte krav her, men for de fleste selskaper vil en egenkapitalandel under 10 % av balansesummen ikke være forsvarlig.

5.5.5. Definisjon på selskapets frie egenkapital

Definisjonen på selskapets frie egenkapital har ingen selvstendig betydning. Uttrykket ble brukt i noen andre bestemmelser i aksjeloven, mens andre bare henviste til hva som kunne deles ut som utbytte etter asl. § 8-1. De bestemmelsene som henviste til den frie egenkapitalen er nå endret slik at de henviser til asl. § 8-1. Definisjonen førte også til mer forvirring rundt de forskjellige begrepene på egenkapitalen. Selv om definisjonen er fjernet fra loven, vil man nok også i fremtiden se at uttrykket "selskapets frie egenkapital" blir brukt på den kapitalen som kan deles ut etter asl. § 8-1.

5.5.6. Forsiktig og god forretningsskikk

Denne bestemmelsen ble ansett som overflødig, i alle fall når man la likviditet til som en del av forsvarlighetsvurderingen, og ble derfor fjernet. Braaten kommer eksempelvis med følgende konklusjon: "Asl. § 3-4 og § 8-1 (4) er etter gjeldende rett to sider av samme sak." (2011, s. 22).

5.6. Andre endringer

I tillegg til de nevnte endringene er det to andre endringer som medfører større fleksibilitet ved utdeling av utbytte. Disse endringene er at man kan gi styret en fullmakt til å dele ut utbytte og at man kan dele ut utbytte på grunnlag av en mellombalanse. Om endringene også vil øke størrelsen på utbytte er tvilsomt.

5.6.1. Fullmakt til styret

Tidligere kunne en beslutning om utdeling av utbytte bare gjøres av generalforsamlingen. Vanligvis blir dette gjort på den ordinære generalforsamlingen, men det kan også gjøres på ekstraordinære generalforsamlinger. Ved endringen er det lagt til et nytt andre ledd i asl. § 8-2 som gjør at generalforsamlingen kan gi selskapets styre en fullmakt til å dele ut utbytte. Dette kan gjøres uavhengig av om det blir besluttet utdeling av utbytte på generalforsamlingen, men det er selvfølgelig et vilkår at ikke all den frie egenkapitalen er brukt opp. Ifølge Thomassen (2013, s. 59) kan fullmakten inneholde både begrensninger på hvor mye som kan deles ut og vilkår for benyttelse av fullmakten. Fullmakten må også registreres i Foretaksregisteret før styret kan benytte seg av den.

5.6.2. Utbytteutdeling på grunnlag av en mellombalanse

Det er også tatt inn en ny regel som gjør at man kan dele ut utbytte på grunnlag av en mellombalanse, jf. asl. § 8-2 a. Dette gjør at selskaper som har brukt opp den frie egenkapitalen for et regnskapsår, men som har positive resultater, ikke nødvendigvis må vente til neste årsregnskap er klart før de kan dele ut utbytte. Denne fleksibiliteten gjør at man hindrer unødvendig innlåsing av kapital i selskapet. For å kunne benytte denne muligheten er det et krav om at mellombalansen er utarbeidet, revidert og godkjent på samme måte som et ordinært årsregnskap. Kravet om revidering gjelder også for selskaper som, etter asl. § 7-6, har valgt at årsregnskapet ikke skal revideres. Utdeling på grunnlag av en mellombalanse må, etter asl. § 8-2 a tredje ledd, besluttes av generalforsamlingen. Det kan altså ikke gis fullmakt til at styret skal kunne gjøre dette.

De strenge kravene for utdeling på grunnlag av en mellombalanse gjør at denne muligheten sannsynligvis vil bli lite brukt av mindre selskaper. Det kan medføre store kostnader å innfri

kravene, og mange selskaper vil nok bare vente til neste årsregnskap foreligger. Blant større selskaper, spesielt selskaper på Oslo Børs, vil gjerne muligheten bli litt mer brukt. Disse selskapene utarbeider normalt resultatrapporter for hvert kvartal, og det vil ikke være så kostnadskrevende å få en revidert og godkjent mellombalanse. Enkelte utenlandske selskaper på Oslo Børs avgjør utbytte for hvert kvartal og foretar periodiske utbytteutbetalinger (Prop. 111 L (2012-2013), s. 60 og 61). Endringen vil derfor medføre at norske selskaper på Oslo Børs blir mer konkurransedyktige.

6. Begrenset den gamle regelen utbytte?

Utbytteregelen gir en klar begrensning på hvor mye som maksimalt kan deles ut som utbytte, men i mange selskaper vil utdelingen begrenses av andre ting, eksempelvis ønske om vekst.

6.1. Selskapskategorier

Selskaper i etableringsfasen vil som regel ikke ha mulighet til å ta ut utbytte ettersom de fleste selskaper opplever negative resultater i begynnelsen. Når det begynner å komme positive resultater, noe som ikke er en selvfølge, må man beholde disse i selskapet for å dekke tidligere tap og for å utvikle seg videre.

Etablerte selskaper som ønsker å vokse har ofte mulighet til å ta ut utbytte, men dette vil gå på bekostning av den videre utviklingen til selskapet. Utbyttevurderingen i disse selskapene blir som oftest gjort som en vurdering av hvor mye man ønsker å vokse, og hvor mye kapital man behøver til dette. Disse selskapene vil derfor som regel ikke bli begrenset av utbyttereglene, men av sine egne planer for fremtidig vekst. Helge Møgster uttaler følgende om selskapet Laco AS, som for 2013 tar ut rundt 100 millioner kroner i utbytte: ”Det meste av overskuddet lar vi stå igjen for å utvikle selskapene.” (Segrov & Laugen, 2014).

Mange etablerte selskaper som bare vil holde seg stabile tar gjerne ut maksimalt utbytte hvert år. Det er imidlertid ikke sikkert at disse selskapene ville tatt ut mer utbytte om de hadde hatt muligheten. Selskaper som bare har beskjedne eller ingen fradrag, kan dele ut nesten hele årsresultatet hvert år. Dette medfører at kapitalsituasjonen i selskapene blir uforandret, og selskapene kan opprettholde stabil drift. Selskaper med større fradrag, eksempelvis goodwill,

vil gjerne oppleve at de blir begrenset av utbyttereglene ved at de får en uønsket innlåsing av kapital i selskapet.

Selskapene i en avslutningsfase er klart de selskapene som blir mest begrenset av utbyttereglene. Disse selskapene ønsker gjerne å trappe ned virksomheten over en lengre tidsperiode. I denne perioden vil de gjerne ha et redusert behov for kapital, og aksjeeierne ønsker å få mest mulig midler ut av selskapet. Disse selskapene kan riktignok med fordel bruke kapitalnedsettelse med utdeling til aksjeeierne, og dette blir nok i stor grad også gjort.

6.2. Statoil, Telenor og Yara

Dersom man ser på de tre største³ norske selskapene, befinner disse seg i kategorien etablerte selskaper som ønsker å vokse.

2012 (millioner kroner)			
	Statoil ASA	Telenor ASA	Yara International ASA
Årsresultat	kr 69 974	kr 31 863	kr 4 656
Fri egenkapital	kr 175 100	kr 35 602	kr 6 428
Utbytte	kr 21 500	kr 9 300	kr 3 647
Prosent av fri EK	12 %	26 %	57 %
Prosent av årsresultat	31 %	29 %	78 %

(Statoil ASA, 2012; Telenor ASA, 2012, Yara International ASA, 2012)

Som vi ser av tabellen utbetalte disse selskapene mye utbytte, men langt fra så mye som de kunne gjort. Vi ser eksempelvis at Statoil ASAs utbytte bare var på 12 % av selskapets frie egenkapital, og på bare 31 % av årsresultatet.

Siden disse selskapene ikke deler ut maksimalt utbytte hvert år har de mulighet til å opprettholde utbytte også de årene det går litt dårligere resultatmessig. For eksempel hadde Yara International ASA et negativt resultat i 2013, men kunne allikevel dele ut et utbytte på 2 771 millioner kroner (Yara International ASA, 2013).

³ Målt i omsetning for 2012. Hentet fra www.kapital500.no

6.3. Tidligere endringers påvirkning

Ved forarbeidene til gjeldende aksjelov, under behandling av reservefond, uttaler departementet at utbytte fra norske aksjeselskaper økte betraktelig etter at man fikk mulighet til å bruke utsatt skatt modellen i årsregnskapet (Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 43). I den samme perioden var det derimot også en forholdsmessig større økning i nettoresultatene, slik at en større del av resultatene faktisk ble holdt igjen i selskapene (ibid.). Dette viser at utbyttereglene gjerne ikke har så stor påvirkning på hvor mye som blir delt ut som utbytte, men at selskapenes resultater og finansielle stilling har mer å si.

6.4. Omfanget av ulovlig utbytte⁴

Ser man på omfanget av ulovlig utbytte er heller ikke dette stort. Et søk etter ”utbytte” på lovdata gir 288 dokumenter innen rettsavgjørelser som omhandler aksje- og allmennaksjeselskaper. Mange av disse omhandler imidlertid andre områder rundt utbytte enn ulovlig utdeling, eksempelvis tilfeller hvor retten skal fastsette utbytte etter asl. § 8-4. Søker man på ”ulovlig utbytte” får man bare opp 27 rettsavgjørelser som omhandler aksje- og allmennaksjeselskaper. I de fleste av disse sakene er også ulovlig utbytte bare en liten del av sakens innhold.

7. Kan man dele ut mer utbytte med de nye reglene?

Det er klart at de formelle skrankene vedrørende utbytte er myket opp. Samtidig har man lagt mer vekt på selskapenes kapital- og likviditetsbehov gjennom forsvarlighetsvurderingen i asl. § 3-4. Departementet uttaler i Prop. 111 L (2012-2013) (s. 58) at endringen skal føre til større fleksibilitet for selskap og aksjeeiere, og man ønsker å hindre unødvendig innlåsing av kapital. Departementet (ibid., s. 59) uttaler videre at kreditorhensynet fortsatt skal stå sentralt, og at aksjeeierne ikke skal få tilgang på midlene på bekostning av kreditorene. Ut fra dette kan det virke som departementet mener at endringene medfører at selskapene får mulighet til å dele ut mer i utbytte.

⁴ Lovdata (abonnement) – 25.05.2013

7.1. Fjerning av overkursfond

Den endringen som absolutt gir størst effekt på maksimalt utbytte er fjerning av overkursfondet. Som vi har sett under punkt 5.3. eksisterer det betydelige beløp i overkursfond. Beløpet var, som vi har sett, på 1 052 milliarder kroner i 2012, noe som nesten var 5 ganger mer enn utdelt utbytte for samme år. Dersom man ser bort fra forsvarlighetsvurderingen kan man etter endringen altså dele ut disse 1 052 milliarder kronene i tillegg til hva man kunne dele ut tidligere. I mange tilfeller, men absolutt ikke alle, vil imidlertid forsvarlighetsvurderingen begrense denne muligheten.

7.2. Fjerning av fradraget for goodwill

Også fjerningen av fradraget for goodwill vil etter de tekniske beregningene øke maksimalt utbytte. Som vi så under punkt 5.5.2. ble balanseført goodwill for 2012 estimert til 60 000 millioner kroner, noe som utgjorde ca. 28 % av utdelt utbytte samme år. Som nevnt tidligere er fradraget bare flyttet fra utbytteparagrafen til forsvarlighetsvurderingen, og man vil i de fleste tilfeller være nødt til å gjøre fradrag for goodwill uansett.

7.3. Statoil ASA

Ser man på Statoil ASA så hadde det en fri egenkapital på 175 100 millioner kroner i 2012 og på 209 100 millioner kroner i 2013. Dette er en økning på 34 000 millioner kroner. Legger man til utbytte for 2013 på 22 300 millioner kroner er økningen på totalt 56 300 millioner kroner. Dersom man ser dette i sammenheng med resultatet på 39 400 millioner kroner ser man at Statoils frie egenkapital har økt med 16 900 millioner kroner mer enn resultatet. Isolert sett medførte overkursfondet og goodwill en økning på 27 030 millioner kroner, men andre disposisjoner og fradrag fører til at økningen ikke er så stor. (Statoil ASA, 2013).

7.4. Midelfart Holding AS

Et selskap som benytter seg av mulighetene som endringene medfører er Midelfart Holding AS. Selskapet deler ut et utbytte på 554 940 millioner kroner for 2013. 23 372 millioner kroner av disse kommer fra overkursfond, og det resterende fra annen innskutt egenkapital og opptjent egenkapital. (Proff Forvalt, 2014; Ravn, 2014).

Det at kravet til minimum 10 % egenkapital er fjernet medfører også at selskapet har mer fleksibilitet vedrørende utdelingen. Midelfart Holding AS vil etter utdeling av utbytte ha en egenkapital tilsvarende aksjekapitalen på 4 708 millioner kroner. Dersom selskapet velger å dekke utbytte gjennom eksisterende eiendeler vil man ha en gjenværende balansesum på 17 055 millioner kroner. Det gamle kravet til 10 % egenkapital er da overholdt. For å kunne gjennomføre dette er selskapet avhengig av å selge anleggsmidler og omløpsmidler ettersom kontantene bare er på 169 050 millioner kroner. Endringen som er gjennomført åpner imidlertid for at selskapet kan velge å låne differansen mellom utbytte og selskapets kontanter. Dette vil føre til at selskapet får en balansesum på 402 945 millioner kroner og en egenkapitalandel på bare 1,17 %. Dette vil imidlertid etter all sannsynlighet stride mot forsvarlighetsvurderingen både når det gjelder egenkapital og likviditet. Selskapet har derimot fått en fleksibilitet til å finne en gylden middelvei som sikrer forsvarlig egenkapital og likviditet uten at det må selge nesten alt av eiendeler. (Proff Forvalt, 2014; Ravn, 2014).

7.5. Selskapskategorier

Som nevnt, i punkt 6.1. er det ikke alltid utbyttereglene som begrenser selskapenes utdeling. De samme momentene vil også ha betydning for om selskapene har mulighet til, og om de vil, dele ut mer utbytte med de nye reglene. Selskaper i etableringsfasen kunne som regel ikke dele ut utbytte etter de gamle reglene, og disse kan som regel ikke dele ut utbytte etter de nye reglene heller.

Etablerte selskaper som ønsker å vokse beslutter utbytte på bakgrunn av sitt kapitalbehov, og ble sjelden begrenset av den gamle regelen. Nå som reglene har blitt mer fleksible vil disse selskapene bli enda sjeldnere begrenset. Etablerte selskaper som ønsker å holde seg stabile vil også gjøre utbyttevurderingen ut fra kapitalbehovet. Her kan det imidlertid være selskaper som har opplevd en u hensiktsmessig innlåsing av kapital, og som nå får mulighet til å dele ut denne kapitalen som utbytte.

Selskaper som nærmer seg avslutningsfasen vil gjerne, dersom de får mulighet, dele ut mer utbytte med de nye reglene. Dersom disse har overkursfond vil nok dette bli delt ut som utbytte dersom forsvarlighetsvurderingen ikke hindrer dette. Dette kunne de imidlertid også gjort tidligere gjennom en kapitalnedsettelse med kreditorvarsel.

7.6. Oppsummering

Vi har sett at noen av endringene ikke har noen påvirkning på maksimalt utbytte ettersom de bare er stadfestelse av prinsipper eller fjerning av lovtekst. Vi har også sett at noen av endringene kan medføre en betydelig økning i maksimalt utbytte. Dette gjelder spesielt fjerningen av overkursfondet og fradraget for goodwill. Felles for disse er imidlertid at de må tas hensyn til ved vurderingen av om selskapet har en forsvarlig egenkapital og likviditet.

For noen selskaper vil endringene medføre at de får en økning i sitt maksimale utbytte, mens andre vil oppleve en reduksjon. De som opplever en negativ effekt er gjerne selskaper som tidligere bare har gjort utbyttevurdering ut fra de tekniske beregningene, men som nå blir tvunget til å ta mer hensyn til forsvarlighetsvurderingen. De aller fleste selskaper vil imidlertid kun få små endringer i maksimalt utbytte. Dette fordi de må ta hensyn til de fradragene som er fjernet i forsvarlighetsvurderingen, eller fordi de ikke har noen av postene som det tidligere skulle gjøres fradrag for.

8. Konsekvens for kreditorhensynet

Kreditorhensynet er en viktig del av aksjeloven. Aksjeeierne har ikke noe ansvar for selskapets forpliktelser, og det eneste de kan tape er aksjeinnskuddet. Det er klart at endringen har medført at enkelte selskaper kan dele ut mer utbytte. Det er også blitt vanskeligere å avgjøre om et utbytte er lovlig eller ikke. Formålet med endringen var å forenkle reglene og gjøre disse mer fleksible, men ”Departementet vil understreke at det ikke er et formål ... at aksjeeierne skal gis større tilgang til selskapets midler på bekostning av kreditorene.” (Prop. 111 L (2012-2013), s. 59). Departementet (ibid., s. 47) uttaler selv at dette er en utfordring, og spørsmålet er om de har lyktes i å myke opp utdelingsreglene uten at dette går på bekostning av kreditorhensynet. Det eksisterer også flere forskjellige typer kreditorer, og disse vil ikke bli rammet på de samme måtene.

8.1. Kreditor typer

8.1.1. Finanskreditorer

Mye av gjelden i aksjeselskaper er lån fra banker eller andre finansinstitusjoner. Disse lånene er som regel sikret med en eller annen form for pant. Dette kan være pant i fast eiendom etter pantel. kapittel 2, pant i løsøre etter pantel. kapittel 3 eller pant i verdipapirer etc. etter pantel. kapittel 4.

Banker og finansinstitusjoner gir også forskjellige typer lån. De mest vanlige er eiendomslån og kassekreditt. Eiendomslån vil normalt være sikret med pant i eiendommen, men långiver ønsker i enkelte tilfeller også ekstra sikkerhet. Kassekreditt er normalt sikret gjennom pant i en eller annen form for løsøre.

Disse kreditorene er altså som regel sikret gjennom sine pant. Reglene om utbytte har derfor liten betydning for disse, med mindre fordringen misligholdes og pantet har for liten verdi. Det kan imidlertid hende at selskaper bryter pantbestemmelsene, og dette medfører at långiver ikke lenger er sikret. Dette går imidlertid over til ulovligheter, og det er tvilsomt om en strengere utbytteregel ville beskyttet kreditorene.

8.1.2. Leverandører

En annen stor gjeldspost hos aksjeselskapene er ofte leverandørgjeld. Dette kommer av at de fleste leverandører ikke krever betaling før en stund etter leveransen. 15, 30 eller 45 dager er vanlig, men også andre alternativer blir brukt. Disse kravene er normalt ikke sikret på noen måte, men kan sikres med salgspant dersom det er løsøre som selges. Mange leverandører vil imidlertid sikre seg ved å kreve forskuddsbetaling av kunder med lav kredittverdighet og kunder som viser seg å være dårlige betalere.

Når det gjelder sikring med salgspant kan dette ofte være problematisk. For leverandører til selskaper innen varehandel er problemet at salgspant medfører at kjøper ikke har lov til å selge varene videre før de er betalt, jf. pantel. § 3-16. Dette er noe de fleste kunder ikke aksepterer. For leverandører til selskaper innen industri er problemet at eventuelt salgspant faller bort dersom salgsubjektet videreføres, jf. pantel. § 3-20.

At leverandører opplever tap på sine fordringer vises gjennom reglene om avsetning for tap på kundefordringer. I årsregnskapet må man gjøre en vurdering av risikoen for tap på kundefordringene. Forventet tap settes på en egen balansekonto, og endringer i denne resultatføres. Nye virksomheter tillates en skattemessig avskrivning av kundefordringene på 2 % av utestående saldo (Skattedirektoratet, 2014, s. 558). I etablerte selskaper vil tapsavsetningen ofte være høyere enn dette.

Leverandører er gjerne den kreditorgruppen som i utgangspunktet kan bli mest rammet av endringene dersom utdeling av utbytte øker. Dersom en økning i utdelingen fører til at selskaper får betalingsproblemer og går konkurs, så stiller leverandørene svakt ettersom de har liten mulighet for å sikre sine krav. På den andre siden har leverandørene normalt korte betalingsbetingelser, og vil derfor være en viktig begrensning i likviditetsvurderingen.

8.1.3. Det offentlige

Også det offentlige skal ha sitt. Mesteparten av dette går via Skatteetaten som skatt, merverdiavgift og arbeidsgiveravgift. Skatten betales forskuddsvis med to like terminer den 15. februar og 15. april. Eventuell restskatt fastsettes når likningen er klar, en gang mellom august og oktober. I årsregnskapet er det tatt hensyn til forventet skattekostnad slik at utbyttegrunlaget er redusert.

Både merverdiavgift og arbeidsgiveravgift skal etter hovedregelen betales i seks terminer. For merverdiavgift skal betalingen gjøres innen en måned og 10 dager etter terminutløp, og for arbeidsgiveravgift innen 15 dager etter terminutløp. For merverdiavgift kan det gjøres unntak for selskaper med en omsetning under 1 million kroner. Avgiftene er resultatført i årsregnskapet, og utbyttegrunlaget er redusert. Også her, som med leverandørkreditorene, er det korte betalingsbetingelser slik at det blir en viktig del av likviditetsvurderingen.

Skatteetaten har prioritet når det gjelder tvangsinn drivelse av forfalt gjeld, jf. dekningsloven (dekl.) § 2-8. Også ved konkurs skal skatt og avgifter prioriteres, jf. dekl. § 9-4. Samlet sett gjør dette at skatt og avgifter normalt blir dekket, også ved en eventuell konkurs, slik at utbytteregelen ikke har så stor betydning for disse kravene.

8.1.4. Ansatte

Noen av de svakeste kreditorene i et selskap er de ansatte. Disse får normalt utbetalt lønn etterskuddsvis, og har ingen mulighet for å sikre seg at arbeidsgiver betaler. Arbeidstakere er imidlertid sikret gjennom lønnsgarantifondet og utbyttereguleringene har derfor liten betydning.

8.2. Selskapskategorier

Om endringene får konsekvens for den enkelte kreditor kommer også an på hvilke selskaper de har fordringer mot. Selskaper i en oppstartsfase vil uansett ikke ha mulighet til å dele ut utbytte, og kreditorene i disse selskapene vil altså ikke få svekket sine dekningsmuligheter. Kreditorene til selskaper i en vekstfase vil heller ikke få svekket sine dekningsmuligheter, siden disse selskapene sannsynligvis ikke vil øke sine utbytter. Selskaper som har stabil drift og ikke ønsker vekst vil gjerne dele ut mer utbytte med de nye reglene. Beslutningen vil imidlertid bli tatt med tanke på å sikre den stabile driften, og dermed vil ikke utdelingene bli så store at det får konsekvenser for kreditorene.

Om selskaper i en avslutningsfase vil ha mulighet til å dele ut mer utbytte kommer an på selskapets tidligere resultater. Selskaper som har hatt stabil drift og overskudd, slik at det er kapital i selskapet, kan nok øke sine utbytter, men sannsynligvis ikke så mye at utdelingene får konsekvenser for kreditorene. Selskaper som har gjort det dårlig og legges ned på grunn av at man ikke får driften til å gi nok resultater, vil ikke kunne dele ut utbytte uansett.

8.3. Høringsinstansenes syn

Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO) er kritiske til endringen av utbytteparagrafen og uttaler: ”Dette innebærer at kreditorvern langt på vei blir basert på en avtalerettslig forhandlingsløsning (primært kredittavtaler) og ikke en lovbestemt skranke.” (Prop. 111 L (2012-2013), s. 46). Videre understreker både FNO og Econa at de kreditorene som vil bli svekket er vare- og tjenesteleverandører, ufrivillige kreditorer og ansatte, ettersom disse har liten mulighet for å sikre seg gjennom avtaler. FNO mener også at endringen vil føre til større kostnader for selskapene ettersom alle kreditorene vil ønske å få i stand avtaler for å sikre sine krav. Det er imidlertid flere høringsinstanser som gav sin generelle støtte til forslaget. Den

norske Revisorforening mener eksempelvis at endringen kan forebygge økonomiske problemer ved at det blir lagt mer vekt på forsvarlighetsvurderingen. (ibid., s. 46).

Når det gjelder fjerning av overkursfondet, som er den endringen som isolert sett fører til størst økning i maksimalt utbytte, støttet de fleste høringsinstansene dette. Næringslivets Hovedorganisasjon mener at siden det i utgangspunktet er frivillig om man ønsker å skyte kapital inn i et overkursfond kan heller ikke kreditorene forvente at dette blir gjort (Prop. 111 L (2012-2013), s. 52). Hvilke kreditorer som får bedre dekningsgrunnlag på grunn av overkursfond vil derfor være tilfeldig. Det å ha et overkursfond kan imidlertid ha gjort det lettere å få finansiering, men det er fortsatt mulig å oppnå det samme ved å vedtektsfeste et bundet fond. Finansnæringens Fellesorganisasjon er kritisk til også dette forslaget da de mener det er med på å svekke kapitalvernet (ibid., s. 52). For enkelte kreditorer vil nok endringen bli sett på som en svekkelse av deres dekningsmulighet. Selskaper med overkursfond kan, dersom de ikke blir stanset av forsvarlighetsvurderingen, dele dette ut til aksjeeierne uten at kreditorene kan hindre det.

Det at selskapets likviditet er tatt inn i asl. § 3-4 fører isolert sett til at kreditorbeskyttelsen er forsterket. Som Finansnæringens Fellesorganisasjon uttaler er likviditet den største årsaken til at selskapet får økonomiske problemer (Prop. 111 L (2012-2013) s. 76). En ekstra påminnelse til styret om at likviditeten må være forsvarlig er derfor positivt for kreditorene.

Advokatforeningen mener at en reduksjon av minste aksjekapital ... og de øvrige forslag om kapitalforholdene, verken hver for seg eller samlet i praksis vil få noen særlig negativ betydning for kreditorenes dekningsmuligheter. (Prop. 111 L (2012-2013) s. 45).

8.4. Konkurs

For at endringen i det hele tatt skal få en konsekvens for kreditorene er selskaper nødt til å gå konkurs. For at et selskap skal gå konkurs må det både være insuffisient, det vil si ha mer gjeld enn eiendeler, og være illikvid, det vil si at man ikke kan betale sine forpliktelser ved forfall, jf. konkursloven § 61. Gjennom forsvarlighetsvurderingen er selskaper imidlertid avskåret fra å dele ut utbytte dersom de er insuffisient eller illikvid, eller nærmer seg dette.

Econa mener endringen vil medføre at antall konkurssaker øker, og henviser til erfaringer med NUF (Prop. 111 L (2012-2013) s. 46). De argumenterer med at "En rekke selskaper som

ellers ikke er levedyktige, vil bli etablert.” (ibid.). Dersom man får en økning i konkurssaker vil dette sannsynligvis være et resultat av lavere kapitalkrav. At man vil se flere mislighold og konkurser fordi man deler ut mer utbytte anses ikke som veldig sannsynlig. At endringen av utbyttereguleringene i enkelte tilfeller kan føre til at kreditorene får mindre dekning ved en konkurs er imidlertid mulig, men disse tilfellene vil nok være sjeldne og beløpsmessig lave.

8.5. Forsvarlighetsvurderingen

Etter endringen må det ved utbyttevurderingen som nevnt gjøres en forsvarlighetsvurdering som inkluderer selskapets egenkapital og likviditet. Endringen medfører at enkelte selskaper vil få en betydelig økning i maksimalt utbytte, men dette vil være kapitalsterke og solide selskaper og vil ikke få konsekvenser for kreditorene. Endringen har derfor ikke ført til en svekkelse av kreditorhensynet, men heller en forbedring.

8.5.1. Ulovlig utbytte

At man i enkelte selskaper vil se at forsvarlighetsvurderingen ikke blir gjennomført, og at det teknisk beregnede utbytte blir delt ut, er ikke utenkelig. Dette bekreftes også av departementet i Prop. 111 L (2012-2013) (s. 107). At dette i enkelte tilfeller kan ha en negativ påvirkning på kreditorenes dekningsmulighet er klart, men disse utdelingene vil i mange tilfeller være ulovlige, og spørsmålet blir om dette kan få konsekvenser for selskapets styre.

Overgangen fra teknisk beregning til skjønnsmessig vurdering vil gjøre det vanskeligere å avgjøre om en utdeling er lovlig eller ikke. Selv om en forsvarlighetsvurdering skal være dokumentert og sannsynliggjort vil det være vanskelig for kreditorer å etterprøve denne. Forsvarlighetsvurderingen vil være en del av en styreprotokoll, men dette er interne dokumenter som hverken kreditorer eller aksjeeiere kan kreve innsyn i (Aarbakke, 2012, s. 532). Aksjeeiere kan imidlertid kreve at styret opplyser om utbyttevurderingen, og dermed forsvarlighetsvurderingen, på generalforsamlingen hvor utbytte skal vedtas, jf. asl. § 5-15. Kreditorene har derimot liten mulighet for innsyn i den forsvarlighetsvurderingen som er blitt gjort. Eneste mulighet, dersom styret ikke selv utleverer informasjonen, er om fordringen blir misligholdt og det blir aktuelt med erstatningsansvar etter asl. § 17-1.

9. Konsekvens for styret

Ved endringen av utbyttereguleringene har man lagt mer ansvar over på styret i aksjeselskapene. Mange av fradragene er fjernet, og disse skal det nå tas hensyn til under forsvarlighetsvurderingen. Dette gjør at styret har fått et mye større ansvar for at utbytteutdelingen er lovlig enn hva de hadde før. Som nevnt var det tidligere allment akseptert å dele ut utbytte dersom den tekniske beregningen tillot dette. Denne praksisen kan ikke videreføres etter endringen. ”Styret vil i mindre grad enn etter gjeldende lov kunne legge til grunn at en utbytteutdeling som er lovlig etter § 8-1, også vil stå seg i relasjon til § 3-4.” (Prop. 111 L (2012-2013), s. 59).

Et viktig poeng i Knudsen utredning er hans forslag til å flytte bestemmelsen om hva som kan deles ut i utbytte ut fra loven og inn i styreverommene. Dette kan skape en mer levende organisasjon, hvor styret og daglig ledelse tar et sterkt grep rundt driften av selskapet. (Bjønness og Høst, 2012, s. 42)

9.1. Forsvarlighetsvurderingen

Endringen skal i utgangspunktet ikke føre til at styret får mer arbeid enn de har hatt tidligere, ettersom aksjeloven § 3-4 alltid har vært et overordnet krav. Heller ikke det at man har lagt til likviditet i forsvarlighetsvurderingen skal medføre noe særlig ekstra arbeid, ettersom dette uansett ligger under styrets forvaltningsansvar etter asl. § 6-12. Når det gjelder utbytte måtte man også tidligere ta hensyn til likviditeten gjennom forsiktighetsvurderingen.

Etter asl. § 3-4 skal egenkapitalen og likviditeten være forsvarlig ”til enhver tid”. Hagen (2013, s. 40) mener at i et selskap som har stabil drift er det nok å utføre forsvarlighetsvurderingen tre ganger i året ettersom dette er minstekravet for daglig leders rapporteringsplikt etter asl. § 6-15. Ved ustabil drift eller vesentlige hendelser som påvirker egenkapitalen eller likviditeten må man selvfølgelig utføre forsvarlighetsvurdering oftere. Styret kan altså enkelt tilpasse tidspunktene for forsvarlighetsvurderingene slik at de kan benyttes ved utbyttebeslutninger. Departementet uttaler imidlertid at ”Styret må foreta en selvstendig vurdering av kravene i § 3-4 i forbindelse med utdelinger.” (Prop. 111 L (2012-2013), s. 59). Det departementet mener er at forsvarlighetsvurderingen skal gjøres uavhengig av de formelle skrankene i asl. § 8-1, og man kan altså benytte seg av en ordinær forsvarlighetsvurdering.

9.2. Erstatningsansvar

Et viktig spørsmål er om endringen får betydning for styrets erstatningsansvar. Styrets erstatningsansvar er regulert i asl. § 17-1, og krever forsett eller uaktsomhet. Det er ikke gjort noen endringer i denne bestemmelsen, og spørsmålet blir om endringen av utbytteparagrafen sammen med endringen av forsvarlighetsvurderingen får noen betydning.

Styret har alltid hatt en plikt til å sørge for at selskapet har en forsvarlig likviditet, jf. asl. § 6-12. Dette gjør at det å legge likviditet til som en del av forsvarlighetsvurderingen egentlig ikke skal gi noen konsekvenser, men et direkte krav i loven må nok vektlegges mer enn et indirekte krav gjennom forvaltningsansvaret. I en av høringsuttalelsene uttaler Konkursrådet også at ”Styret og daglig leder har jo større innflytelse over selskapets likviditet enn over selskapets egenkapital.” (Prop. 111 L (2012-2013) s. 76).

Når forsvarlighetsvurderingen i asl. § 3-4 ble tatt inn i aksjeloven uttalte departementet at dette vil ”... gjøre det enklere å vinne fram med erstatningskrav mot ledelsen...” (Ot.prp. nr. 36 (1993-1994), s. 68). Det at man nå har presisert at også selskapets likviditet skal være forsvarlig, gjør at det sannsynligvis vil være enda enklere å vinne fram med et erstatningskrav.

At styret har fått et større ansvar for at utbytte er lovlig er helt klart, men det er dermed ikke sagt at dette også øker styrets erstatningsansvar. For at styret skal få erstatningsansvar på bakgrunn av en utbytteutdeling må utdelingen være ulovlig og styret må ha handlet uaktsomt eller forsettlig. Etter de nye reglene vil man nok se mindre av helt klare ulovlige utdelinger, men det er grunn til å tro at den reelle mengden ulovlige utdelinger faktisk vil øke. At det ved utbyttebeslutninger vil dukke opp mange flere tvilstilfeller omkring forsvarlighetskravet enn før er ganske sikkert. Dette medfører at kravet til styremedlemmers økonomiske og juridiske kompetanse øker. Econa uttaler at selskaper som ikke har, eller får, god nok kompetanse inn i styret, blir nødt til å kjøpe konsulenttenester for å sikre at de overholder lovens krav (Prop. 111 L (2012-2013) s. 46).

Det vil nok også være enklere å vinne fram med et erstatningskrav på bakgrunn av et ulovlig utbytte enn ved en vanlig forsvarlighetsvurdering. Dette fordi man ved utbytte deler ut midler fra selskapet til aksjeeierne, og kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet bør da være

strengere enn ved en vanlig vurdering. Det bør ikke være slik at man etter utdeling av utbytte kan ligge helt på grensen til hva som utløser handleplikten etter asl. § 3-5.

Selv om styret har fått et økt erstatningsansvar er det ikke sikkert at vi vil se en økning i søksmål. Den Norske Advokatforening uttaler: ”Advokatforeningen finner ... at forslagene neppe vil føre til at antallet søksmål mot stiftere og eller styremedlemmer for utilstrekkelig finansiering vil øke.” (Prop. 111 L (2012-2013) s. 45). Som nevnt vil det etter de nye reglene være vanskeligere å avgjøre om en utdeling av utbytte er lovlig, og utfallet av et søksmål kan derfor være veldig usikkert.

10. Konsekvens for andre disposisjoner

Utbytteparagrafen fungerer som en generell begrensning i aksjeloven, og begrenser flere andre disposisjoner. Det kan være interessant å se på om endringen av utbytteparagrafen får noen konsekvens for disse.

10.1. Konsernbidrag

Konsernbidrag blir oftest brukt i store konsernforhold, og det er også her man sannsynligvis vil finne selskaper som vil få et høyere maksimalt utbytte. Dette vil igjen medføre at de kan øke konsernbidraget, og morselskapet får et enda høyere utbyttegrunnlag.

Ser man på Telenor ASA så mottok det i 2012 konsernbidrag på 35 251 millioner kroner. Resultatet i selskapet endte på 32 127 millioner kroner, og vi ser at det er konsernbidraget som gjør at morselskapet har positivt resultat. Dersom konsernbidraget øker vil også resultatet til morselskapet bli bedre, og maksimalt utbytte vil øke. (Telenor ASA, 2012).

10.2. Egne aksjer, kreditt, sikkerhetsstillelse og gaver

Slik som loven er nå vil egne aksjer ha en negativ effekt på maksimalt utbytte. En økning i hva som kan deles ut etter asl. § 8-1 kan derfor være uheldig dersom denne økningen benyttes til å kjøpe egne aksjer. Loven vil imidlertid bli endret 01.07.2014 slik at man fjerner den negative effekten. En økning i maksimalt utbytte vil da kun gjøre at selskaper har mulighet til å kjøpe mer egne aksjer.

For kreditt, sikkerhetsstillelse og enkelte gaver vil endringen, på samme måte som med egne aksjer, føre til at enkelte selskaper kan gi mer gjennom disse disposisjonene, mens andre selskaper vil kunne gi det samme eller mindre.

10.3. Andre disposisjoner

Det er også flere andre disposisjoner som krever fri egenkapital etter asl. § 8-1. Disse vil bli påvirket av endringene på samme måte som overnevnte disposisjoner.

Ved kapitalnedsettelse med utdeling til aksjeeier eller avsetning til fond etter asl. § 12-1 første ledd nr. 2 og 3, må beløpet ligge innenfor rammen for utbytte etter § 8-1, jf. asl. § 12-2 andre ledd. Som nevnt under punkt 3.1. hadde denne paragrafen en dårlig formulering, men dette er delvis rettet opp ved endringen. I utredningen kom Knudsen med forslag om at hele asl. § 8-1 skulle gjengis i asl. § 12-2 andre ledd (Knudsen, 2011, s. 154-155), men departementet ønsket "... at det i større grad henvises til reglene i § 8-1 i stedet for å gjenta dem." (Prop. 111 L (2012-2013) s. 65). Det er derfor underlig hvorfor man i asl. § 12-2 andre ledd har brukt en kombinasjon av gjentakelse og henvisning, istedenfor å henvide til asl. § 8-1 slik andre disposisjoner som krever fri egenkapital gjør.

Etter asl. § 4-24 kan man ved enkelte tungtveiende grunner tre ut av selskapet. Aksjene skal da i utgangspunktet slettes etter reglene for kapitalnedsettelse, men det er åpnet for at selskapet kan overta disse som egne aksjer dersom vederlaget ligger innenfor begrensningene i asl. § 8-1.

Ved kapitalforhøyelse er det to disposisjoner som begrenses av asl. § 8-1. Dette er asl. § 10-12 andre ledd som sier at selskapet kan dekke utgifter ved kapitalforhøyelsen som overstiger aksjeinnskuddet dersom utgiftene ligger innenfor de midlene som kan deles ut etter asl. § 8-1. Den andre disposisjonen er kapitalforhøyelse ved fondsemisjon etter asl. § 10-20. Her skjer overføringen til aksjekapital med midler som kan deles ut etter asl. § 8-1.

Aksjeloven § 12-7 åpner for at man kan ha vedtektsbestemt innløsning av aksjer. Dersom dette er tilfellet kan innløsningen av aksjene gjennomføres uten kreditorvarsel så lenge vederlaget ligger innenfor de midlene som kan deles ut etter asl. § 8-1.

11. Konklusjon

Formålet med endringen av utbytteparagrafen var at man ønsket en enklere og mer fleksibel utdelingsadgang. Dette skulle gjennomføres uten at det skulle gå på bekostning av kreditorhensynet. Gjennom endringen har man redusert de tekniske beregningene og de formelle skrankene for utdeling av utbytte. Samtidig har man lagt opp til en mer skjønnsmessig vurdering slik at kreditorhensynet skal være ivaretatt.

Etter endringen er det betydelige ekstra beløp som etter de tekniske beregningene kan deles ut som utbytte. Dette kommer hovedsakelig av at man fjernet overkursfondet og fradraget for goodwill. I mange tilfeller vil likevel utbytte bli hindret av forsvarlighetsvurderingen, og at man vil se en markant økning i utbytte er derfor tvilsomt. Det som er mer trolig er at vi vil få en omfordeling av utbyttene. Noen selskaper vil få mulighet til å dele ut mer, og vil benytte seg av denne muligheten, mens andre vil få begrenset sin mulighet til å dele ut utbytte. De fleste selskapene vil imidlertid ikke oppleve noen særlig endring.

Ser man på utdelingsreglene som en helhet er det helt klart at man har gjort disse mer fleksible. Man har også lyktes med å hindre uhensiktsmessig innlåsing av kapital i selskaper, ved at kapitalsterke selskaper får økt sin utbytteramme, og de mer kapitalsvake får redusert sin. Etter de nye reglene er det også lettere for selskapene å tilpasse egenkapitalen til virksomheten. Om endringen er en forenkling er mer tvilsomt. De fleste vil nok være enig i at en teknisk beregning hvor man nærmest kan sette to streker under svaret er enklere enn en omfattende skjønnsmessig vurdering.

Departementet har lyktes med at endringen ikke fører til noen nevneverdig konsekvens for kreditorhensynet eller for andre disposisjoner som krever fri egenkapital. Endringen har imidlertid ført til at styret i selskapene får et større ansvar for at utdeling av utbytte er forsvarlig. Dette kan medføre at det blir en økning i erstatningskrav mot styremedlemmer i tilfeller hvor det er blitt delt ut ulovlig utbytte. Mest sannsynlig vil det også være lettere å vinne frem med et slikt erstatningskrav. Endringen fører også til et høyere krav til styremedlemmenes økonomisk og selskapsrettslig kompetanse.

12. Referanseliste

Aarbakke, M., Aarbakke, A., Knudsen, G., Ofstad, T. og Skare, J. (2012). *Aksjeloven og allmennaksjeloven - Kommentartutgave (3. utgave)*. Oslo: Universitetsforlaget.

Aksjeloven. (1976). *Lov om aksjeselskaper av 04. juni 1976 nr. 59*. (asl. 1976).

Aksjeloven. (1997). *Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44*. (asl.).

Andenæs, M. H. (2006). *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. Oslo: Mads Henry Andenæs.

Berge, S., Krogh, H. L. & Tjølsen, A. T. (2011). *Utbytte* (3. utgave). Oslo: Den norske Revisorforening.

Bjønness, T. A. & Høst, J. (2012). *Knudsen utredningen: En forenkling og modernisering av utbyttereglene?* (Mastergradsoppgave, Handelshøyskolen BI Oslo). Hentet fra: <http://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/94963>

Braaten, K. V. (2011). Er aksjeloven § 3-4 og § 8-1 (4) to sider av samme sak? *Nordisk tidsskrift for Selskabsret*. 2011(4), 7-23. Hentet fra (abonnementstjeneste): <http://abo.rechtsdata.no/browse.aspx?sDest=gNTS2011z2D4z5FBRAATEN>

Bråthen, T. (2013). *Selskapsrett* (4. utgave). Oslo: Universitetsforlaget i kommisjon for Focus Forlag AS

Dekningsloven. (1984). *Lov om fordringshavernes dekningsrett av 8. juni 1984 nr. 59*.

Folkvord, B. (2013). *Utbytte – Lovlige og ulovlige tilpasninger til skattereglene*. Oslo: Gyldendal.

Gjems-Onstad, O. (2004). Lovavdeling, selskapsrett og reelle hensyn. *Lov og rett*, 2004(3), 129-130. Hentet fra:
http://www.idunn.no/file/pdf/33177487/Lovavdeling_selskapsrett_og_reelle_hensyn.pdf

Hagen, K. (2013). *Styrets ansvar for forsvarlig egenkapital og likviditet i aksjeselskaper*. (Mastergradsoppgave, Universitetet i Oslo). Hentet fra:
<https://www.duo.uio.no/handle/10852/38657>

Ikrafts. av lov 2014:16, retting av feil i lovverket. *Delt ikraftsetting av lov 9. mai 2014 nr. 16 om retting av feil i lovverker m.m.* FOR-2014-05-09-625. Hentet fra:
<http://lovdata.no/dokument/LTI/forskrift/2014-05-09-625>

Knudsen, G. (2011). *Forenklinger og modernisering av aksjeloven*. Oslo: Justis- og politidepartementet. Hentet fra:
http://www.regjeringen.no/upload/JD/Vedlegg/Rapporter/Forenkling_av_aksjeloven_web.pdf

Konkursloven. (1984). *Lov om gjeldsforhandlinger og konkurs av 8. juni 1984 nr. 58*.

Norsk Regnskapsstiftelse. (2012). *NRS 19 Immaterielle eiendeler*. Norsk Regnskapsstiftelse. Hentet fra: http://www.regnskapsstiftelsen.no/arch/_img/9603021.pdf

NOU 1995:30. *Ny regnskapslov*. Oslo: Finans- og tolldepartementet. Hentet fra:
<http://www.regjeringen.no/Rpub/NOU/19951995/030/PDFA/NOU199519950030000DDDPDFA.pdf>

Ot.prp. nr. 23 (1996-1997). *Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)*. Oslo: Justis- og beredskapsdepartementet. Hentet fra (abonnementstjeneste): <http://lovdata.no/pro/>

Ot.prp. nr. 36 (1993-1994). *Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)*. Oslo: Justis- og beredskapsdepartementet. Hentet fra (abonnementstjeneste): <http://lovdata.no/pro/>

- Ot.prp. nr. 42 (1997-1998). *Om lov om årsregnskap mv. (regnskapsloven)*. Oslo: Finansdepartementet. Hentet fra (abonnementstjeneste): <http://lovdata.no/pro/>
- Ot.prp. nr. 65 (1998-1999). *Om lov om endring i aksjelovgivningen mv.* Oslo: Justis- og beredskapsdepartementet. Hentet fra (abonnementstjeneste): <http://lovdata.no/pro/>
- Panteloven. (1980). *Lov om pant av 8. februar 1980 nr. 2.*
- Perland. O. Fr. (2004). Kapitalbeskyttelse for enhver pris? *Tidsskrift for Forretningsjus*. 10(4), 526-580.
- Proff Forvalt. (2014). Regnskapstall Midelfart Holding AS, org.nr. 914 283 558. Hentet fra (abonnementstjeneste) 26.05.2014: <http://www.forvalt.no/foretaksindex2/firma/RegnskapsTall.aspx?orgnr=914283558>
- Prop. 111 L (2012-2013). *Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)*. Oslo: Justis- og beredskapsdepartementet. Hentet fra: <http://www.regjeringen.no/pages/38285772/PDFS/PRP201220130111000DDDPDFS.pdf>
- Prop. 36 L (2013-2014). *Lov om retting av feil i lovverket m.m.* Oslo: Justis- og beredskapsdepartementet. Hentet fra: <http://www.regjeringen.no/pages/38603108/PDFS/PRP201320140036000DDDPDFS.pdf>
- Ravn, L. K. (2014, 23. mai). *Søstrene tømmer selskapet*. Dagens Næringsliv. Hentet fra: <http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/05/23/Investeringer/sstrene-tmmer-selskapet>
- Regnskapsloven. (1998). *Lov om årsregnskap m.v. av 17. juli 1998 nr. 56.*
- Rt. 2011, s. 1473. *Norges Høyesterett – dom av 16.11.2011*. Hentet fra (abonnementstjeneste): <http://lovdata.no/pro/>

Segrov, B. & Laugen, S. T. (2014, 06. juni). *Møgster traff to topper*. Dagens Næringsliv.

Hentet fra: <http://www.dn.no/nyheter/2014/06/06/Shipping/mgster-traff-to-topper>

Skattedirektoratet. (2014). *Lignings-ABC 2013/2014 (35. utg.)*. Hentet fra:

<http://www.skatteetaten.no/upload/PDFer/L-ABC%20201314%20PDF%20med%20lenker.pdf?epslanguage=nb-NO>

Statistisk Sentralbyrå. (2012a). [Tabell 08121]. *Balanseposter for ikke-finansielle aksjeselskaper*. Alle næringer. Hentet fra: <https://www.ssb.no/statistikkbanken/>

Statistisk Sentralbyrå. (2012b). [Tabell 08120]. *Resultatposter for ikke-finansielle aksjeselskaper*. Alle næringer. Hentet fra: <https://www.ssb.no/statistikkbanken/>

Statoil ASA. (2011). *Årsrapport 2011*. Norsk versjon. Statoil. Hentet fra:

[http://www.statoil.com/AnnualReport2011/en/Download%20Center%20Files/01%20Key%20Downloads/13%20Årsrapport%20\(Statutory%20Report,%20Norwegian\)%20i%20henhold%20til%20norske%20myndigheters%20krav,%202011/Årsrapport2011.pdf](http://www.statoil.com/AnnualReport2011/en/Download%20Center%20Files/01%20Key%20Downloads/13%20Årsrapport%20(Statutory%20Report,%20Norwegian)%20i%20henhold%20til%20norske%20myndigheters%20krav,%202011/Årsrapport2011.pdf)

Statoil ASA. (2012). *Årsrapport 2012*. Norsk versjon. Statoil. Hentet fra:

<http://www.statoil.com/AnnualReport2012/en/Download%20Center%20Files/01%20Key%20downloads/14%20Årsrapport%20i%20henhold%20til%20norske%20myndigheters%20krav,%202012/Årsrapport2012.pdf>

Statoil ASA. (2013). *Årsrapport 2013*. Norsk versjon. Statoil. Hentet fra:

http://www.statoil.com/no/InvestorCentre/AnnualReport/AnnualReport2013/Documents/DownloadCentreFiles/01_KeyDownloads/Aarsrapport.pdf

Telenor ASA. (2012). *Årsrapport 2012*. Norsk versjon. Telenor. Hentet fra:

http://www.telenor.com/wp-content/uploads/2013/04/tg_aarsrapport-2012.pdf

Thomassen, K. A. R. (2013). Konsekvenser for styrearbeid som en følge av forenklinger i aksjeloven. *Magma*. 13(7), 57-60.

Woxholth, G. (2012). *Selskapsrett* (4. utg.). Oslo: Gyldendal.

Yara International ASA. (2012). *Årsrapport 2012*. Norsk versjon. Yara International. Hentet fra: http://www.yara.com/doc/65586_Finansrapport2012_norsk_oversettelse.pdf

Yara International ASA. (2013). *Årsrapport 2013*. Norsk versjon. Yara International. Hentet fra: http://www.yara.com/doc/135297_135297_Yara-AR-Nor_13-05-2014.pdf

Østensen, S. H. (2009). *Maksimalt utbytte etter asl. § 8-1*. (Mastergradsoppgave, Universitetet i Stavanger). Hentet fra: <http://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/183739>