

Aker-saken:

Nærstående transaksjoner i konsernforhold



Artikkelen er forfattet av:

Amanuensis
Hugo P. Matre
Universitetet i Bergen

Artikkelen ser nærmere på sentrale spørsmål om anvendelsen av § 3–8 i konsernforhold som Aker-saken har reist. Et hovedspørsmål har vært om eierne i konsernspissen bør godkjenne transaksjoner i datterselskap for å sikre eierne tilstrekkelig **innflytelse**. **Forfatteren anfører at en identifikasjon mellom konsernselskapene skaper en uoversiktlig situasjon og er i strid med aksjelovgivningen.** Videre drøftes anvendelsen av bestemmelsen på de omstridte transaksjonene.

Artikkelen er basert på et seminarinnlegg på BI Nydalen 19. mai 2009 sammen med Tore Bråthen, Johan Giertsen og Filip Truyen, men standpunktene står for undertegnede regning.

Forvaltningen av aksjeselskap, herunder avtaleinngåelser, hører som alminnelig utgangspunkt under styret,¹ men på noen områder er styrets kompetanse begrenset. Et sentralt eksempel er visse avtaler der medkontrahent(e) er selskapets aksjonær, aksjonærs morselskap, styremedlem, daglig leder eller noen som er likestilt med disse

etter asl./asal. § 3–8. Slike avtaler er ikke bindende for selskapet med mindre de er godkjent av generalforsamlingen. Videre må det utarbeides revisorbekreftet dokumentasjon om ytelsesens verdi. Gjennomføres avtalene tross manglende binding, skal avtalepartenes ytelser tilbakeføres. Personer som har medvirket til beslutningen, kan bli erstatningsansvarlige for eventuelt tap ved transaksjonen. Bestemmelsene i de to aksjelovene er sammenfallende, med to unntak knyttet til verdigrensen for hvilke avtaler som omfattes. Reguleringen er foranlediget av andre selskapsdirektiv art. 11 (om etterstiftelse), men går vesentlig lenger enn det minimumsdirektivet krever. Etter etterkontrollen av aksjelovene hvor bestemmelsen ble gjort generelt anvendelig for avtaler mellom de involverte,² har Norge Europas strengeste kontrollordning for nærstående transaksjoner.

Aker-saken har i løpet av våren 2009 utløst mye diskusjon om hvordan nærstående transaksjoner skal behandles i konsernforhold. Saken har flere dimensjoner. Verken den politiske diskusjonen om statlig eierskap eller den økonomiske diskusjonen om valg av verdsettelsesmetode, vil bli berørt i det følgende. Derimot vil jeg se nærmere på de mest sentrale spørsmålene om anvendelsen av § 3–8 i konsernforhold som Aker-saken har reist. Det finnes mye litteratur om asl./asal. § 3–8.³ For enkelthets skyld forutsettes bestemmelsen kjent, slik at det er tilstrekkelig å kommentere de omstridte deler av regelverket.

Bakgrunn

Ved avtaler mellom uavhengige parter anses interessemotsetningen mellom par-

tene å være tilstrekkelig til å motvirke ubegrunnede inntektsforskyvninger mellom de involverte. Men dersom det er interessefelleskap mellom partene, reduseres effekten av denne kontrollmekanismen. Aktører som er i en posisjon hvor de kan sette sine personlige interesser foran selskapets, kan misbruke sin innflytelse.⁴ Lovgiver har derfor funnet det nødvendig å oppstille et særlig vern ved nærstående transaksjoner, som kommer i tillegg til aksjelovgivningens alminnelige regler om kapital- og kreditorvern. Tilleggsvernet består i hovedsak av asl./asal. § 3–8, som krever at viktige avtaler med nærstående skal være økonomisk balanserte og forelegges eierne. Dessuten inneholder asl./asal. § 3–9 krav om at konserninterne transaksjoner skal gjennomføres etter forretningsmessige vilkår og prinsipper. Fordi de omstridte transaksjonene i Aker-saken ikke er konserninterne, har diskusjonen knyttet seg til tolkningen av asl./asal. § 3–8.

Sommeren 2007 kjøpte den norske stat og den svenske industrifamilien Wallenberg (via selskapene Investor/Saab) seg inn i Aker Solutions ASA, som da het Aker Kværner. Aksjene var den gang eid av Aker ASA. De to nye eierne gikk sammen med Aker ASA, hvor Kjell Inge Røkke eier 67,8 % av aksjene, om det nye selskapet Aker Holding AS. Holdingselskapet har kun til formål å eie ca. 40,1 prosent av aksjene i Aker Solutions ASA. Staten betalte kr 4,8 milliarder og fikk 30 prosent av aksjene i Aker Holding, mens svenskene ervervet 10 prosent (7,5 prosent til Saab og 2,5 prosent til Investor). Eierfordelingen i Aker Holding gir Aker en indirekte eierandel på ca. 24 prosent i Aker Solutions ASA, mens staten eier indirekte ca. 12 prosent og svenskene eier ca. 4 prosent. Samlet fikk Aker 6,4 milliarder kroner i kontanter for eierandelene, samtidig som Aker beholdt 60 prosent og dermed i utgangspunktet det aller vesentligste av makten i Aker Holding. Eierskapet i Aker

¹ Asl./asal. § 6–12.

² Lov nr. 88/2006.

³ Tore Bråthen, Selskapets avtaler med sine aksjonærer og medlemmer av ledelsen, Nordisk Selskapsrettslig tidskrift 2007 s. 65 flg. og Berge/Rosås, Avtaler med aksjeeiere og selskapets ledelse mv., Oslo 2009. Om rettstilstanden før den generelle utvidelsen av bestemmelsens anvendelsesområde, se Aarbakke m.fl., Aksjeloven og allmennaksjeloven, 2. utg., Oslo 2004 s. 202 flg. og Mads Henry Andenæs, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, 2. utg., Oslo 2006 s. 427 flg.

⁴ Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) s. 46 og s. 42.

Holding er imidlertid organisert etter en aksjonæravtale mellom partene som gir minoritetene utvidede rettigheter i forhold til aksjelovgivningens alminnelige regler. Avtalen gir bl.a. staten og svenskene vetorett i vedtektsspørsmål i Aker Solutions, og innebærer at Aker og staten ble bundet i Aker Holding i ti år. Svenskene har gått inn på andre vilkår, men har også vetorett.

Av særlig betydning i denne sammenheng er at nærstående-transaksjoner som behandles på generalforsamlingen i Aker Solutions ASA, faller inn under staten og svenskens vetorett etter aksjonæravtalen. Derimot omfatter vetoretten etter ordlyden i avtalen ikke nærståendetransaksjoner i Aker Solutions ASAs datterselskap. En stor del av diskusjonen om § 3–8 har knyttet seg til om det ved transaksjoner i datterselskap skal gjennomføres generalforsamling i Aker Solutions ASA som morselskap, eller om det er tilstrekkelig at det gjennomføres generalforsamling i datterselskapet som er part i de aktuelle transaksjoner.

Torsdag 2. april ble det kjent at Aker Solutions AS hadde kjøpt eierandeler i fire datterselskaper i Aker, og økt eierandelen i et femte gjennom en emisjon. Transaksjonen involverte også kjøp av en eierandel i ett av datterselskapene fra et uavhengig selskap (Dof Subsea ASA), på samme vilkår som i forhold til Aker. Samlet kostet transaksjonene Aker Solutions over 1,9 milliard kroner, hvorav noe under 1,4 milliard kroner tilfalt Aker. I tillegg har Aker sagt seg villig til å tegne seg for én milliard kroner dersom kjøper velger å finansiere kjøpet gjennom å legge ut et obligasjonslån på opp mot to milliarder.⁵ Fredag 3. april uttalte flere analytikere at Aker Solutions AS hadde betalt kraftig overpris for selskapene. Næringsminister Sylvia Brustad ba styret i Aker Holding om å gjennomføre en intern undersøkelse, samtidig som staten iverksatte arbeid for å få gjennomført eksterne undersøkelser. De eksterne undersøkelsene ble gjennomført av advokatfirmaene Selmer⁶ og Simonsen,⁷ mens Pareto Securities⁸ har vurdert prisingen av transaksjonene. I tillegg har den internasjonale investeringsbanken UBS⁹ gjennomført en økonomisk undersøkelse av prisingen på oppdrag fra Aker Solutions AS, etter et mandat som ble klarert med eierne i Aker Holding.

Selmer og Simonsen konkluderte med at transaksjonene skulle vært behandlet i Aker Solutions ASAs generalforsamling. Utredninger de involverte selskapene hadde fått gjennomført, konkluderte derimot enten med at generalforsamlingsbehandling ikke var nødvendig, eller at det burde gjennomføres generalforsamling i det handlende datterselskapet, Aker Solutions AS, for så vidt gjelder selve aksjekjøpet. Foreløpig er bare utredninger fra Ba-hr¹⁰ og Wikborg Rein¹¹ offentliggjort. Pareto Securities konkluderte med at Aker Solutions AS hadde betalt inntil 625 millioner kroner for mye, mens UBS mente at den avtalte pris var faglig forsvarlig («fair»).

Saken fikk ekstra medieoppmerksomhet etter at staten onsdag 8. april krevde at handlene måtte tas opp på generalforsamling i Aker Solutions ASA, og anførte at staten og Wallenberg-sfæren

5 Transaksjonene er beskrevet i Redegjørelse fra Aker ASAs revisjonsutvalg av 14. april 2009.

6 Advokatfirmaet Selmer DA, Notat til Nærings- og handelsdepartementet av 7. april 2009.

7 Advokatfirmaet Simonsen DA, Notat til Nærings- og handelsdepartementet av 12. april 2009.

8 Pareto Securities AS, Vurdering av Aker Solutions' kjøp av virksomheter fra Aker, Finansielle og strategiske implikasjoner, Rapport av 10. mai 2009

9 UBS Limited, Fairness Opinion avgitt 8. mai 2009 til Aker Solutions ASA.

10 Bugge, Arentz-Hansen & Rasmussen, Notat til Aker ASA av 8. april 2009. Vedlegg B til Redegjørelse fra Aker ASAs revisjonsutvalg av 14. april 2009.

11 Wikborg, Rein & Co, Notat til Aker ASA av 6. april 2009. Vedlegg A til Redegjørelse fra Aker ASAs revisjonsutvalg av 14. april 2009.

Kurs
 Oslo
 Høsten 2009



Konsernregnskap

→ 27. – 28. oktober

Fusjon og fisjon

→ 11. – 12. november

Oppfyller
 kravene for
 **OBLIGATORISK
 ETTERUTDANNING**
 for regnskapsførere
 og revisorer

Påmelding på
 www.kan.no
 eller ring: 47 30 61 48



Kunnskap Aktualitet Nettverk

hadde vetorett, mens Aker hevdet at det ikke skulle gjennomføres generalforsamlingsbehandling i Aker Solutions ASA. Staten hevdet at Aker har opptrådt uryddig og holdt tilbake viktig informasjon om avtalene fra sine medaksjonærer i Aker Holding, mens Aker på sin side mente at det var gitt nødvendig informasjon og at saksbehandlingen var gjennomført korrekt. Fremstillingen her er begrenset til anvendelsen av asl./asal. § 3–8 i saken.

Aksjekjøp

«I forståelse»

Avtalen om salg¹² av aksjepostene ble inngått mellom Aker Solutions AS (kjøper) og Aker ASA, samt Akers datterselskaper Aker Capital AS og Aker Invest II KS (selgere). Samtlige datterselskaper av det «øverste» morselskapet i et konsern er omfattet av § 3–8 som nærstående til morselskapet. Men fordi konserntilknytningen brytes ved at Aker Holding bare eier 40 % av aksjene i Aker Solutions ASA, har partene i utgangspunktet ikke en relasjon som omfattes av asl./asal. § 3–8.¹³

Men etter § 3–8 fjerde ledd omfatter bestemmelsen også noen som handler «etter avtale eller for øvrig opptrer i forståelse med» noen som er omfattet av bestemmelsen.¹⁴ Bestemmelsen er ment å fange opp tilfeller hvor den reelle interessen i avtalen ligger hos en formelt uavhengig avtalepart. De konkrete avtalene har vært gjenstand for drøftelser med konsernledelsen i Aker Solutions ASA. Dette selskapet er omfattet av kretsen i § 3–8. Så langt vites foreligger ingen avtaler med ASA-selskapet vedrørende aksjesalget, men spørsmålet blir om Aker med datterselskaper har opptrådt «i forståelse» med Aker Solutions ASA ved inngåelsen av avtale med Aker Solutions AS.

Det er ikke klart ut fra lovteksten hvordan bestemmelsen skal forstås. Ordlyden gir liten veiledning, ut over at alternativet ikke krever at det foreligger en avtale mellom de involverte. I forarbeidene uttales at bestemmelsen ikke er begrenset til åpenbare omgørelser. Om det nærmere innhold bemerkes:

«siden bestemmelsen i første rekke knytter seg til subjektive forhold hos avtalepar-

tene, er det ikke mulig å uttrykke i generelle vendinger hvor grensen går.»¹⁵

Etter ordlyden er det tilstrekkelig at et selskap innenfor kretsen av § 3–8 har bifalt avtaleinngåelsen. Forarbeidene indikerer imidlertid at det må en mer aktiv opptreden til. Ifølge forarbeidene er det «tilstrekkelig at det foreligger en forståelse mellom deltakerne om å opptre som en felles blokk i selskapet.»¹⁶

Også ved konsolidering etter verdipapirhandelloven er samarbeid av faktisk art kun tillagt vekt ved aktiv opptreden fra partene.¹⁷

I teorien er det lagt til grunn av det kun kan anses å foreligge opptreden «i forståelse» med andre dersom alle de aktuelle aktørene utøver egen aktivitet. Bråthen antar under henvisning til forarbeidene at «det ikke kan være tilstrekkelig at en eller flere aksjonærer kjenner til disposisjonen.»¹⁸ Berge/Rosås skriver at:

«I konsernforhold er det vanlig at et morselskap både tar initiativ til og involverer seg i viktige avtaler som datterselskapet inngår. ... dette kan i alminnelighet [ikke] være tilstrekkelig.»¹⁹

Det er etter dette nødvendig med en aktiv opptreden fra Aker Solutions ASA i forhold til den aktuelle avtaleinngåelsen før Aker kan anses å ha opptrådt «i forståelse» med dette selskapet når det inngikk avtale med Aker Solutions AS. Den utøvde aktivitet må gå ut over Aker Solutions ASAs ivaretagelse av eierinteressen i datterdatterselskapet Aker Solutions AS.

Ingen av de offentliggjorte utredninger redegjør tilstrekkelig for det faktum at det er mulig å ta stilling til om det er grunnlag for å hevde at avtalepartene opptrådte «i forståelse» med Aker Solutions ASA. Men Aker Solutions ASA sitt engasjement som morselskap er altså ikke uten videre tilstrekkelig til at § 3–8 er anvendelig. Sett fra et annet ståsted er det ikke dokumentert aktivitet som tilsier at det foreligger en slik forståelse som er avgjørende etter § 3–8.

Identifikasjon

Dersom vilkårene etter asl./asal. § 3–8 er oppfylt, må «selskapet» få avtalen godkjent av generalforsamlingen. Samtlige advokatfirma som har utredet saken, har lagt til grunn at ordlyden «selskapet» viser til avtaleparten, dvs. Aker Solutions AS. Spørsmålet blir om Aker Solutions ASAs engasjement rundt avtaleinngåelsen medfører at § 3–8 må tolkes utvidende, slik at transaksjonen må godkjennes av generalforsamlingen i Aker Solutions ASA.

Statens advokater anfører at § 3–8 må tolkes utvidende fordi den reelle beslutningskompetansen lå hos Aker Solutions ASA. Påstanden er ikke underbygget med dokumentasjon. Det har antagelig sammenheng med at Selmer og Simonsen som eksterne aktører ikke har hatt adgang til intern selskapsinformasjon. For lesere av utredningene medfører den manglende dokumentasjonen at det ikke er mulig å etterprøve om beskrivelsen av faktum er dekkende.²⁰

Videre hevder statens advokater at kredittrisikoen ved transaksjonen ligger hos Aker Solutions ASA, fordi dette selskapet er forutsatt å finansiere transaksjonen i markedet på vegne av Aker Solutions AS. På dette punktet kan det virke som advokatfirmaene bygger på feil faktum. I redegjørelsen fra Aker ASAs revisjonsutvalg opplyses at det planlagte låneopptaket er en selvstendig transaksjon, og at avtalen om aksjekjøp ikke er betinget av låneopptaket.²¹ Det tilsier at det ikke er dekning for å benytte låneopptaket som argument for identifikasjon i forhold til behandlingen av aksjeervertet.

Forutsatt at morselskapets (Aker Solutions ASA) låneopptak skulle være betinget av at datterselskapet (Aker Solutions AS) kjøper aksjene, og motsatt – datterselskapets aksjekjøp skulle være betinget av at morselskapet opptar et lån – vil begge avtaler være betinget av at en annen avtale inngås. Spørsmålet blir i så fall hvordan kravet til generalforsamlingsbehandling i § 3–8 skal håndteres i en slik situasjon. Behandlingen i generalforsamlingen i hvert av selskapene vil da gjelde hele avtalen, fordi betingelsen er et element i avtalen for begge selskaper. Tross denne avtalerettslige koblingen, må den selskapsrettslige godkjennelsen antagelig skje i mor-

15 Ot.prp. nr. 23 (1996–97) s. 45.

16 NOU 1992:29 s. 80 jf. Ot.prp. nr. 72 (1984–85) s. 7.

17 Per Kristian Ramsland, Konsolidering ved forpliktende samarbeid etter verdipapirhandelloven § 1–4 nr. 5, Tidsskrift for forretningsjus 2005 s. 427.

18 Tore Bråthen, Selskapets avtaler med sine aksjonærer og medlemmer av ledelsen, Nordisk Selskapsrettslig tidsskrift 2007 s. 79.

19 Berge/Rosås, Avtaler med aksjeeiere og selskapets ledelse mv., Oslo 2009 s. 59.

20 I tillegg er det uklart om advokatfirmaet Selmer bygger på riktig faktum. Firmaet omtaler Aker Solutions AS som heleid av Aker Solutions ASA, uten å kommentere at det ligger et selskap (Aker O&G Group AS) mellom de to solutionselskapene som de mener skal identifiseres. Advokatfirma Simonsen påpeker derimot forholdet.

21 Redegjørelse fra Aker ASAs revisjonsutvalg av 14. april 2009 pkt. 6 II.

12 For enkelthets skyld omtales transaksjonene samlet som salg, selv om det også inngår en emisjon.

13 Siden transaksjonen foregår med Aker Solutions AS som avtalepart, er det prinsipielt aksjeloven som får anvendelse, men aksjelovene er like på dette punkt.

14 Jeg forutsetter her at de øvrige vilkår for at § 3–8 skal få anvendelse er oppfylt.

og datterselskap for hhv. låneopptakets og aksjekjøpets vedkommende. Det har sammenheng med koblingen mellom kontraktsrett og selskapsrett i bestemmelsen. Verken mor eller datter er kontraktsrettslig bundet, med mindre generalforsamlingen i vedkommende selskap har godkjent avtalen. Det tilsier at den selskapsrettslige godkjenningen må skje i hvert eneste selskap som skal pådras en forpliktelse, men samtidig kreves ikke godkjenning i selskap som ikke pådras den aktuelle forpliktelsen. Problemet etter § 3–8 er derved ikke om to eller flere transaksjoner de facto forutsetter hverandre på en eller annen måte. Problemstillingen blir hvilket selskap eller hvilke selskaper som pådras en forpliktelse. Pådras to eller flere selskaper en fellesforpliktelse, og den annen avtalepart er innenfor § 3–8s personkrets, må generalforsamlingen i begge selskap godkjenne avtalen for å stifte forpliktelsen.

Advokatfirmaene fremhever også at forarbeidene gir støtte for utvidende tolkning i omgåelsestilfelle. På dette punktet er det en viss forskjell på utredningene. Simonsen mener det ikke er påvist omgåelsehensikt i det konkrete tilfellet – hvilket er åpenbart

riktig hvis en holder seg til det som er dokumentert – mens Selmer anfører at tilfellet har preg av omgåelse, selv om det konkret ikke skulle foreligge omgåelsehensikt.

De aktuelle uttalelsene i forarbeidene gjelder tilfeller der en overdragelse splittes opp i mindre overdragelser.²² Denne problemstillingen er ikke aktuell her. Derimot fremhever forarbeidene at det ikke er nødvendig med generalforsamlingsbehandling i morselskap dersom selskapet inngår avtale med datterselskap (fordi førstnevnte ikke inngår avtale med aksjonær e.l.).

«Ved en avtale mellom et morselskap og et datterselskap vil saksbehandlingsreglene i § 3–8 gjelde for datterselskapet. Kravet ... vil ikke gjelde for morselskapet.»²³

Det virker lite konsistent å kreve generalforsamling i morselskapet i forhold til avtaler morselskapet ikke er part i, når det ikke kreves slik behandling når morselskapet er part i avtalen.

²² Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) s. 45.
²³ Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) s. 42–43.

Som advokatfirma Simonsen påpeker, bryter en identifikasjon med grunnleggende selskapsrettslige prinsipper. Fordi det enkelte konsernselskapet utgjør et eget rettssubjekt med egne rettighets- og pliktforhold, behandles hvert selskap for seg med mindre det er positiv hjemmel for noe annet.

De uoversiktlige virkningene av en eventuell identifikasjon taler sterkt imot en utvidende tolkning. Må det f.eks. avholdes generalforsamling både hos det selskapet som inngår avtalen (og som dekkes av ordlyden) og hos det «øverste» morselskapet? Må det i tillegg foretas behandling i selskapet mellom de to solutionselskapene i konsernstrukturen? Hvor mange ledd i konsernstrukturen kan involveres i en slik identifikasjon? Medfører morselskapets rolle i transaksjonen at selskapet blir ansvarlig for beslutningens innhold i erstatningsrettslig sammenheng? Vil statens utvidede rolle ved konkrete transaksjoner i Aker Solutions-konsernet gjennom identifikasjonen skape habilitetsproblem når staten opptrer som offentlig myndighet ved tildeling av konsesjoner mv.? Og mer grunnleggende: med hvilken rett opptrer morselskap som beslutningstaker overfor datterselskap? Den overordnede plasserin-



DET ER INGEN KUNST Å «SITTE» I ET STYRE

Kunsten er å sikre at styret er profesjonelt. At det har tilgang til gode og moderne verktøy som bidrar til at jobben blir gjort riktig på en effektiv måte.

Er du styresekretær/daglig leder med behov for et administrativt it-verktøy for styrearbeid? Er du styreleder/styremedlem som setter struktur, tilgjengelighet og kommunikasjon høyt? Er kvalitetssikring av styrearbeidet viktig?

For mer informasjon se www.styreplan.no, eller ring oss på telefon 40 60 44 75.

 **Styreplan**
for det profesjonelle styret

gen i konsernstrukturen gir i seg selv ingen rett til å representere datterselskap verken selskapsrettslig eller avtalerettslig.

Det er viktig å fremheve at en eventuell identifikasjon ikke er et spørsmål om hvorvidt det skal foretas § 3–8 behandling eller ikke. Er vilkårene oppfylt, vil en revisorberkefret verdivurdering måtte innhentes og generalforsamling må gjennomføres i det handlende selskapet under personlig ansvar for de involverte. Spørsmålet er således bare hvem som skal utøve kontrollen – ikke om sikringstiltakene skal gjennomføres.

Generalforsamlingsbehandlingen etter § 3–8 skal sikre eierne innflytelse. Slik sett er det en svakhet ved nærstående transaksjoner i konsern at eierne i det «øverste» morselskapet erstattes med styret i selskapet over datterselskapet i konsernstrukturen (som forvalter selskapets aksjepost). Etter min mening er imidlertid en identifikasjon av mor og datterselskap gjennom utvidende tolkning av § 3–8 prinsipielt gal rettsanvendelse selv om mor har utøvd innflytelse på forvaltningen av (datter)datterselskapet. En slik identifikasjon er i strid med ordlyden i § 3–8, stemmer dårlig med forarbeidenes vurdering av nærståendetransaksjoner i konsern og bryter med grunnleggende selskapsrettslige prinsipper om individuell behandling av konsernselskap. Dersom et morselskap i et konkret tilfelle skulle utøve uforholdsmessig innflytelse på forvaltningen av datterselskapet – hvilket altså ikke er dokumentert i den konkrete saken – må det håndteres etter erstatningsrettslige regler, slik domstolene har gjort i saker om shadow directors o.l.

Låneopptak

Inngått avtale?

De omstridte transaksjonene involverer en finansieringsløsning i tillegg til selve aksjeerhvervet. Fordi Aker Solutions-konsernet i hovedsak finansieres gjennom Aker Solutions ASA, har Aker Solutions AS forhandlet frem en avtale hvor Aker ASA forplikter seg til å bidra til Aker Solutions ASAs (eventuelle) obligasjonslån i markedet. Aker ASA opplyser i børsmelding av 2. april d.å. at: «Aker har bekreftet tegning av en milliard kroner i dette lånet som vil bli markedsført i obligasjonsmarkedet i løpet av april.»

En generalforsamlingsbehandling i Aker Solutions ASA vil falle innenfor statens og svenskenes vetorett etter aksjonæravtalen. Det oppstår derved spørsmål om låneavtalen oppfyller vilkårene for generalforsamlingsbehandling i Aker Solutions ASA, jf. asal. § 3–8.

Opplysninger fra Akers revisjonsutvalg om at finansieringsløsningen er en opsjon for Aker Solutions ASA, reiser spørsmål om det foreligger en avtale som er omfattet av asal. § 3–8. Hvorvidt § 3–8 omfatter opsjonsavtaler, beror på en konkret fortolkning av hvilke bindinger som ligger i den aktuelle avtalen. Detaljene i den konkrete avtalen er ikke kjent, men dersom Akers Solutions ASA velger å benytte muligheten, vil det i alle fall foreligge en avtale i bestemmelsens forstand på dette tidspunkt.

Låneforholdet reiser ikke tilsvarende identifikasjonsspørsmål som i forhold til aksjekjøpet. Långiver Aker ASA er morselskap til Aker Holding, som er aksjonær i låntaker Aker Solutions ASA. Partsforholdet faller derved innenfor de parter som er omfattet av asal. § 3–8 første ledd. Det kan riktignok stilles spørsmål om betydningen av at lånet organiseres med Norsk Tillitsmann ASA som representant for obligasjonseierne. Antagelig tilsier Aker ASAs posisjon i låneforholdet, at det er naturlig å anse forholdet som en avtale mellom Aker Solutions ASA og Aker ASA. Prinsipielt beror det på en tolkning av de inngåtte avtalene.

Verdigrænse ved låneforhold

Asal. § 3–8 omfatter avtaler hvor selskapets ytelse har en virkelig verdi på mer enn 5 % av aksjekapitalen. Det fremgår ikke av ordlyden eller forarbeidene hvordan verdien skal beregnes ved låneforhold. De involverte utredere synes imidlertid å være enige om at hovedstolen ikke skal regnes med. Først dersom nåverdien av renter og annet vederlag for den ytede kreditten overstiger grensen, får § 3–8 anvendelse. Løsningen synes å ha de beste grunner for seg.

Rettspolitisk kan det for øvrig stilles spørsmål ved om det ville vært bedre å ta utgangspunkt i selskapets reelle egenkapital fremfor aksjekapitalen. Aksjekapitalen samsvarer normalt ikke med hvilke verdier selskapet innehar. Størrelsen på den reelle egenkapital ville vært mer egnet til å belyse hvor stor økonomisk betydning en avtale har for et aksjeselskap. Antagelig er det hensynet til praktisk anvendbarhet, og det forhold at andre selskapsdirektiv art. 11 tar utgangspunkt i aksjekapitalen, som har medført at lovgiver har valgt et økonomisk mindre egnet kriterium for vurderingen. Kapitaldirektivet regulerer imidlertid bare situasjonen i tilknytning til selskapets stiftelse, hvor begrenset drift gjør det mer naturlig å knytte reguleringen til størrelsen på aksjekapitalen. Når den norske lovgiver har valgt å gi § 3–8 generell anvendelse, er regu-

leringen (ut over etterstiftelsesproblematikken) utenfor direktivets krav, samtidig som det er åpenbart at reell egenkapital vil være et bedre mål for avtalenes økonomiske betydning. Dersom en mener verdivurderingen blir for kompleks og uforutsigbar, kunne en mellomløsning være å ta utgangspunkt i bokførte verdier fra siste regnskap.

Unntak for forretningsavtaler

Asal. § 3–8 første ledd nr. 4 gjør unntak for avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler. Det har vært omstridt om låneopptaket faller inn under unntaket.

Aker Solutions ASAs vedtekter § 3 lyder:

«Selskapets formål er å eie eller drive industri- og annen tilknyttet virksomhet, forvaltning av kapital og andre funksjoner for konsernet, samt delta i eller overta annen virksomhet.»

I teorien har det vært fremhevet at unntaket bare omfatter avtaler som faktisk er vanlig for selskapet i praksis.²⁴ Det er en vanlig oppgave for en konsernspiss å skaffe finansiering til datterselskapenes virksomhet. Det er derved grunn til å anta at det vedtektsbestemte formålet om kapitalforvaltning er fulgt opp i praksis, ved at den overveiende del av finansieringen av konsernet skjer via Aker Solutions ASA.

Statens advokater har anført at unntaket ikke er aktuelt i den konkrete saken pga. lånets omfang og pga. sammenhengen mellom lånet og aksjekjøpet.

Når det gjelder sammenhengen mellom lånet og aksjekjøpet, synes statens advokater som nevnt å bygge på feil faktum. De to transaksjonene er ifølge Akers Revisjonsutvalg uavhengige av hverandre, selv om de rent faktisk har oppstått i tilknytning til samme forhandling. Generelt kan det reises spørsmål om når det foreligger en integrert transaksjon som skal vurderes under ett, og når det foreligger separate transaksjoner som skal vurderes atskilt. Prinsipielt beror løsningen på hvilken saklig sammenheng det er mellom avtalene. Her foreligger det to transaksjoner med helt ulike ytelser som ikke er betinget av hverandre. Slik saken er opplyst, synes det derved ikke å være grunnlag for å behandle de to transaksjonene som én integrert transaksjon.

²⁴ Tore Bråthen, Styremedlem og aksjonær, Oslo 2004 s. 117 og Mads Henry Andenæs, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, 2. utg., Oslo 2006 s. 430.

total
ÅRSOPPGJØR

Høyest markedsandel blant
NARF-medlemmer 25,5%!

Jeg gjør årsoppgjør raskere enn dem....



Stadige nye reformer, nye lover, nye regelendringer, nye teknologier. Dette er forhold som revisorer og regnskapsførere er nødt til å tilpasse seg i en hektisk hverdag. Med tiden som en knapp ressurs, er det derfor viktig å ta i bruk det mest effektive verktøyet.

I over 24 år har tusenvis av brukere latt seg imponere og begeistre av Total Årsoppgjør. Her er gode grunner for at også du bør velge denne løsningen:

- Brukervennlig og funksjonelt
- Enkelt og effektivt
- Komplett og oppdatert
- Profesjonell og personlig bruker støtte/oppfølging
- Faglige og innholdsrike kurs
- Markedets beste pris

Hele 99% av våre brukere er fornøyde med programmet - det håper vi at du også vil bli!

Vi gjør det kompliserte enkelt!

Mer informasjon www.mokastet.no
firmapost@mokastet.no Tlf. 69 15 84 00

MD MOKASTET
DATA AS

Det er korrekt at lånets omfang er stort. Selmer opplyser at Aker Solutions markedsverdi pr. 7. april d.å. var på NOK 9,7 milliarder, mens Aker ASAs andel av obligasjonslånet utgjør 1 milliard. Det vil imidlertid fra tid til annen være behov for større lån i industriell virksomhet. I forarbeidene fremheves at unntaket er ment å omfatte selskapets praktiske behov, herunder også andre ordinære avtaler enn de som har å gjøre med selskapets kjernevirksomhet. Justisdepartementet fremhevet at unntaket tar sikte på at:

«vanlige avtaler som selskapet har behov for å inngå for å kunne utøve sin virksomhet, skal være omfattet av unntaksbestemmelsen.»

Oppkjøp og reinvesteringer hører med til et selskaps naturlige behov, selv om det ikke er daglige foreteelser.

Det er vanskelig å ta endelig stilling til om unntaket er aktuelt uten at Aker Solutions-konsernets finansieringsordninger er nærmere belyst – heller ikke her er saksforholdet dokumentert i de juridiske utredninger. Ordningen med konsernfinansiering gjennom konsernspissen, taler imidlertid for at unntaket får anvendelse, og at det derved ikke er påkrevd med generalforsamlingsbehandling av lånet i Aker Solutions ASA. Konklusjonen på dette punktet har imidlertid begrenset praktisk interesse. De involverte partene er enige om å forelegge lånet for generalforsamlingen i Aker Solutions ASA. Betydningen av denne behandlingen er omtalt under punktet nedenfor.

Avslutning

Problemstillingene rundt asl./asal. § 3–8 er prinsipielt interessante og praktisk viktige, men i praksis er tidvis løsningsorientert pragmatisme viktigere enn behovet for prinsipielle avklaringer. I Aker-saken kom partene frem til en løsning som bærer kompromissets kjennetegn. De omstridte transaksjonene skulle behandles på generalforsamling i Aker Solutions ASA den 8. juni 2009, men eierne i Aker Holding AS ga forhåndssamtykke slik at vetoretten ble uaktuell.

At eierne i Aker Holding AS ga forhåndssamtykke, er i utgangspunktet ikke opp-

siktsvekkende. Det er vanlig praksis å klare viktige spørsmål med store eiere før generalforsamlingsbehandling gjennomføres. Men samtykket svekket inntrykket av at transaksjonene ville bli underkastet en reell behandling på generalforsamlingen. I teorien kunne Aker Holding AS bli nedstemt på generalforsamlingen i Aker Solutions ASA. Da var forutsetningen at styret i ASA-selskapet skulle følge opp vedtaket. Erfaringer med tidligere oppmøte på generalforsamlinger i børsnoterte foretak, gjorde det imidlertid usannsynlig at det vil være stort nok oppmøte til at Aker Holding AS kunne bli nedstemt. I praksis møtte ca. 46,17 % av aksjekapitalen. Generalforsamlingen sluttet seg til transaksjonene mellom Aker Solutions AS og selskaper i Aker-konsernet med 9 327 925 stemmer og med 3000 avstående stemmer. Videre ble obligasjonslånet godkjent med 121 917 257 mot 4 600 000 stemmer.²⁵ Siden staten i forbindelse med høringen i Stortinget sterkt har fremhevet at det var en reell generalforsamlingsbehandling, kan det gjerne ha en viss interesse å knytte noen kommentarer til virkningene dersom generalforsamlingen ikke hadde godkjent transaksjonene.

Generalforsamlingen behandlet både låneopptaket og aksjekjøpet. Informasjonen fra Akers revisjonsutvalg tilsier, som nevnt, at dette er to separate transaksjoner.

Mye taler for at generalforsamlingsbehandling av lånet ikke var nødvendig på grunn av unntaket i asal. § 3–8 første ledd nr. 4.²⁶ Det er imidlertid ingenting som hindrer styret i Aker Solutions ASA i å fremlegge spørsmålet for selskapets generalforsamling på eget initiativ. Dersom generalforsamlingen hadde sagt nei, ville det vært bindende for styrets håndtering. Låneordningen fremstår imidlertid som en hjelp til Aker Solutions-konsernet i disse finanskrisesetider, slik at det er vanskelig å se noen rimelig grunn til at generalforsamlingen skulle være negativ. I innkallingen til generalforsamlingen i Aker Solutions ASA ble forsamlingen invitert til å godkjenne lånet, og godkjennelse ble altså gitt.

Aksjekjøpet skal etter asl./asal. § 3–8 ikke behandles på generalforsamlingen i Aker Solutions ASA.²⁷ Hvilke virkninger hadde så den avholdte generalforsamling? Rettslig sett er svaret ingen. Transaksjonen er gjennomført og avtalepartene er avtalerettslig bundet av handelen uavhengig av generalforsamlingen i Aker Solutions ASA. I forhold til asl. § 3–8 vil samtykket fra den avholdte generalforsamlingen i Aker Solutions AS være avgjørende.

Dersom styret i Aker Solutions ASA skulle følge opp et eventuelt negativt generalforsamlingsvedtak, ville den eneste muligheten være å spørre Aker ASA og de andre selgende selskapene om de ville vært villige til å reforhandle transaksjonene frivillig. I denne sammenheng ville det børsnoterte Aker ASA måtte tatt hensyn til sine aksjonærer ved vurderingen av om det skulle gitt eventuelle innrømmelser. En slik løsning ville med andre ord vært lite sannsynlig.

I skrivende stund er generalforsamlingen i Aker Solutions ASA 8. juni 2009 gjennomført. Heldigvis ble behandlingen gjennomført uten at det dukket opp nye strids spørsmål. Med tanke på den belastning saken har vært for de involverte, må det kunne sies at intet nytt var godt nytt!

Det som derimot synes å være en betydelig utfordring er den varslede utvidelsen av aksjonæravtalen,²⁸ som skal sikre generalforsamlingsbehandling i konsernspissen i Aker Solutions-konsernet også ved § 3–8-transaksjoner i datterselskap lenger ned i konsernstrukturen. Her må avtalekonsipistene balansere i et krevende farvann hvor det må tas tilstrekkelig hensyn til både begrensningene for konsernspissens instruksjonsrett nedover i konsernet, og ikke minst minoriteter i de ulike datterselskapene. I forhold til sistnevnte vil det være særlig problematisk dersom det oppstår motsetninger mellom statlige næringspolitiske interesser og forretningsmessige hensyn. Dersom en utvidet aksjonæravtale kommer i konflikt med aksjelovenes kompetansesystem for selskapsorganene, vil den praktiske oppfølging være avhengig av frivillig oppfyllelse.

²⁵ Protokoll for ekstraordinær generalforsamling 8. juni 2009 i Aker Solutions ASA.

²⁶ Punktet Unntak for foretingsavtaler, ovenfor.

²⁷ Punktet Aksjekjøp ovenfor.

²⁸ Næringsdepartementets pressemelding 11. mai 2009.