



1. Aksjeselskaper har ikke plikt til å ha daglig leder, jf. aksjeloven § 6–2. Hvis et aksjeselskap velger ikke å ha daglig leder lenger og dermed avregistrerer daglig leder i Brønnøysund, bortfaller da kravet til å opplyse om daglig leders lønn mv.? Eller er det fortsatt et krav om å gi slike opplysninger når vedkommende står oppført som **kontaktperson** i Brønnøysund?

Svar:

1. Lønn, pensjonsforpliktelser og annen godtgjørelse oppgis separat for daglig leder og styret. Denne konklusjonen bygger vi blant annet på at utvalget som evaluerte regnskapsloven i 2003 ga uttrykk for en slik tolkning av lovens ordlyd. Det fremgår i NOU 2003: 23 på side 275 at «Når det gjelder lønn, pensjonsforpliktelser og annen godtgjørelse er det allerede i dag krav om at slik informasjon skal gis på individuelt nivå for daglig leder.»

Vi minner samtidig om at det etter § 7–44 annet ledd skal gis opplysninger om:

- arten og omfanget av forpliktelser til å gi daglig leder eller leder av styret særskilt vederlag ved opphør eller endring av ansettelsesforholdet eller vervet

- avtaler om bonuser, overskuddsdelinger, opsjoner og lignende til fordel for daglig leder eller leder av styret
- 2. I et aksjeselskap oppfatter vi det slik at om selskapet har valgt å benytte seg av muligheten i aksjeloven til ikke å ha daglig leder, har selskapet heller ikke «daglig leder» etter regnskapsloven. Sammenhengen i regelverket tilsier en slik løsning. Den som står oppført som kontaktperson har ikke påtatt seg det ansvaret en daglig leder har, og skal heller ikke undertegne på årsregnskapet og årsberetningen som daglig leder. Dersom vedkommende er arbeidende styremedlem, må det fortsatt opplyses om ytelsene til henholdsvis lønn, pensjonsforpliktelser og annen godtgjørelse, men beløpene inngår da i summene for styret.

Endring og rullering av obligasjonslån:

Obligasjonseiermøtets kompetanse

Artikkelen er forfattet av:



Advokat
Hans P. Bjerke
Gram, Hambro & Garman
Advokatfirma



Advokatfullmektig
Mads Ribe
Gram, Hambro & Garman
Advokatfirma

Et kvalifisert flertallsvedtak om endring eller rullering av et obligasjonslån kan utløse skatteplikt for den enkelte obligasjonseier. **Kan et flertall av obligasjonseierne vedta en slik endring eller rullering med bindende virkning for alle obligasjonseierne?**

I januar 2014 avsa Borgarting lagmannsrett en dom hvor en endring av et konvertibelt obligasjonslån ble ansett for å innebære en realisasjon av obligasjoner i skatterettslig forstand slik at obligasjonseierne fikk en skattepliktig gevinst. Dommen er anket til Høyesterett.

I obligasjonslån er det vanlig å avtale at endringer i låneavtalen kan vedtas ved kvalifiserte flertallsvedtak. Et kvalifisert flertallsvedtak om endring eller rullering av et obligasjonslån kan således utløse skatteplikt for den enkelte obligasjonseier selv om vedkommende har stemt mot vedtaket. Rammene for obligasjonseiermøtets kompetanse er således viktig for den enkelte obligasjonseiers rettsstilling ikke bare overfor låntakeren, men også i skatterettslig henseende.

Rullering av obligasjonslån

Ved refinansiering av selskaper som har utstedt obligasjonslån er det ikke uvanlig at lånene «rulleres». Ved rullering av obli-

gasjonslån inngås det en avtale mellom utstederen av obligasjonene og obligasjonseierne, representert ved lånets tillitsmann, om at obligasjonseierne ved innfrielse av et obligasjonslån ikke skal motta kontant oppgjør, men obligasjoner i et nytt obligasjonslån. Litt forenklet kan man si at obligasjonseierne benytter midlene fra innfrielsen av eksisterende obligasjoner til å gi et nytt obligasjonslån til låntakeren.

Dersom alle obligasjonseierne og utstederen er enige om å foreta en rullering, er dette uproblematisk ettersom en avtale om dette klart ligger innenfor avtalefrihetens grenser. I de tilfellene der en slik rullering av obligasjonsgjeld ikke uttrykkelig vedtas av samtlige obligasjonseiere, kan det imidlertid reises spørsmål om et flertall av obligasjonseierne kan vedta en slik rullering med bindende virkning for alle obligasjonseierne. Spørsmålet er altså om et flertall av obligasjonseierne kan treffe bindende vedtak om hvordan den enkelte obligasjonseier skal anvende det beløpet

han har krav på å få tilbakebetalt fra låntakeren ved innfrielse av obligasjonen.

Obligasjonseiermøtets vedtakskompetanse

I obligasjonslån er det ordinært inntatt avtaleklausuler om at endring av låneavtalen kan vedtas av et kvalifisert flertall av obligasjonseierne og at det kan stilles vilkår for endringen. Mønsteravtalen for obligasjonslån, utarbeidet av Bankforeningen i 1992, har i art. 17.1 følgende bestemmelse om obligasjonseiermøtets myndighet:

«I den utstrekning kreditors beslutning/samtykke er nødvendig etter lov, forskrift eller avtale, kan obligasjonseiermøtet treffe beslutning i alle spørsmål vedrørende Lånet så som:

- (a) bytte av Tillitsmann,
- (b) debitorskifte,
- (c) samtykke til endring av Låneavtalens bestemmelser vedrørende renter, nedbetaling, løpetid eller andre avtalevilkår,
- (d) godkjenning av pantefrafall, prioritetsvilkår, ombytting av pantobjekt eller begrensning av rådighet over pantobjektet ved pantesikrede lån,
- (e) godkjenning av selskapsrettslige endringer hos Låntaker som fusjon, fisjon, kapitalnedsettelse eller omdanning,
- (f) godkjenning av salg, pantsettelse, eller andre disposisjoner over Låntakers aktiva,
- (g) erklære lånet for misligholdt.

Obligasjonseiermøtet kan knytte vilkår til beslutningen.

Obligasjonseiermøtet kan ikke treffe beslutning som er egnet til å gi enkelte obligasjonseiere eller andre en urimelig fordel på andre obligasjonseieres bekostning.»

Etter Mønsteravtalens art. 18.8 kan obligasjonseiermøtet med 2/3 flertall treffe vedtak om bl.a. endring av låneavtalen. Bestemmelsen har følgende ordlyd:

«I følgende saker kreves at et kvalifisert flertall på 2/3 av de representerte obligasjoner på møtet har stemt for beslutningen:



FLERTALLETS KOMPETANSE? Det er grunn til å stille spørsmål om hvor langt kompetansen til et kvalifisert flertall i et obligasjonseiermøte rekker.

- (a) bytte av Tillitsmann,
- (b) debitorskifte,
- (c) endring av Låneavtalens bestemmelser, herunder renter, nedbetaling, løpetid og sikkerhet eller
- (d) selskaps- eller forretningsmessige endringer hos Låntaker som er av vesentlig betydning for oppfyllelse av Gjenstående Lån.»

Mønsteravtalen regulerer forholdet mellom obligasjonseierne innbyrdes og mellom obligasjonseierne, tillitsmannen og låntakeren vedrørende partenes rettigheter og plikter under obligasjonslånet. Obligasjonseierne er bundet av avtalen så langt den rekker, men står ellers fritt til å disponere over sine egne obligasjoner. Obligasjonseierne vil således ikke være bundet av kvalifiserte flertallsvedtak i saker som ligger utenfor låneforholdet som er etablert ved den enkelte obligasjonslåneavtale, for eksempel kan kvalifiserte flertallsvedtak i mangel av særskilt avtalehjemmel ikke forplikte obligasjonseierne til å yte ytterli-

gere lån til utstederen eller andre. Slik disponering over den enkelte obligasjonseiers eiendeler vil falle utenfor låneforholdet og det som er gjenstand for kvalifiserte flertallsvedtak etter låneavtalen, jf. ordlyden «vedrørende Lånet» i Mønsteravtalens art. 17.

Endring av obligasjonsavtalen

I praksis har alle obligasjonslån bestemmelser om at avtaler om endring av obligasjonslåneavtalen krever kvalifisert flertall på obligasjonseiermøtet, men ordlyden vil variere fra lån til lån. Obligasjonseiermøtets kompetanse til å binde samtlige obligasjonseiere må derfor vurderes særskilt for hvert enkelt obligasjonslån.

En avtale om endring av låneavtalen som er godkjent av obligasjonseiermøtet med 2/3 flertall, er i utgangspunktet bindende for utstederen, tillitsmannen og obligasjonseierne. Ved rullering av obligasjonslån kan det imidlertid reises spørsmål om dette er en endring av låneavtalen som kan vedtas med 2/3 flertall eller om det er en disponering over obligasjonseierens fordringer på utsteder som faller utenfor ram-

men av det som kan vedtas av obligasjonseiermøtet selv med et kvalifisert flertall.

Enkelte obligasjonslån har bestemmelser som uttrykkelig hjemler kvalifiserte flertallsvedtak om konvertering av obligasjoner til andre verdipapirer. I slike tilfeller er obligasjonseierne bundet av flertallsvedtak om konvertering i.h.t. obligasjonslånavevtalens uttrykkelige hjemmel, men også her vil ordlyden variere fra lån til lån og obligasjonseiermøtets kompetanse til å vedta slike konverteringer med virkning for alle obligasjonseierne må vurderes konkret. I det følgende vil kun Mønsteravtalen bli omhandlet.

En rullering av obligasjoner til et nytt obligasjonslån vil ordinært innebære endringer i låneforholdet selv om låntaker vil være samme selskap. Renter, sikkerheter og tilbakebetalingstid etc. i det nye obligasjonslånet kan for eksempel avvike fra det oppinnelige obligasjonslånet. Ved å tegne obligasjoner eller ved å kjøpe obligasjoner i et eksisterende lån har imidlertid obligasjonseierne tiltrådt obligasjonslånavevtalen og har derved akseptert å være bundet av endringer i låneavtalen som godkjennes av et kvalifisert flertall. Følgelig må obligasjonseiere finne seg i kvalifiserte flertallsvedtak om endring av lånevilkårene i et obligasjonslån. Dette må i prinsippet også gjelde endring av låneavtalen slik at tilbakebetaling ikke skal skje i form av kontant betaling, men i form av overdragelse av andre formuesgoder, for eksempel obligasjoner i et annet obligasjonslån utstedt av låntaker eller av andre.

Nærmere om rullering av obligasjonslån

Rullering av et obligasjonslån er imidlertid prinsipielt noe annet og mer enn en endring av lånevilkårene i et eksisterende obligasjonslån. Rullering er en innfrielse av et obligasjonslån i kombinasjon med tegning og utstedelse av obligasjoner i et annet nytt obligasjonslån. Eksisterende obligasjoner innfris ved at nye obligasjoner tegnes og utstedes som oppgjør for de innfridde obligasjonene. At en obligasjonseier er forpliktet til å akseptere kvalifiserte vedtak i obligasjonseiermøtet om tilbakebetaling av lånet in natura, for eksempel i form av obligasjoner som låntakeren besitter eller i en annen valuta, er noe annet enn en plikt til å utføre en avtalerettslig disposisjon i form av å tegne seg i nye obligasjonslån. Mønsteravtalen hjemler uttrykkelig endring av lånevilkårene ved kvalifiserte flertallsvedtak, men den hjemler ikke noen uttrykkelig kompe-

tanse til å treffe vedtak om å disponere over de enkelte obligasjonseierens eiendeler på en særskilt måte, for eksempel ved tegning i nye obligasjonslån.

Det fremgår uttrykkelig av Mønsteravtalen at lånevilkårene kan endres med kvalifiserte flertallsvedtak, men obligasjonseiermøtet kan i mangel av særskilt avtalehjemmel åpenbart ikke pålegge obligasjonseierne en plikt til å yte nye lån i tillegg til eksisterende lån. Rulleringen representerer således ikke bare en endring av eksisterende låneavtale m.h.t. innfrielsestidspunkt og motregningsrett for låntakeren, den er også et dispositivt utsagn fra den enkelte obligasjonseier om tegning av nye obligasjoner. Spørsmålet er da om dette stiller seg annerledes for reinvestering av utbetalinger under en obligasjon, i.e. om et kvalifisert flertall rettsgyldig kan vedta at en utbetaling under en obligasjon skal benyttes til å gi et nytt lån.

Begrensninger i obligasjonseiermøtets kompetanse

Etter ordlyden i Mønsteravtalen art. 17 er obligasjonseiermøtets kompetanse begrenset til saker hvor «beslutning/samtykke er nødvendig etter lov, forskrift eller avtale» og i den utstrekning slik beslutning/samtykke er nødvendig «kan obligasjonseiermøtet treffe beslutning i alle spørsmål vedrørende Lånet». Det ligger her to begrensninger i obligasjonseiermøtets kompetanse. For det første gjelder kompetansen kun i de tilfellene der «beslutning/samtykke er nødvendig etter lov, forskrift eller avtale». Det er således kun samtykker og beslutninger som er nødvendige etter lov, forskrift eller avtale som kan vedtas av obligasjonseiermøtet. Det er i Mønsteravtalen ikke gitt noen generell fullmakts-hjemmel til å vedta inngåelse av avtaler på

obligasjonseierens vegne. For det andre må eventuelle beslutninger i obligasjonseiermøtet gjelde «spørsmål vedrørende Lånet», ikke andre forhold. Tegning av obligasjoner i et nytt obligasjonslån vil, i mangel av en avtalt plikt til å yte ytterligere lån til låntakeren, ikke være en sak hvor «beslutning/samtykke er nødvendig i.h.t. lov, forskrift eller avtale» og nye lån til låntakeren er i utgangspunktet heller ikke «spørsmål vedrørende Lånet», men spørsmål om nye lån. Ved en rullering av eksisterende obligasjonslån kan imidlertid dette stille seg annerledes ettersom det også innebærer en endring av vilkårene i et eksisterende obligasjonslån.

En avtale om rullering innebærer som nevnt tegning av obligasjoner i nye obligasjonslån på vegne av eksisterende obligasjonseiere. Dette er ikke en beslutning som er nødvendig etter lov, forskrift eller avtale, men en inngåelse av en ny forpliktende avtale om anvendelse av tilbakebetalingsbeløpet ved innfrielse av eksisterende obligasjoner som ikke rettsgyldig kan vedtas uten avtalehjemmel. Videre vil det være naturlig å tolke uttrykket «spørsmål vedrørende Lånet» til å gjelde spørsmål om vilkår, sanksjoner og samtykker under låneavtalen, ikke disponering av innfrielsesbeløpet ved innfrielse av obligasjonene.

Etter ordlyden i Mønsteravtalen art. 18.8 oppstilles det krav om kvalifisert flertall i nærmere bestemte saker som etter art. 17 faller inn under obligasjonseiermøtets kompetanse. Opplistingen omfatter, etter sin egen ordlyd, «endring av Låneavtalens bestemmelser, herunder renter, nedbetaling, løpetid og sikkerhet ...», men omfatter ikke plikt til å anvende tilbakebetalingsbeløpet under en obligasjon på en bestemt måte, i.e. til å tegne obligasjoner i nye obligasjonslån. En slik plikt faller således uten-

AKTUARBREGNINGER OG TJENESTER

Kollektiv pensjonsforsikring og AFP.
Aktuarberegning av pensjonsforpliktelser utføres av NIA til konkurransedyktige priser. Hurtig leveringstid.

NIA – Nordic Insurance Administration AS

Forskningsparken –Gaustadalleen 21 – 0349 Oslo
Tlf: 99 56 89 48 – E-post: nia@aktuar.com

for de vedtak som krever kvalifisert flertall etter art. 18.8. Dersom det legges til grunn at tegning av obligasjoner i et nytt obligasjonslån i forbindelse med en rullering er et «spørsmål vedrørende Lånet» som omfattes av Mønsteravtalens art. 17, vil situasjonen bli at en rullering ved forfall kan vedtas ved simpelt flertall etter art. 17. Det er mer nærliggende å tolke Mønsteravtalen slik at obligasjonseierne anvendelse av en utbetaling under deres obligasjoner faller utenfor både art. 17 og art. 18.8, slik at dette overhodet ikke kan vedtas ved flertallsvedtak. Dette innebærer i så fall at en rullering bare kan gjennomføres etter samtykke fra de obligasjonseiere som uttrykkelig påtar seg å delta i rulleringen.

Betydningen av partenes felles forståelse og fast praksis

Ved tolkning av avtaler er også partenes felles forståelse ved avtaleinngåelsen en viktig tolkningsfaktor. Ved obligasjonslån er vel intensjonen ordinært at både låntaker og obligasjonseierne forventer hovedstol og renter betalt ved forfall, dog slik at det mens låneforholdet varer kan avtales endringer i lånevilkårene, forutsatt at dette godkjennes av et kvalifisert flertall av obligasjonseierne. Dersom partene ved avtaleinngåelsen hadde en forståelse av at et kvalifisert flertall av obligasjonseierne skulle kunne treffe vedtak om anvendelse av en betaling under obligasjonen til bestemte formål, i.e. til nye obligasjonslån til låntaker, burde det ha fremkommet uttrykkelig i avtalen og i tegningsinformasjonen.

I praksis forekommer det hyppig at obligasjonslån rulleres i forbindelse med at låntaker refinansieres og det opplyses vanligvis i innkallingen til obligasjonseiermøter med forslag om rullering av obligasjonslån at vedtak om rullering krever kvalifisert flertall. Det kan reises spørsmål om hvilken tyngde denne praksisen skal ha for fastleggelsen av obligasjonseiermøtets kompetanse. En langvarlig og fast praksis om forståelsen av en standardavtale vil være et tungtveiende tolkningsmoment.

Virkninger av vedtak om rullering og endring – utløses skatteplikt?

En rullering kan også ha andre virkninger enn en tilsvarende endring av eksisterende avtale ville ha hatt. Når et obligasjonslån innfris, vil det for eksempel, i den enkelte obligasjonseiers hjemstat, kunne utløse skattepliktig gevinst hos enkelte obligasjonseiere og en forpliktelse til å reinvestere hele tilbakebetalingsbeløpet kan da medføre likviditetsutfordringer for en obligasjonseier som ved et flertallsvedtak

har blitt tvunget til å reinvestere tilbakebetalingsbeløpet.

For norsk retts vedkommende er det i rettspraksis lagt til grunn at en avtale om endring av en konvertibel obligasjon ved frafall av konverteringsretten mot utstedelse av tegningsretter, representerer en skatterettslig realisasjon av den konvertible obligasjonen. Lagmannsretten la til grunn at endringsavtalen medførte at den opprinnelige konvertible obligasjonen opphørte å eksistere og ble erstattet av en ordinær obligasjon og frittstående tegningsretter, m.a.o. at den konvertible obligasjonen var realisert, jf. Borgarting lagmannsretts dom av 6. januar 2014, LB-2012-89 527. Dommen er anket. Tilsvarende vil en rullering av obligasjoner til et annet obligasjonslån kunne bli ansett for å representere en skatterettslig realisasjon av de rullerte obligasjonene. For obligasjonseiere som har ervervet sine obligasjoner til underkurs, vil en slik rullering kunne utløse skattepliktige gevinster.

Det er således gode grunner til å sondre mellom endring av lånevilkår, som kan vedtas av et kvalifisert flertall, og disponering av innfrielsesbeløpet.

Vi er ikke kjent med at spørsmålet om obligasjonseiermøtets kompetanse ved vedtak om rullering av obligasjoner har vært gjenstand for rettslig prøving. Rettspraksis gir således ikke veiledning m.h.t. omfanget av obligasjonseiermøtets kompetanse.

Hvor langt rekker obligasjonseiernes vedtakskompetanse?

Det er grunn til å stille spørsmål ved hvor langt kompetansen til et kvalifisert flertall i et obligasjonseiermøte rekker. Etter vårt syn er det ikke gitt at obligasjonseiermøtet rettsgyldig kan vedta at en utbetaling under en obligasjon skal reinvesteres på en bestemt måte, i.e. til tegning av nye obligasjoner som legges ut av låntakeren. Hver enkelt sak må vurderes individuelt ut fra den konkrete låneavtalens ordlyd, opplysninger i tegningsmaterialet, partenes forutsetninger ved tegningen av obligasjonene og refinansieringspraksis mv.

Virkningen av at et kvalifisert flertall på et obligasjonseiermøte vedtar en rullering av obligasjoner uten at dette er hjemlet i obligasjonslån avtalen, vil være at den enkelte obligasjonseier ikke er bundet av vedtaket. En avtale som inngås av tillitsmannen på obligasjonseierne vegne i medhold av et slikt vedtak, vil neppe være bindende for den enkelte obligasjonseier med mindre

tillitsmannen ved vedtaket kan anses for å være legitimert til å handle på samtlige obligasjonseierne vegne. Den enkelte obligasjonseier kan også kreve erstatning for tap han måtte lide som følge av at tillitsmannen går utover sin fullmakt.

Under forutsetning av at obligasjonseiermøtet har anledning til å treffe vedtak om anvendelse av utbetalinger under en obligasjon til å yte nye obligasjonslån, kan det også reises spørsmål om ikke et vedtak om rullering av et obligasjonslån i det enkelte tilfellet kan innebære en så urimelig endring at det kan rammes av avtalelovens § 36. Bestemmelsen har følgende ordlyd:

«En avtale kan helt eller delvis settes til side eller endres for så vidt det ville virke urimelig eller være i strid med god forretningsskikk å gjøre den gjeldende. Det samme gjelder ensidig bindende disposisjoner.

Ved avgjørelsen tas hensyn ikke bare til avtalens innhold, partenes stilling og forholdene ved avtalens inngåelse, men også til senere inntrådte forhold og omstendighetene for øvrig.

Reglene i første og annet ledd gjelder tilsvarende når det ville virke urimelig å gjøre gjeldende handelsbruk eller annen kontraktrettslig sedvane.»

Mellom profesjonelle aktører skal det særdeles mye til før en avtale settes til side eller endres i medhold av avtalelovens § 36.

Mulig løsning på problemet?

Obligationseiermøtets kompetanse til å vedta rullering av obligasjoner må vurderes konkret i lys av ordlyden i den relevante obligasjonslån avtalen og partenes forutsetninger ved inngåelsen av obligasjonslån avtalen etc. Også en eventuell rimelighetsvurdering etter avtalelovens § 36 må foretas konkret for den enkelte rullering og relateres til rimeligheten for hver enkelt obligasjonseier som rammes av et flertallsvedtak om rullering.

En mulig løsning på de problemer som kan oppstå ved flertallsvedtak om endring eller rullering av obligasjonslån, kan være å gi den enkelte obligasjonseier en opsjon, altså en rett, men ingen plikt, til slutte seg til endringene. I ovennevnte dom fra Borgarting lagmannsrett synes denne teknikken benyttet. Hver enkelt obligasjonseier får da mulighet til selv å ta stilling til om han vil akseptere en avtaleendring eller en rullering som kan utløse skatteplikt eller andre negative konsekvenser for vedkommende.

A close-up photograph of a hand moving a dark wooden chess piece (a knight) over a light-colored chess piece (a king) on a chessboard. The background is a blurred view of a window with a grid pattern.

Spisskompetanse og omfattende erfaring med
tvisteløsning og rådgivning i revisjons- og revisorjus.

ARNTZEN
de BESCHE

OSLO 23 89 40 00 | TRONDHEIM 73 87 12 00 | STAVANGER 51 89 89 00



www.adeb.no

Firmaets prosedyregruppe består av advokater med lang erfaring - fra advokatvirksomhet, Regjeringsadvokaten, EFTA-domstolen, EF-domstolen og som dommere ved de alminnelige domstolene. Flere av firmaets advokater er regelmessig voldgiftsdommere.



Fred A. Gade
Partner
tlf. 98 29 45 43
fag@adeb.no



Kåre I. Moljord
Partner
tlf. 98 29 45 68
kim@adeb.no



Terje Granvang
Partner
tlf. 98 29 45 94
tgr@adeb.no