

## Del II: Aksjeopsjoner og medeierskap

# Ansattes erverv av aksjer

**I forrige artikkel hadde vi fokus på etablering av opsjonsordninger og innholdet av opsjonsavtaler. I denne artikkelen vil vi belyse spørsmålsstillinger rundt ansattes direkte eierskap til aksjer som ledd i en incentivordning.**



Artikkelen er forfattet av:

Advokat  
Erlend Balsvik  
Partner i Advokatfirmaet Føyen Torkildsen

Han har i mange år arbeidet med transaksjoner og andre rettslige spørsmål relatert til teknologi- og utviklingsbedrifter, der gründere og nøkkelansattes medeierskap og aksjeopsjoner står sentralt.

### Motivasjonen for ansattes medeierskap

Direkte medeierskap kan oppstå som følge av at den ansatte får kjøpe eksisterende aksjer av en aksjonær, eller ved nyemisjon. Aksjeloven skiller ikke mellom ansatte aksjonærer og andre, og de vanlige reglene om kapitalutvidelser vil gjelde. Det som er spesielt for medeierskapet hva gjelder ansatte, er formålet, som igjen blir premissdannende for vilkårene for tegning/kjøp og deretter for å eie aksjene. Bedriften og de øvrige aksjonærene ønsker at de ansatte skal eie aksjer for å identifisere seg med virksomheten i større grad, og for å skape incentiver for bedre produktivitet. Motivet er vanligvis ikke å hente inn kapi-

tal til virksomheten, eller realisere aksjer til høyest mulig pris. De ansatte på sin side ønsker gjerne ikke å ta stor økonomisk risiko. Skal man i det hele tatt satse sparepengene sine på aksjer, vil hensynet til risikospredning tilsi at man fordeler dette på flere selskaper, og helst ikke på aksjer i den virksomheten hvor man henter sin lønn. Medeierskapet har slik sett visse motargumenter sett fra den ansattes side, som bedriften og de øvrige aksjonærene må ta med i betraktning.

### Kjøpspris og finansiering

Det er på dette grunnlaget man gjerne ønsker at de ansatte skal få kjøpe aksjene til lavest mulig pris. Dersom kjøp eller tegning skjer til underpris, vil imidlertid dette være å anse som en skattbar fordel vunnet ved arbeid, som utløser lønnsbeskatning og arbeidsgiveravgift. Det gjelder dog en fritakssatse på 20 % av virkelig verdi, men denne er begrenset til NOK 1500 pr. år. Vi ser dermed at prisingen av aksjene skaper et spenningsforhold mellom finansiell risiko for den ansatte og skattemessig eksponering.

Noen vil gjerne finne argumenter for en lav pris på aksjene, og viser til den risiko

og usikkerheten som råder rundt selskapet. Slike argumenter vil neppe holde for skattemessige formål dersom det kort tid før eller etter gjøres en uavhengig transaksjon i aksjene til en helt annen pris. Imidlertid mener vi at det må være tillatt å ta i betraktning individuelle verdireduserende momenter. Den ansattes aksjepost vil gjerne være liten, og finansiell praksis tilsier en likviditetsrabatt på en liten minoritetspost av denne typen. Dertil kan det ligge avtalte omsetningsbegrensninger på aksjene, og andre tilknytninger til ansettelsesforholdet, som kan skape argumenter for en ytterligere rabatt.

En måte å forsøke å avhjelpe den finansielle utfordringen på, er at arbeidsgiver yter bistand ved finansieringen. Her må man være oppmerksom på de rammene som følger av aksjeloven. Lån eller kredittstillegg fra selskapet til erverv av aksjer, såfremt det ikke er en ordning som omfatter samtlige ansatte, kan kun gjøres innen rammene for fri egenkapital, og det må bl.a. stilles betryggende sikkerhet. Videre må man være oppmerksom på at gunstig finansieringsbistand fra arbeidsgiver vil kunne bli ansett som en skattemessig fordel.

### Risiko og reelt eierskap

Et mulig virkemiddel for å redusere den ansattes finansielle risiko kan være å gi den ansatte en salgsopsjon til en bestemt minimumspris, f.eks. indeksregulert kostpris. Her må man imidlertid være oppmerksom på at man risikerer å bidra til å frata ervervet karakteren av å være et reelt aksjeerverv. I så fall kan utbytte og realisasjonsgevinst bli å anse som lønn i skattemessig forstand. Hvor grensen går her synes ikke helt opplagt. I en avgjørelse av Høyesterett inntatt i Rettstidende 2000 side 758

**tripletext**

Prøv idag på [tripletext.no](http://tripletext.no)

(Kruse Smith) ble aksjegevinst ansett som kapitalinntekt, selv om kjøpsprisen var langt lavere enn antatt virkelig verdi, men slik at også den verdjusterte salgsprisen var tilsvarende lav i henhold til avtalen med selskapet. Kort tid etter fattet Høyesterett en avgjørelse, inntatt i Rettstidende 2000 side 1739 (Pre Finans), der hovedaksjonærenes plikt til å kjøpe tilbake aksjene ble vurdert slik at de ansatte var sikret mot tap, og aksjegevinsten ble følgelig skattlagt som arbeidsinntekt. Vi kan dermed legge til grunn at normal eierisiko må ligge hos den ansatte for at eierskapet skal anses som reelt, men at denne risikoen i noen grad kan avdempes avtalemessig. De nærmere skattemessige betraktningene vil vi komme tilbake til senere.

#### Forutsetningen om fortsatt ansettelsesforhold

For at medeierskapet skal oppfylle sitt formål, må det ligge avtalemessige forutsetninger om fortsatt arbeidsforhold så lenge den ansatte skal ha glede av verdiutviklingen. Det mest nærliggende vil være å gjøre eierskapet betinget av fortsatt ansettelse i bedriften. Spørsmålet er hvordan dette kan gjøres på en god måte, og hva som eventuelt skal skje dersom den ansatte slutter. Man kan tenke seg en modell der virksomheten får rett til å kjøpe tilbake aksjene dersom den ansatte slutter innen visse tidsfrister, f.eks. innen tre år. Spørsmålet som da reiser seg, er hvilke fratredelsessituasjoner som skal gi en slik mulighet, og til hvilken pris aksjene skal kunne kjøpes tilbake.

Det er i utgangspunktet mest naturlig at det kun er i tilfeller der den ansatte slutter av egen vilje at virksomheten gis adgang til å kjøpe aksjene tilbake. Dersom den ansatte slutter på grunn av forhold på virksomheten sin side, er det rimelig at den ansatte får beholde full verdi av aksjene. Tilsvarende betraktninger kan gjøre seg gjeldende dersom den ansatte må slutte på grunn av sykdom eller andre utenforliggende forhold. På den annen side kan det være ønskelig fra virksomhetens side å ha i behold en mulighet til å kjøpe tilbake aksjene dersom den ansatte blir sagt opp med grunnlag i mislighold av sine arbeidsforpliktelser. Her finnes det sikkert ulike kriterier man kan vurdere, men vi vil anbefale at man søker å holde seg til kriterier som har sin definisjon i lovverket allerede.

Dersom vi legger til grunn at virksomheten skal kunne kjøpe tilbake aksjene når den ansatte slutter av egen vilje, må det fastsettes en pris. Det er da ikke naturlig at den ansatte får betalt for verdiutviklingen i aksjen, men det kan være rimelig at den ansatte får betalt sin kostpris. Dersom man velger en lavere pris, for eksempel aksjenes pålydende, eller bokført verdi, så vil dette ha et økonomisk straffeelement som etter vår vurdering krever en annen begrunnelse. En slik avtale vil også redusere den ansattes vilje til å gå inn i medeierskapet i utgangspunktet.

#### Realisasjon

Virksomhetens behov for kontroll over eierskapet gjør gjerne at man heller begrenser den ansattes mulighet til å realisere sine aksjer enn å fremme en slik mulighet. Det kan for eksempel avtales omsetningsforbud knyttet til aksjene. Vi mener i utgangspunktet at et omsetningsforbud ikke er rimelig dersom den ansatte har betalt virkelig verdi for aksjene. Omvendt kan, som allerede nevnt, restriksjoner på omsetningsadgangen begrunne en større likviditetsrabatt ved erverv av aksjene. Slike forbud mener vi uansett bør ha en begrenset tidshorisont, eventuelt slik at aksjene fristilles i deler.

Vil du vite hvordan  
Vitari kan hjelpe ditt  
selskap med å  
*jobbe smartere?*



Merete

Marianne

Spør oss  
gjærne!

merete.nilsen@vitari.no  
415 31 741

marianne.thielemann@vitari.no  
400 05 521

«Systemene skal ikke ta tid  
– de skal gi tid»

[www.vitari.no](http://www.vitari.no)

For at medeierskapet skal skape det rette incentivet, er det sentralt at den ansatte på et tidspunkt får anledning til å realisere verdiene i aksjene. En liten minoritetspost i en ikke-likvid aksje kan være vanskelig å selge alene. Dette reiser spørsmålet om den ansatte skal gis en salgsopsjon til en verdi som reflekterer verdiutviklingen i eierperioden. Ovenfor omtalte vi en salgsopsjon til kostpris som en risikoreduserende ordning, men dette ivaretar ikke hensynet til å sikre at den ansatte får ta del i verdiutviklingen. For øvrig kan som nevnt en slik garanti for kostprisen medføre at hele aksjeeierskapet mister karakter av å være reelt, og at en eventuell aksjegevinst blir lønnsbeskattet. Man kan derfor heller tenke seg at den ansatte etter en viss tid har en opsjon til å kreve at virksomheten, eller f.eks. hovedaksjonæren, kjøper tilbake aksjene til en verdi som antas å reflektere verdiutviklingen, enten denne er positiv eller negativ. Den ansatte tar da reell økonomisk risiko ved å være medeier, gitt at verdifuleringen er realistisk. Verdiberegningen kan baseres på virksomhetens resultatutvikling eller andre anerkjente verdsettelsesmetoder. Dette kan være en god løsning i enkelte typer virksomheter der verdien av virksomheten kan knyttes til egenkapital, omsetning eller resultat. I mange virksomheter kan det imidlertid være vanskelig å finne sikre måter å fastsette aksjeverdien på, og slike avtaler må gjøres til gjenstand for kritiske vurderinger.

En annen måte å gi den ansatte en realisasjonsmulighet på, er å gi en medsalgsrett dersom hovedaksjonæren vil selge sine aksjer. Dette er en vanlig regulering i aksjonæravtaler, og uansett et naturlig motstykke til medsalgsplikten som nevnt tidligere. Under alle omstendigheter bør det settes som vilkår for medeierskapet at den ansatte tar del i selskapets aksjonæravtale. I en slik avtale vil en rekke andre forhold kunne reguleres, som utbyttepolicy, medbestemmelse på generalforsamling og spesielle regler om forkjøpsrett mv.

## Kapital- og selskapsstruktur

Selv om man har en god aksjonæravtale som inkluderer de ansattes medeierskap, bør man vurdere å holde eierskapet i et holdingselskap. På denne måten kan man ta eierdiskusjonene på holding-nivå, og beholde et operativt fokusert styre i driftsselskapet. Ved eventuelt salg av virksomheten er det da lettere å gjøre en «clean cut»-transaksjon med én 100 % eier, og risikoen for forstyrrende uenighet på eiersiden er mindre sett fra en potensiell kjøpers

side. Holdingselskapet bør imidlertid ikke ha andre eiendeler eller stor gjeld i balansen da dette vil forstyrre en til en-forholdet mellom verdiutviklingen i driftsselskapet og medeierskapet.

I noen tilfeller gis medeierskapet i form av en egen aksjeklasse, f.eks. uten stemmerett, men med vanlig rett til utbytte. Rent eiertaktisk kan det være et poeng at de ansatte ikke kommer i vippeposisjon på generalforsamlingen, men ut fra medeierskapets normale formål vil vi mene at de ansatte bør involveres i en vanlig aksjeklasse i virksomheten. Et poeng kan være dersom man ønsker å begrunne en rabatt for manglende innflytelse, men vi tror dette vil virke marginalt i forhold til minoritetsrabatten.

I noen tilfeller etableres et «ansatte holding» som står som et eget holdingselskap mellom de ansatte og driftsselskapet. Dette gjør at utbytte eller salgsgvinster kan beholdes i holdingselskapet og reinvesteres under fritaksmetoden. Utfordringen med dette er at de ansatte kan ha ulike interesser og likviditetsbehov, og ansatte går inn og ut av medeierskapet på ulike tidspunkter. Dette krever derfor et omfattende avtaleverk, og slike egne fondsselskaper krever derfor etter vår oppfatning en viss størrelse for at de skal bli effektive og regningssvarende. I mindre forhold synes det enklere å oppfordre den enkelte ansatte til å ha sitt medeierskap i et personlig holdingselskap, i hvert fall dersom det er snakk om verdier av noe omfang.

## Arbeidsrettslige forhold

Arbeidsretten berører ikke direkte forholdet til opsjoner eller medeierskap. Noen spørsmål tangerer likevel arbeidsrettslige temaer. I henhold til lov om obligatorisk tjenestepensjon skal en virksomhet som har minst én ansatt som ikke er eier, ha en alminnelig pensjonsordning. For mange virksomheter i en tidligfase, med unge gründere, kan det å måtte etablere en pensjonsordning virke komplisert og dyrt, og vil dermed kunne virke som et etableringshinder. Da kan medeierskapet kanskje være til hjelp dersom alle ansatte er omfattet av dette.

En annen utfordring av arbeidsrettslig art er de etter hvert strenge rammene for konkurransebestemmelser som følger av de nye bestemmelsene i arbeidsmiljølovens kapittel 14 A. Blant annet kreves det en viss behovsprøving fra arbeidsgiver, lønnskompensasjon i virketiden og uansett kan

konkurransebestemmelser maksimalt ha en varighet på ett år. En bestemmelse som avtales i en aksjonæravtale, vil imidlertid ikke bli direkte rammet av arbeidsmiljøloven. Man skal imidlertid være oppmerksom på at rene omgørelser kan bli rammet. For øvrig vil også en konkurransebestemmelse i en aksjonæravtale kunne rammes av en viss rimelighetssensur etter avtaleloven.



*Aksjonærer kan ønske at ansatte blir medeiere for at de skal identifisere seg med bedriften i større grad.*



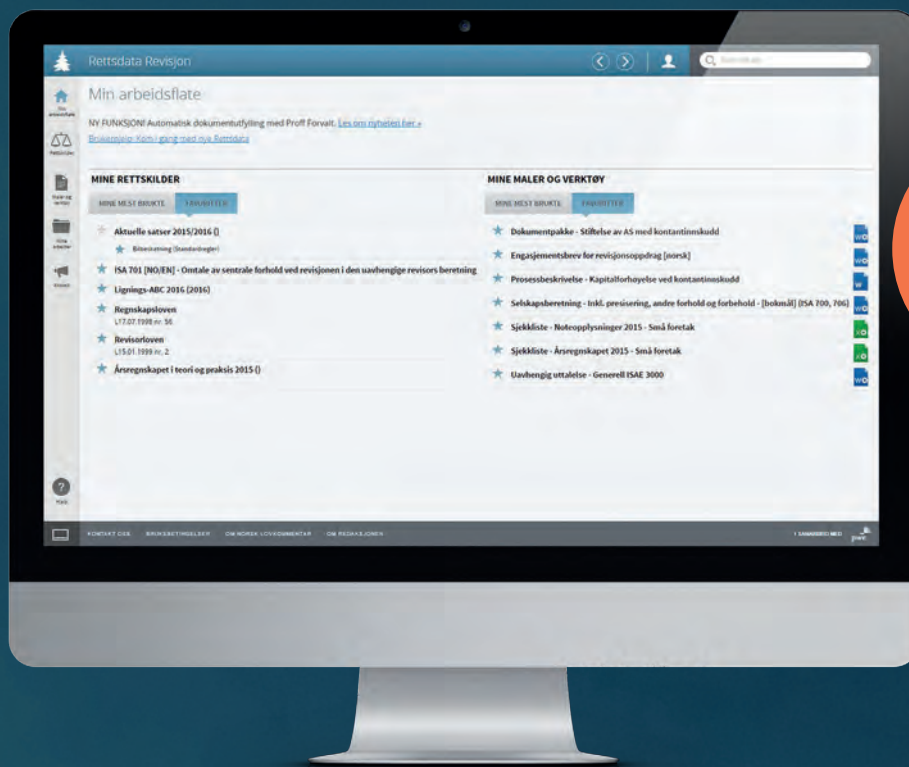
GYLDENDAL

# Rettsdata Revisjon

– digitalt arbeidsverktøy for revisorer

## Trenger du en litt enklere hverdag?

Kvalitetssikret av fagekspertter | Oppdatert | Tidsbesparende og enkelt



PRØVETILGANG  
[www.rettsdata.no](http://www.rettsdata.no)

NOEN AV VÅRE SAMARBEIDSPARTNERE OG BIDRAGSYTERE



BI HANDELSHØYSKOLEN



Deloitte



SCHJØDT



Forsberg



SELMER



BURRELAND, LÅNG & CO  
ADVOKATFIRMAET