



Det juridiske fakultet

## **Gjelder det en «business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett?**

En komparativ analyse av domstolenes tilbakeholdenhet ved overprøving av det forretningsmessige skjønn, samt tersklene for å ilegge personlig erstatningsansvar i norsk og i amerikansk aksjeselskapsrett

Silje Christine Sørmo

Liten masteroppgave i rettsvitenskap vår 2020

# Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	1
1.1	Introduksjon av temaet .....	1
1.2	Kort om det norske aksjeselskapet .....	2
1.3	Nærmere om problemstillingen i masteroppgaven.....	4
1.4	Metode .....	6
1.5	Avgrensninger .....	7
2	Immunitetsregelen «the business judgement rule» og personlig erstatningsansvar i amerikansk aksjeselskapsrett.....	7
2.1	Innledning.....	7
2.2	«Fiduciary duties» .....	10
2.2.1	Innledning.....	10
2.2.2	«The duty of care».....	10
2.2.3	«The duty of loyalty» .....	12
2.3	«The business judgement rule» .....	14
2.3.1	Innledning.....	14
2.3.2	«Abstention decision» .....	15
2.3.3	«Substantive review» .....	18
2.4	Gjeldende hensyn ved anvendelsen av «the business judgement rule».....	20
2.4.1	Hensynet til aksjeselskapsstrukturen og til forholdet mellom styret, aksjonærene og de ansatte .....	20
2.4.2	Hensynet til samfunnet og til kreditor .....	22
3	Har «the business judgement rule» overføringsverdi til norsk aksjeselskapsrett?.....	24
3.1	Utgangspunkter for vurderingen.....	24
3.2	Domstolens tilbakeholdenhet ved overprøving av det forretningsmessige skjønn ...	25
3.2.1	Innledning.....	25
3.2.2	Generell tilbakeholdenhet .....	25

3.2.3	Tilbakeholdenhet i aksjeselskapsrettslige erstatningssaker.....	27
3.3	Ansvarsregelen i norsk aksjeselskapsrett .....	30
3.4	Culpavurderingen .....	32
3.4.1	Innledning.....	32
3.4.2	Det objektive forsvarlighetskravet .....	33
3.4.3	Det subjektive skyldkravet .....	36
4	Anvendes «the business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett?.....	39
5	De lege ferenda.....	42
	Kildeliste .....	44
	Lovregister .....	44
	Forarbeider og øvrige offentlige dokumenter .....	44
	Litteratur.....	44
	Artikler .....	45
	Andre kilder.....	45
	Domsregister .....	45
	Amerikansk rettspraksis .....	45
	Norsk Retstidende .....	46
	Høyesterettsavgjørelser .....	46
	Lagmannsrettsavgjørelser.....	46

# 1 Innledning

## 1.1 Introduksjon av temaet

Problemstillingen for denne masteroppgaven er om det gjelder en «business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett. Masteroppgaven tar utgangspunkt i det amerikanske rettsprinsippet «the business judgement rule», med formål å analysere om det finnes et tilsvarende rettsprinsipp i norsk aksjeselskapsrett. Det vil således foretas en komparativ analyse mellom norsk og amerikansk aksjeselskapsrett.

«The business judgement rule» er en aksjeselskapsrettslig doktrine som beskytter ledere for personlig ansvar for forretningsmessige avgjørelser.<sup>1</sup> Den fungerer som en immunitetsregel for styret og ledere i aksjeselskapsformen «corporation», og er forankret i amerikansk «corporate law».<sup>2</sup> Corporation er en aksjeselskapsform tilsvarende det norske aksjeselskapet.

Felles for corporation og aksjeselskap er blant annet det begrensede deltakeransvaret, at aksjeselskapet eies av en eller flere aksjeeiere, at det forvaltes av et styre, og at det har som hovedregel formål om å tjene penger.<sup>3</sup>

Styrets funksjon overfor aksjeselskapet og dets aksjonærer er å forvalte aksjeselskapet. Dette gjøres i form av tilsyn, behandling av saker og beslutninger.<sup>4</sup> Styret har på denne måten et overordnet ansvar for aksjeselskapet, og det forventes at beslutningene som treffes av styret skal være til det beste for aksjeselskapet.<sup>5</sup> Styret har myndighet til å delegerer ansvar nedover i aksjeselskapets organisasjon, for eksempel til en daglig leder og avdelingsledere.<sup>6</sup>

I forbindelse med forvaltningen av aksjeselskapet treffes mange avgjørelser av styret og øvrige ledere. Selv om det må kunne forventes at avgjørelsene som treffes er til det beste for aksjeselskapet, er det ikke gitt at alle avgjørelsene er like gode. Noen avgjørelser er risikofylte og kan medføre tap for aksjeselskapet.

---

<sup>1</sup> Bainbridge, Stephen, «Corporate law» (2015) s. 109.

<sup>2</sup> «Delaware General Corporation Law» Title 8 § 141 a).

<sup>3</sup> Bråthen, Tore, «Selskapsrett» (2019) s. 69, Bainbridge (2015) s. 53.

<sup>4</sup> Se aksjeloven §§ 6-12, 6-13 og «Delaware General Corporation Law» Title 8 § 141 a).

<sup>5</sup> Se masteroppgavens punkt 1.2 og 2.2.2.

<sup>6</sup> Ibid.

Det begrensede deltakeransvaret medfører som hovedregel at aksjeselskapets ledelse ikke står i fare for å bli holdt personlig ansvarlig for et økonomisk tap som aksjeselskapet påføres som følge av en avgjørelse.<sup>7</sup> Dette er imidlertid ikke en regel uten unntak. Både i amerikansk og i norsk aksjeselskapsrett finnes regler som kan komme til anvendelse ved uaktsom opptreden, herunder den amerikanske såkalte immunitetsregelen og den norske erstatningsrettslige unntaksregel om personlig erstatningsansvar.

## 1.2 Kort om det norske aksjeselskapet

I norsk selskapsrett trekkes det tradisjonelt et skille mellom de ulike eier- og selskapstypene etter hvilken eierform og ansvarsbegrensning som velges.<sup>8</sup> Dersom virksomhetens formål er å tjene penger, vil det som oftest være mest hensiktsmessig å etablere et enkeltpersonforetak eller et aksjeselskap.<sup>9</sup> Disse eierformene har til felles at det er mulig å ta ut gevinst av overskuddet. Dersom aksjeselskapet har som formål å tjene penger, sies det at aksjeselskapet har et vinningsformål.<sup>10</sup>

I denne masteroppgaven vil fokuset ligge på aksjeselskap som har et vinningsformål.

Strukturen i et aksjeselskap gjør det mulig for deltakerne å ha ulike roller, eller inneha alle rollene selv. Sistnevnte forutsetter at man er eneste eier i aksjeselskapet, og at aksjeselskapet er unntatt for revisjonsplikt.<sup>11</sup>

Muligheten for et økonomisk utbytte sett i sammenheng med et begrenset deltakeransvar gjør aksjeselskapsformen til en attraktiv selskapsform i Norge.<sup>12</sup> Aksjonærenes begrensede ansvar for aksjeselskapets forpliktelser omtales som «et grunnleggende aksjerettslig prinsipp av stor

---

<sup>7</sup> Bråthen (2019) s. 60, Bainbridge (2015) s. 109.

<sup>8</sup> Bråthen (2019) s. 21.

<sup>9</sup> Ibid.

<sup>10</sup> Se Aksjeloven § 2-2 annet ledd, Bråthen. (2019) s. 70, Jakobsen, Lisa Charlotte, «Vinningsformålet i norsk aksjeselskapsrett», *Nordisk Tidsskrift for Selskapsret*, 2018/2 s. 12-13.

<sup>11</sup> Jf. aksjeloven § 6-1 om at aksjeselskap må ha et styre med minst ett medlem og en styreleder, og at dersom styret bare har ett medlem, er også denne styreleder.

<sup>12</sup> Prop. 111 L (2012–2013) s. 5 om forenklinger i aksjeloven «for å sikre at aksjeselskapet videreføres som en attraktiv foretaksform for organisering av norsk næringsvirksomhet».

samfunnsmessig betydning, blant annet for å stimulere til etablering av risikofylt virksomhet».<sup>13</sup>

For eiere av et aksjeselskap foreligger det som nevnt i punkt 1.1 et begrenset deltakeransvar. Dette begrensede deltakeransvaret innebærer at eierne ikke kan holdes personlig ansvarlig for aksjeselskapets forpliktelser. Denne ansvarsbegrensningen følger av lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper, heretter benevnt «asl.», § 1-2 første ledd. Asl. § 1-2 lyder slik:

«1) Aksjeeierne hefter ikke overfor kreditorene for selskapets forpliktelser.

2) Aksjeeierne plikter ikke å gjøre innskudd i selskapet eller i tilfelle selskapets konkursbo i større utstrekning enn det som følger av grunnlaget for aksjetegningen.»

Med et slikt begrenset ansvar vil aksjeeieren, om aksjeselskapet skulle gå konkurs, kun risikere å tape det han har betalt for sin eierandel i aksjeselskapet, jf. bestemmelsen annet ledd. En slik ansvarsbegrensning medfører forutberegnelighet for aksjeeieren.

Styret i et aksjeselskap har ansvar for en forsvarlig forvaltning av aksjeselskapet, herunder å føre tilsyn med aksjeselskapets virksomhet og en opplysningsplikt overfor aksjeselskapets aksjonærer.<sup>14</sup>

Styret har blant annet til oppgave å treffe beslutninger på vegne av aksjeselskapet, og som fremholdt overfor er det ikke gitt at alle avgjørelser som treffes er gode.<sup>15</sup> Styrets beslutninger vil kunne medføre at aksjeselskapet taper penger på avgjørelsen. Forutsatt at styremedlemmene også er aksjeeiere blir ikke vedkommende uten videre personlig ansvarlig for tapet, i og med at det begrensede deltakeransvaret beskytter mot et slikt ansvar overfor aksjeselskapets medkontrahenter. Også styremedlemmer som ikke har noen eierrettigheter i aksjeselskapet beskyttes mot personlig erstatningsansvar. I begge tilfeller må erstatningsvilkårene i asl. § 17-1 første ledd foreligge, se straks nedenfor.

Skulle derimot styret ha truffet en avgjørelse som vurderes å være uaktsom eller forsettlig, og at aksjeselskapet eller andre som følge av dette er påført et økonomisk tap, kan vedkommende

---

<sup>13</sup> Rt. 2010 s. 306 avsnitt 69.

<sup>14</sup> Bråthen (2019) s. 186.

<sup>15</sup> Se aksjeloven kapittel 6 del II.

styre som kollegium eller det enkelte styremedlem bli holdt personlig ansvarlig for avgjørelsen. I slike tilfeller kommer unntaksregelen om personlig erstatningsansvar i aksjeloven § 17-1 første ledd til anvendelse. Bestemmelsen lyder slik:

«1) Selskapet, aksjeeier eller andre kan kreve at daglig leder, styremedlem, medlem av bedriftsforsamlingen, gransker eller aksjeeier erstatter skade som de i den nevnte egenskap forsettlig eller uaktsomt har voldt vedkommende.»

Bestemmelsen konkretiserer et alminnelig erstatningsansvar for aksjeselskapets tillitsvalgte. Dette vil jeg komme tilbake til i masteroppgavens punkt 3.3.

### **1.3 Nærmere om problemstillingen i masteroppgaven**

Der den norske regelen i asl. § 17-1 første ledd om erstatningsansvar fungerer som en unntaksbestemmelse som kommer til anvendelse i tilfeller det konstateres at vilkårene for erstatningsansvar foreligger, gjelder det amerikanske prinsippet «the business judgement rule» som en immunitetsregel som beskytter mot ansvar.<sup>16</sup>

Felles for regelsettene er at domstolen i vurderingen om erstatningsansvar for en påstått dårlig avgjørelse, tar utgangspunkt i en uaktsomhetsvurdering med like vurderingsmomenter. Disse vurderingsmomentene er «god tro» og lojalitet. Domstolenes generelle tilbakeholdenhet ved selve overprøvingen, og i hvilken grad avgjørelsen overprøves vil til ulikhet variere.

Et norsk aksjeselskap og et amerikansk «corporation» har til felles at selskapsstrukturen varierer, og at aksjene er omsettelige.<sup>17</sup> Organiseringen innad i aksjeselskapet, herunder titler og rollefordeling, vil således være opp til hvert enkelt aksjeselskap å avgjøre.<sup>18</sup>

Som nevnt foran i punkt 1.2 kan eier, styreleder og daglig leder i utgangspunktet være samme person, hvilket innebærer at avgjørelsesmyndigheten i aksjeselskapet kun utøves av én og samme person. Motsetningsvis kan aksjeselskapet også ha mange deltakere, slik at avgjørelsesmyndigheten utøves av flere personer.

---

<sup>16</sup> Se punkt 1.1.

<sup>17</sup> Bråthen (2019) s. 69, Bainbridge (2015) s. 53.

<sup>18</sup> Ibid.

Rent oppgaveteknisk er det vanskelig å finne en dekkende fellesbetegnelse for selskapets tillitsvalgte som kan havne i en ansvarssituasjon på grunn av sin avgjørelsesmyndighet. Jeg har derfor valgt å bruke betegnelsen «leder» for vedkommende som risikerer å bli holdt personlig ansvarlig, både etter den norske og den amerikanske regelen.

«Leder», slik ordet brukes i denne masteroppgaven, vil etter den norske regelen i asl. § 17-1 første ledd kunne omfatte styrelederen, et styremedlem, hele styret samlet, daglig leder, aksjeeier eller andre ansatte.<sup>19</sup> Etter den amerikanske immunitetsregelen «the business judgement rule» omtales ansvarssubjektet som «director». Dette kan oversettes til leder, og brukes for å betegne alle slags ledere med beslutningsmyndighet. Samlet sett vil definisjonen på en «leder» i denne masteroppgaven være en tillitsmann/-kvinne gitt beslutningsmyndighet av aksjeselskapet.

Analysen vil vise at den aksjeselskapsrettslige culpavurderingen oppstiller en aktsomhetsnorm for hva som er forsvarlig opptreden av en leder og dermed hva som kan anses som uaktsom opptreden. I USA brukes ikke betegnelsen «culpa», men vurderingsmomentene er på generelt grunnlag like. Dersom det skulle vise seg av vedkommende leder har opptrådt uaktsomt, men at han var i «god-tro» om at avgjørelsen var til det beste for aksjeselskapet, kan det tale mot personlig ansvar for lederen. Det avgjørende vil være graden av uaktsomhet, og hvilke forhold som var eller burde ha vært synlig for lederen. Om det kan konstateres at lederen ikke var i «god tro» på avgjørelsestidspunktet, vil det trekke i retning av at det foreligger et personlig ansvar for avgjørelsens konsekvenser. Som fremholdt er graden av uaktsomhet imidlertid avgjørende.

Hvordan domstolene i USA og i Norge stiller seg i forhold til disse vurderingene, har både likhetstrekk og ulikheter. Felles er tilsynelatende at domstolene på generelt grunnlag er varsomme med å overprøve forretningsavgjørelser, men dersom avgjørelsen virker særlig klanderverdig, nødvendigvis en nærmere vurdering. Til ulikhet oppstilles det forskjellige terskler for uaktsomhet, og i hvor stor grad selve forretningsavgjørelsen vurderes av domstolen.

---

<sup>19</sup> Asl. § 17-1 første ledd nevner også medlem av bedriftsforsamling og gransker som ansvarssubjekt, men dette er ikke relevant jf. oppgavens punkt 1.5 under.



Denne masteroppgaven skal analysere likhetene og forskjellene mellom disse regelsettene, og i denne sammenheng ta stilling til om det kan sies å gjelde et prinsipp tilsvarende «the business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett.

Dersom det i norsk rett kan sies å gjelde en «business judgement rule», innebærer det at domstolen som et utgangspunkt vil være tilbakeholden med å overprøve forretningsavgjørelser, men at det foreligger en terskel for når overprøving likevel nødvendiggjøres.

## 1.4 Metode

Jeg vil benytte komparativ metode, og ha som hensikt å gjøre rede for likheter og ulikheter mellom norsk og amerikansk aksjeselskapsrett. Masteroppgavens analyse av norsk aksjeselskapsrett er basert på juridisk metode, slik den er beskrevet av Nils Nygaard.<sup>20</sup>

Analysen av den amerikanske regelen vil i hovedsak baseres på rettspraksis, lovtekst og juridisk litteratur, og vil bli anvendt slik det er anerkjent i USA. Rettssystemet i USA er basert på «common law» med en streng prejudikatslære.<sup>21</sup> Gjennom et «common law»-rettssystem blir loven utviklet av domstolen. Dette kalles for «case-law», som er rettsregler utviklet gjennom avgjørelser av domstolen i konkrete saker. Disse sakene kalles for «precedens» og anses som bindende for retten i nye saker.<sup>22</sup>

Den strenge prejudikatslæren i USA er ulik den vi har i Norge. I norsk rett er ingen dommer bindende for fremtidige rettstvister, men inneholder en rettsoppfatning som regelmessig blir lagt til grunn i andre lignende saker.<sup>23</sup> Det er mulig å komme til et annet resultat enn Høyesterett, selv om det kan sies å foreligge en forventning om at retten begrunner hvorfor Høyesteretts tidligere standpunkt fravikes.<sup>24</sup> Når en tidligere dom fravikes, anses ikke dommen lenger som et prejudikat.

Den rettskildemessige betydningen av rettspraksis vil i så måte vektlegges annerledes. I det norske rettssystemet utvikles loven gjennom en lovgivende prosess, der domstolen tolker

---

<sup>20</sup> Nygaard, Nils «Rettsgrunnlag og standpunkt» (2015).

<sup>21</sup> <https://law.justia.com/cases> 9. april 2020, kl. 11:45.

<sup>22</sup> Ibid.

<sup>23</sup> Boe, Erik Magnus, «Juridisk tenkning og rettskildelære» (2010) s. 306.

<sup>24</sup> Ibid.

innholdet i rettsreglene som utledes av skreven lovtekst. I USA blir loven utviklet av dommere gjennom avgjørelser i konkrete saker, slik at domstolene på den måten er bundet til å følge sin egen praksis.

Siden hver stat har sin versjon av skrevne lover, har jeg valgt å ta utgangspunkt i delstaten Delaware. Dette fordi en betydelig andel av amerikanske aksjeselskaper med begrenset ansvar har valgt å registrere seg i Delaware på grunn av statens hensiktsmessige selskapslovgivning.<sup>25</sup> Ved utgangen av 2018 var 67,2% av alle amerikanske «Fortune 500 companies» inkorporert i Delaware.<sup>26</sup>

## **1.5 Avgrensninger**

Masteroppgaven avgrenses mot allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper som har bedriftsforsamling. Dette fordi et aksjeselskap uten bedriftsforsamling er mest sammenlignbart med det amerikanske «corporation».

Det avgrenses videre mot analyse av «the business judgement rule» slik rettsprinsippet fremkommer i Canada, Australia, England og Wales. Prinsippets meningsinnhold vil i utgangspunktet være likt, men har ulik rettslig forankring og anvendelse i de forskjellige landene. Det avgrenses også mot prinsippets fremtreden i andre europeiske land.

Videre avgrenses mot de eventuelt påfølgende sivil- og strafferettslige sanksjoner som følge av påvist uaktsomhet, svindel eller andre lovovertridelser.

## **2 Immunitetsregelen «the business judgement rule» og personlig erstatningsansvar i amerikansk aksjeselskapsrett**

### **2.1 Innledning**

«The business judgement rule» er som fremholdt i punkt 1.1 en amerikansk aksjeselskapsrettslig doktrine som beskytter ledere mot ansvar for forretningsavgjørelser.

---

<sup>25</sup> «Gjerne omtalt som Delaware-effekten», Bråthen (2019) s. 75.

<sup>26</sup> Bullock, Jeffrey W, «Division of Corporations Annual Report» (2018).

Doktrinen fungerer som en immunitetsregel der ledere står i fare for å bli holdt personlig ansvarlig for avgjørelser truffet på vegne av aksjeselskapet.<sup>27</sup>

I Delaware er «the business judgement rule» forankret i «Delaware General Corporation Law», heretter benevnt «DGCL». Regelens innhold er imidlertid utviklet gjennom rettspraksis, se masteroppgavens punkt 1.4 foran.

For at regelen skal komme til anvendelse må lederen ha brutt sine «fiduciary duties», som er en lovfestet standardterskel for hva aksjeselskapet og dets aksjonærer kan forvente av ham.<sup>28</sup> Regelen beskytter imidlertid kun i tilfeller hvor lederen har opptrådt i god tro, og det ikke kan bevises uaktsomhet, svindel eller andre ulovligheter.<sup>29</sup>

Det oppstilles dermed ikke alternative eller kumulative vilkår som må være til stede for at immunitetsregelen skal komme til anvendelse, men en terskel for bortfall av denne regelen dersom et av disse forhold kan påvises.

I ledernes «fiduciary duties» ligger «the duty of care» og «the duty of loyalty».<sup>30</sup> Dette er de sentrale vurderingstema for å kunne ilegge en leder personlig erstatningsansvar for en dårlig forretningsavgjørelse. Utgangspunktet er at ledere som opptrer i god tro er beskyttet under immunitetsregelen «the business judgement rule», og domstolen vil da avstå fra å overprøve avgjørelse.<sup>31</sup> En interessant problemstilling er herunder hvor terskelen for bortfall av immunitetsregelen ligger. I forlengelsen av dette står domstolens tilbakeholdenhet for overprøving i forbindelse med regelens anvendelse, samt utviklingen av det som nå beskrives som to ulike tolkningsmetoder sentralt.

De ulike tolkningsmetodene er en tradisjonell metode, kalt «abstention decision», og en såkalt moderne metode, «substantive review».<sup>32</sup> Felles for disse er enigheten om at «the business

---

<sup>27</sup> McMillan, Lori. «The Business Judgement Rule as an Immunity Doctrine», 4 William & Mary Business Law Review 521 (2013) s. 524, Bainbridge (2015) s. 108.

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> Bainbridge (2015) s. 110, McMillan (2013) s. 524.

<sup>30</sup> McMillan (2013) s. 531-533.

<sup>31</sup> McMillan (2013) s. 531-533. Bainbridge (2015) s. 108.

<sup>32</sup> Bainbridge (2013) s. 109-112, McMillan (2015) s. 529, 534.

judgement rule» beskytter ledere mot personlig ansvar for dårlige forretningsavgjørelser, men enigheten stopper imidlertid også her.<sup>33</sup>

Etter den tradisjonelle tolkningsmetoden inntar domstolen en konsekvent tilbakeholden rolle med å overprøve forretningsavgjørelser.<sup>34</sup> Utgangspunktet er at rettssalen ikke skal fungere som styrerom, og at det er opp til aksjeselskapet selv å finne kompetente ledere til å ta avgjørelser i sine aksjeselskap.<sup>35</sup> Ved at saksøkte leder påberoper seg «the business judgement rule», og saksøker ikke kan bevise at det foreligger grov uaktsomhet, svindel eller andre ulovligheter, vil ikke domstolen gå nærmere inn på selve avgjørelsen som ble truffet.<sup>36</sup> «The business judgement rule» anvendes i så tilfelle som en avvisningsgrunn for søksmålet, se masteroppgavens punkt 2.3.2.

Ved anvendelse av den moderne tolkningsmetoden foretar domstolen en subjektiv vurdering av avgjørelsen som ble truffet, og går dypere inn i selve avgjørelsen og hvilke forutsetninger lederen hadde på avgjørelsestidspunktet.<sup>37</sup> Tilbakeholdenheten er dermed ikke like konsekvent som etter den tradisjonelle tolkningsmetoden. Domstolen vil gjennomgå de ulike forhold ved avgjørelsen, som for eksempel hvilken informasjon lederen hadde tilgjengelig og om han hadde satt seg godt nok inn i denne informasjonen.<sup>38</sup> Det vil videre kartlegges hvilke alternativer lederen hadde, og særlig om avgjørelsen ble truffet i god tro.<sup>39</sup> En slik vurdering medfører at domstolen i stor grad overprøver hele den forretningsmessige avgjørelsen for å vurdere forsvarligheten ved avgjørelsen. Dersom avgjørelsen kan forsvares, er lederen beskyttet under «the business judgement rule», og vil således gå fri for personlig erstatningsansvar, se nærmere i masteroppgavens punkt 2.3.3.

I det følgende vil det redegjøres nærmere for «fiduciary duties», og herunder «the duty of care», samt «the duty of loyalty» i punkt 2.2. Disse utgjør de lovfestede plikter for ledere. Brudd på disse lovfestede pliktene kan trekke i retning av at det foreligger uaktsomhet.

---

<sup>33</sup> Bainbridge (2015) s. 108.

<sup>34</sup> Shlensky. V. Wrigley, 237 NE 2d 776 (Ill. App. 1968).

<sup>35</sup> Ibid.

<sup>36</sup> Ibid.

<sup>37</sup> Cede & Co. V. Technicolor, INC. 884 A.2d 26 (Del 2005), Bainbridge (2015) s. 111-112.

<sup>38</sup> Ibid.

<sup>39</sup> Ibid.

Hvorvidt slike pliktbrudd medfører erstatningsansvar beror imidlertid, og som analysen vil vise, på graden av uaktsomhet, som vil redegjøres for i punkt 2.3.

## **2.2 «Fiduciary duties»**

### **2.2.1 Innledning**

For en Delaware-corporation finnes lovfestede retningslinjer for hva som forventes av en leder i utførelsen av arbeidet på vegne av aksjeselskapet. Disse retningslinjene kalles for «fiduciary duties» og er lovfestet i DGCL § 141 a). De to sentrale «fiduciary duties» er «the duty of care» og «the duty of loyalty».

Av bestemmelsen følger det at forvaltningen av en corporation skal være underlagt et styre. Ved utførelsen av forvaltningen ligger det en plikt for styret og dets underlagte ledere til å føre tilsyn og utvise «care» og «loyalty» til aksjeselskapet og dets aksjonærer.<sup>40</sup>

Det følger videre av bestemmelsen i DGCL § 141 (a), at forvaltningen av aksjeselskapet skal gjøres i «selskapet og dets aksjonærers» beste interesser.<sup>41</sup> På denne måten konstateres et sterkt og overordnet vinningsformål kalt «shareholders primacy».<sup>42</sup> Den øverste prioriteringen til aksjeselskapets ledere skal således være å maksimere aksjonærenes profitt før andre hensyn kan tas. Dersom andre hensyn blir tatt må dette være som ledd i å gi aksjonærene vinning i et langsiktig perspektiv. Avgjørelsene som blir truffet skal i alle tilfeller, på en eller annen måte, stå i direkte sammenheng med aksjonærenes velferd. Mer om dette i masteroppgavens punkt 2.2.3 og 2.4.1.

### **2.2.2 «The duty of care»**

«The duty of care» innebærer en plikt for styret til å utvise «care» overfor aksjeselskapet og dets aksjonærer.<sup>43</sup> Direkte oversatt betyr «care» å vise omsorg. I dette ligger at lederen skal utføre sitt arbeid med den nødvendige omsorg for å ivareta aksjeselskapets beste interesser.

---

<sup>40</sup> Title 8, chapter I. «Delaware general corporation law», subchapter IV. «Directors and officers», Aronson v. Lewis, 473 2d 805, 812 (Del 1984).

<sup>41</sup> Easterbrook, Fischel. «The economic structure of corporate law» (1991) s. 90-93.

<sup>42</sup> Ibid.

<sup>43</sup> Bainbridge (2015) s. 108.

Etter bestemmelsen så kan styret delegere ledelsesmyndighet til andre ledere i aksjeselskapet. Dette medfører at aktuelle ledere med slik myndighet og plikt, også blir underlagt «the duty of care». På denne måten er det ikke bare styret som skal treffe avgjørelser til det beste for aksjeselskapet og dets aksjonærer, men at avgjørelsesmyndigheten og ansvaret kan bli delegert nedover.

I et aksjeselskap av en viss størrelse vil styret sjeldent treffe alle avgjørelser selv, men nettopp delegere den daglige ledelse av aksjeselskapet til en daglig leder og eventuelle andre ledere. Styret skal fortsatt styre aksjeselskapet, mens den daglige ledelse hører inn under daglig leder og eventuelle andre ledere. Selv om det største ansvaret tillegges styret, vil delegasjonen av «the duty of care» medføre at også ansvaret videreføres til lederne som treffer avgjørelser på vegne av, og til det beste for, aksjeselskapet og dets aksjonærer.

I *Aronson v. Lewis* uttalte retten at pliktene etter «the duty of care» innebærer at ledere skal ta informerte, veloverveide avgjørelser ved å spille en aktiv rolle gjennom hele avgjørelsesprosessen.<sup>44</sup> Videre forventes det at ledere skal forsikre seg om at de har nok informasjon til å treffe riktig avgjørelse, sørge for at de har tatt seg tilstrekkelig god tid til å gjennomgå nødvendig informasjon og satt seg godt nok inn i denne, og om nødvendig innhente råd og veiledning fra kompetente spesialister.<sup>45</sup>

Bestemmelsen oppstiller en aktsomhetsnorm med krav om at lederen skal utføre sine plikter i god tro, med en omtanke lik en nøktern person i en tilsvarende stilling under like forutsetninger ville ha gjort, og på en slik måte vedkommende mener er i aksjeselskapet og dets aksjonærers beste interesse.<sup>46</sup>

Dersom en leder utfører sine plikter i henhold til sin «duty of care», er han fullt beskyttet under immunitetsregelen «the business judgement rule», og domstolen vil avstå fra å overprøve hans forretningsmessige skjønn. Mer om dette under masteroppgavens punkt 2.3.

Avgjørelsen i *Smith v. Van Gorkom* omtales som av de mest avgjørende aksjeselskapsrettssaker for å klarlegge rekkevidden av ledernes «duty of care»-rettigheter og -

---

<sup>44</sup> *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

<sup>45</sup> *Ibid.*

<sup>46</sup> *Ibid.*

plikter.<sup>47</sup> Retten slo fast at etter Delaware-lovgivning er styret gitt tillit som øverste myndighet i aksjeselskapet, og kan utøve en fullstendig og fri forvaltning av aksjeselskapet. «The business judgement rule» vil dermed eksistere for å beskytte denne rettigheten. Likevel konstaterte retten at en leder som uaktsomt har neglisjert sine plikter etter «the duty of care», og som har truffet en avgjørelse uten å være tilstrekkelig informert og heller ikke tatt seg tid til å overveie avgjørelsen, ikke vil være beskyttet under «the business judgement rule».<sup>48</sup> Styret ble funnet ansvarlig som følge av å grovt uaktsomt ha neglisjert sine plikter etter «the duty of care», selv etter å ha påberopt seg «the business judgement rule». Retten uttalte at styret skulle ha innsett at de selv ikke hadde et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag til å fatte avgjørelse, og at det følger av «the duty of care» en plikt til å innhente ekspertuttalelse i spørsmål der styret ikke innehar et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag.

Smith v. Van Gorkom fastslår at det kreves grov uaktsomhet som en nedre grense for å havne i personlig ansvar, og at denne bevisbyrden påhviler saksøker.<sup>49</sup> Dette medfører at alminnelig uaktsomhet ikke vil medføre personlig ansvar under henvisning til «the business judgement rule».

Et brudd på «the duty of care» er således ikke ensbetydende med å havne i personlig ansvar. En avgjørelse kan være uaktsom og utgjøre et pliktbrudd, men terskelen for uaktsomhet vil likevel trekkes ved grov uaktsomhet. Ved påvist alminnelig uaktsomhet, er lederen beskyttet under «the business judgement rule» for den dårlige avgjørelsen. Ved vurderingen om den uaktsomme avgjørelsen var grov, vil lederens «gode tro» på avgjørelsestidspunktet utgjøre et sentralt moment. Mer om dette i masteroppgavens punkt 2.2.3 straks under.

### **2.2.3 «The duty of loyalty»**

«The duty of loyalty» innebærer en plikt til å handle i «good faith» overfor aksjeselskapet og dets aksjonærer.<sup>50</sup> «Good faith» kan direkte oversettes til «god tro». At man treffer en avgjørelse i god tro kan tolkes til å innebære en oppriktig oppfatning om at ens handlinger er oppriktige.

---

<sup>47</sup> Bainbridge. (2015) s. 111, Smith vs. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

<sup>48</sup> Ibid.

<sup>49</sup> Ibid.

<sup>50</sup> Stone v. Ritter, 911 A.2d 362, (Del. 2006).

Lederens handlinger skal utelukkende ivareta aksjeselskapet og dets aksjonærers beste interesser, og innebærer et krav om å aldri sette personlige interesser foran aksjeselskapet og dets aksjonærers interesser.<sup>51</sup> Således er det her tale om en streng lojalitetsplikt.

Lojalitetsplikten innebærer at lederen har oversikt og kontroll over aksjeselskapets virksomhet, samt at lederen gir nødvendig informasjon videre til aksjeselskapet.<sup>52</sup> Plikten gjør seg gjeldende under enhver form for avgjørelse, herunder transaksjoner eller ved nye forretningsmuligheter for aksjeselskapet.<sup>53</sup> Videre gjelder det også en handleplikt dersom aksjeselskapet skulle stå i fare for å bli insolvent.<sup>54</sup>

Denne lojalitetsplikten vil settes på prøve i tilfeller hvor lederen befinner seg i en situasjon der han selv kan oppnå en personlig fordel ved en avgjørelse, uten at det utgjør en fordel også for aksjeselskapet og dets aksjonærer.<sup>55</sup> Dette gjelder tilsvarende der lederens nærstående kan oppnå en fordel ved avgjørelsen.<sup>56</sup> Etter «the duty of loyalty» forventes det dermed at lederen tar avgjørelser som utelukkende begunstiger aksjeselskapet og dets aksjonærer. Det kan tenkes at i slike grensetilfeller vil det være særlig viktig at lederen setter aksjeselskapet og dets aksjonærers interesser foran sine egne.

I *Disney v. Walt Disney & Co* konstaterte retten at brudd på «the duty of loyalty» ble oppstilt med en høyere standard for aktsomhet, siden personlige interesser er involvert i lojalitetsplikten.<sup>57</sup> Som nevnt innledningsvis i dette kapittel utgjør lojalitetsplikten en plikt til å handle i god tro. I *Disney v. Walt Disney & Co* uttalte retten at motsetningen «ond tro» vil gjøre seg gjeldende der en leder tar en avgjørelse med hensikt å skade aksjeselskapet eller at motivet for avgjørelsen er på vegne av seg selv eller andre.

---

<sup>51</sup> *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5 (Del. 1998).

<sup>52</sup> *Ibid.*

<sup>53</sup> *Ibid.*

<sup>54</sup> *Ibid.*

<sup>55</sup> *Guth v. Loft, INC* 5 A.2d 503, 23 Del. Ch. 255 (Del. 1939).

<sup>56</sup> *Ibid.*

<sup>57</sup> *Disney v. Walt Disney Co*, 2005 WL 1538366, (Del. Ch. 2005), *Walt Disney Co. Deriv. Litig.*, 906 A.2d 27, (Del. 2006).



En leder vil også handle i ond tro i tilfeller der han bevisst unnlater å handle i situasjoner der han har plikt til å foreta en handling.<sup>58</sup> I *Parnes v. Balley Entm't Corp* uttalte retten at ond tro vil kunne konstateres i tilfeller der lederens handlinger er «så langt unna rimelighetens grenser» at det ikke finnes en annen forklaring enn at han var i ond tro.

Basert på det overnevnte vil lederen ha misbrukt sin posisjon og brutt lojalitetsplikten etter «the duty of loyalty» dersom han setter sine personlige interesser foran aksjeselskapet og dets aksjonærers interesser. At retten uttaler at det foreligger en høyere aktsomhetsnorm for brudd på «the duty of loyalty» taler for at et brudd på denne plikten vil veie tyngre i retning av personlig ansvar, enn et brudd på «the duty of care». Situasjonen i hvert enkelt tilfelle må likevel vurderes konkret.<sup>59</sup>

## **2.3 «The business judgement rule»**

### **2.3.1 Innledning**

Etter DCGL § 141 a) følger det at aksjeselskapets forretningsmessige forvaltning utøves av aksjeselskapets styre eller under styrets tilsyn og kontroll. Dette innebærer at aksjeselskapets forretningsmessige avgjørelser og strategier ikke skal kunne overprøves uten videre. «The business judgement rule» fungerer dermed som en beskyttelsesregel for aksjeselskapets frie forretningsmessige skjønn.

I den utstrekning baserer «the business judgement rule» seg på en presumsjon om at forretningsavgjørelser truffet av styret, eller av en leder på vegne av styret, skjer på tilstrekkelig opplyst grunnlag og i god tro om at avgjørelsen som treffes er til det beste for aksjeselskapet og dets aksjonærer.<sup>60</sup> Dette er bakgrunnsteppet for at forretningsavgjørelser ikke uten videre vil bli overprøvd, så lenge avgjørelsene kan forankres i en rasjonell og bevisst forretningsmessig hensikt.<sup>61</sup>

Som behandlet i punkt 2.2 foran medfører ikke et brudd på lederens plikter et automatisk bortfall av «the business judgement rule». Ileggelsen av et eventuelt personlig

---

<sup>58</sup> *Parnes v. Balley Entm't Corp.*, 722 A.2d 1243, (Del. 1999).

<sup>59</sup> *Ibid.*

<sup>60</sup> Bainbridge (2015) s. 108, McMillan (2013) s. 535.

<sup>61</sup> *Ibid.*

erstatningsansvar vil således bero på graden av uaktsomhet, og som belyst er denne terskelens nedre grense grov uaktsomhet.

Som nevnt i punkt 1.3 foran blir «the business judgement rule» tolket av domstolen på to ulike måter. Følgelig vil det redegjøres for disse to tolkningsmetodene, samt fremheve de særlige forskjellene. Tolkningsmetodene utgjør betydning for domstolens overprøving av det forretningsmessige skjønn og tersklene for ileggelse av personlig erstatningsansvar.

### **2.3.2 «Abstention decision»**

Etter den tradisjonelle tolkningsmetoden må saksøkeren bevise at avgjørelsen var illojal, i ond tro, ulovlig eller på annen måte grov uaktsom.<sup>62</sup> Dersom saksøker ikke greier dette, vil domstolen ikke gå nærmere inn på den angrepne avgjørelsen, og følgelig avvise saken.

Avgjørelsen i *Shlensky v. Wrigley* omhandlet en minoritetsaksjonær som gikk til søksmål mot majoritetsaksjonær og styreleder i selskapet, på bakgrunn av en avgjørelse som minoritetsaksjonæren mente hadde påført selskapet et tap. Rettens behandling og etterfølgende avvisning av saken illustrerer den tradisjonelle tolkningsmetoden.<sup>63</sup>

Saken gjaldt en avgjørelse truffet av styret i Chicago National League Ball Club (Inc.). Aksjeselskapet eide og administrerte det profesjonelle baseballaget «the Chicago Cubs», og hjemmestadionet «Wrigley Field».

I saken gikk minoritetsaksjonær Shlensky til søksmål mot majoritetsaksjonær og styreleder Wrigley, på grunn av hans avgjørelse om ikke å installere lys på baseballstadionet «Wrigley Field». Avgjørelsen medførte at det ikke var mulig å spille baseballkamper på kvelden, noe Shlensky mente var årsaken til at aksjeselskapet tapte penger over en tidsperiode på fire år. Shlensky mente det var sammenheng mellom det lave publikumsoppmøtet og avgjørelsen om ikke å installere lys som la til rette for kvelds-baseballkamper.

Wrigley på den andre siden mente at baseball var en sport ment for dagtid, og at kveldsbaseball ville ha en negativ effekt på nabolaget. De andre aksjonærene som hadde støttet forslaget til Wrigley, og som også var saksøkt av Shlensky, anførte at de var under så sterk dominans fra Wrigley at de måtte godta hans forslag. Shlensky anførte at de øvrige

---

<sup>62</sup> Ibid.

<sup>63</sup> *Shlensky v. Wrigley* 237 NE 2d 776 (Ill App. 1968).

aksjonærene også hadde brutt sin plikt etter «the duty of care», og således var solidarisk ansvarlig for avgjørelsen. Wrigley og aksjonærene begjærte saken avvist under henvisning til at de var beskyttet av «the business judgement rule».

Retten konstaterte at den ikke var kompetent til å overprøve forretningsavgjørelser, og at slike problemstillinger hører hjemme i et styreverom – og ikke i en rettssal. Så lenge lederne holdt seg innenfor lovens rammer, var det ikke domstolens oppgave å overprøve disse avgjørelsene. Konklusjonen var klar: Med mindre saksøker kan bevise svindel, ulovligheter eller interessekonflikt, *skal* domstolen være tilbakeholden med å overprøve en leders beslutning.

Saken ble avvist uten at retten gikk nærmere inn på selve avgjørelsen truffet av styret, men med bemerkninger som gikk i retning av at den angrepne avgjørelsen faktisk kunne forsvares. Dette medførte likevel ikke noen endringer for saken, spesielt siden saksøkte ikke hadde anført disse selv, og retten gikk ikke nærmere inn på bemerkningene. Avgjørelsen oppstiller således også en regel om at retten etter denne tolkningsmetoden ikke krever at saksøkte skal forsvare den angrepne avgjørelsen, og at bevisbyrden således påhviler saksøker.

På denne måten er retten bevisst tilbakeholden med å overprøve forretningsavgjørelser, og vil avvise saken med mindre saksøker oppfyller sin strenge bevisbyrde. I avgjørelsen konstaterer retten selv at den «(..) ikke har noe med å legge seg borti forretningsstrategier, selv om det i ettertid kan oppstilles andre og klokere strategier som kunne ha vært valgt, og som kunne ha medført et bedre resultat». <sup>64</sup> Retten uttaler i Shlensky at tilfellene som kan konstateres som «grovt» uaktsomt, er tilfeller som grenser til svindel eller andre lovbrudd. <sup>65</sup>

Etter den tradisjonelle tolkningsmetoden vil dermed ledere være beskyttet mot personlig ansvar for uaktsomme avgjørelser som har påført aksjeselskapet et økonomisk tap.

Beskyttelsen mot personlig ansvar kan på dette grunnlag sies å være sterk. Samtidig vil antakeligvis en leder som vedvarende treffer dårlige avgjørelser, ikke sitte i lederstilling særlig lenge. Dette faller igjen tilbake på at det er styrets ansvar å finne kompetente ledere

---

<sup>64</sup> Shlensky s. 780, sitering fra avgjørelse i *Toebelman v. Mo-Kan. Pipe Line co.*, 41 F. Supp. 334,339 (D. Del. 1941).

<sup>65</sup> *Ibid.*

som det kan delegeres ansvar til. Terskelen vil likevel være høy for å få vedkommende leder dømt av en domstol som slutter seg til den tradisjonelle tolkningsmetoden.

For å illustrere hvor sterk beskyttelsen etter den tradisjonelle tolkningsmetoden er, ser vi i Shlensky at styret hadde truffet avgjørelse om å ikke installere lys blant annet av hensynet til nabolaget. Slik jeg vil komme tilbake til i punkt 2.4.2. avskjærer det sterke vinningsformålet mot å ta andre hensyn enn det som direkte begunstiger aksjonærenes velferd. At domstolen likevel ikke fant grunn til å overprøve avgjørelsen, bygger opp under en sterk tilbakeholdenhet. Alminnelig uaktsomhet som følge av brudd på «the fiduciary duties» er således beskyttet under «the business judgement rule» etter den tradisjonelle tolkningsmetoden.

Avgjørelsen i Kamin v. American Express Co., fra domstolen i New York, kom til samme resultat som i Shlensky.<sup>66</sup> Saken ble avvist med begrunnelse at rettsalen ikke skulle brukes som styrerom, og at det ikke var rettens oppgave å gå en forretningsavgjørelse i sømmene. Felles for disse avgjørelsene var at det innledningsvis ble konstatert at det ikke forelå mistanke om grov uaktsomhet, svindel, eller andre ulovligheter. Dette medførte at retten var klar på at «the business judgement rule», etter den tradisjonelle tolkningsmetoden, bare kommer til anvendelse i tilfeller hvor det ikke kan bevises at lederen har opptrådt minst grovt uaktsomt.

Som belyst overfor innebærer den tradisjonelle tolkningsmetoden en sterk tilbakeholdenhet for overprøving av det forretningsmessige skjønn, og en omfattende beskyttelse mot personlig ansvar. Det kan imidlertid virke som at domstolen har sett behovet for å senke disse tersklene med tiden. En litt mer åpen tilnærming for overprøving har medført en annerledes forståelse av «the business judgement rule», slik at regelen fungerer som en «standard of liability».<sup>67</sup> Dette kan oversettes til en «standard for ansvar», og at det videre vil være opp til domstolen å vurdere om denne er møtt.

---

<sup>66</sup> Kamin v. American Express Co. – 86 Misc. 2d 809, 383 N.Y.S 2.d 807 (Sup. Ct. 1976), Bainbridge, (2015) s. 112.

<sup>67</sup> McMillan (2013) s. 524-525.

### 2.3.3 «Substantive review»

Den moderne tolkningsmetoden kalt «substantive review» innebærer at retten, som nevnt foran i punkt 2.1 og 2.3.1 går nærmere inn på den angrepne avgjørelsen som ble tatt.<sup>68</sup> Retten oppstiller en såkalt «standard of liability», og vil vurdere denne opp mot den angrepne avgjørelsen.

Utgangspunktet for den moderne tolkningsmetoden er likt som for den tradisjonelle, jf. punkt 2.3.2.: En leder som har truffet en avgjørelse i god tro om at avgjørelsen var det beste for aksjeselskapet, vil ikke bli holdt personlig ansvarlig for økonomisk tap for aksjeselskapet. Det er også en likhet for begge tolkningsmetodene at et påvist pliktbrudd av ledernes «fiduciary duties» ikke er ensbetydende med at han automatisk vil havne i en ansvarssituasjon.<sup>69</sup>

Spørsmålet videre er terskelen for overprøving etter den moderne tolkningsmetoden.

Avgjørelsen i *Cede & Co. V. Technicolor, INC*, er illustrerende for den moderne tolkningsmetoden.<sup>70</sup> Saken gjaldt en avgjørelse om fusjon og aksjesalgsværdi vedtatt av styret i Technicolor. Aksjonær Cinerama gikk til søksmål med anførsel om at styret hadde brutt sine «duty of care»-forpliktelser da de godkjente en fusjon og aksjesalgsværdi på \$ 23 per aksje. Saksøker hevdet at styret hadde godkjent en alt for lav aksjesalgsværdi, og at dette var grovt uaktsomt overfor hensynet til aksjonærenes vinning.

I saken foretok retten en subjektiv overprøving av den angrepne avgjørelsen ved å oppstille en aktsomhetsnorm for hva som vil være forsvarlig opptreden av styret i den aktuelle situasjonen. Etter å ha etablert aktsomhetsnormen, så retten denne i sammenheng med styrets faktiske avgjørelse. Retten konstaterte at det er saksøker som har bevisbyrden for å bevise at aktsomhetsnormen er brutt og at styrets beslutning var grovt uaktsomt. På denne måten foretas en overprøving av selve avgjørelsen og situasjonen på avgjørelsestidspunktet. Dette står i sterk kontrast til vurderingen som foretas etter den tradisjonelle tolkningsmetoden, hvor selve avgjørelsen ikke berøres med mindre saksøker kan oppfylle sin bevisbyrde om grovt uaktsomme forhold.

---

<sup>68</sup> Bainbridge (2015) s. 114, McMillan (2013) s. 525.

<sup>69</sup> Ibid.

<sup>70</sup> *Cede & Co. v. Technicolor, INC* 884 A.2d 26 (Del.2005).

Dersom saksøker ikke klarer å imøtekomme bevisbyrden, vil styret være beskyttet under «the business judgement rule» og gå fri for ansvar.<sup>71</sup> Skulle derimot saksøker klare å bevise at avgjørelsen var grov uaktsom, flyttes bevisbyrden over til saksøkte for å bevise at avgjørelsen likevel kan forsvares.<sup>72</sup> Av dette kan det konstateres at terskelen for bortfall av beskyttelsesregelen likevel ligger ved grov uaktsomhet, og at det bare er selve overprøvingen som anvendes annerledes.

At rettens overprøvingsadgang utvides etter den moderne tolkningsmetoden kan på den ene siden bidra til at ledere ikke tør å ta risikofylte forretningsavgjørelser, i frykt for en større personlig risiko for ansvar.<sup>73</sup>

En slik frykt vil således kunne føre til at aksjeselskapet går glipp av små og store muligheter for avkastning, noe som vil ha negativ effekt av hensyn til aksjonærene og til et fungerende næringsliv, hvor det i ulik grad er nødvendig for ledere å ta risiko for å kunne øke profitten, jf. punkt 2.4.2 under, om et sterkt vinningsformål som pålegger ledere et overordnet ansvar for aksjonærenes profitt.

Det foreligger uenighet i amerikansk juridisk teori om hvilken tolkningsmetode som er den riktige.<sup>74</sup> Stephen Bainbridge mener at den tradisjonelle tolkningsmetoden er den riktige forståelsen av «the business judgement rule», og at en utvidelse i forhold til domstoloverprøving medfører at innholdet i regelen ikke lenger er det samme.<sup>75</sup> McMillan på den andre siden mener at den moderne tolkningsmetoden er den riktige forståelsen av «the business judgement rule», og at regelens hensikt er å være en «standard of review» for aksjeselskapets forventede oppførsel, som utgjør gjenstand for domstoloverprøving.<sup>76</sup> Denne uenigheten endrer imidlertid ikke regelens innhold i forhold til terskelen for bortfall, men at domstolens overprøving vil variere etter hvilken tolkningsmetode den slutter seg til.

---

<sup>71</sup> Bainbridge (2015) s. 113.

<sup>72</sup> Ibid.

<sup>73</sup> Bainbridge (2015) s. 113.

<sup>74</sup> McMillan (2013) s. 527-528, Bainbridge (2015) s. 116-117.

<sup>75</sup> Ibid.

<sup>76</sup> Ibid.

At «the business judgement rule» og selve overprøvningsadgangen blir vurdert og anvendt såpass ulikt, kan tenkes å medføre mindre forutberegneligheten for aksjeselskapene om hvor hyppig og inngående domstolen vil vurdere forretningsavgjørelser. En hyppig overprøving av det forretningsmessige skjønn vil være til en viss grad i strid med formålet og de interessene som «the business judgement rule» skal beskytte jf. masteroppgavens punkt 1.3.

Begge tolkningsmetodene tatt i betraktning, gjelder det likevel en sterk beskyttelse mot personlig erstatningsansvar, i og med at det kreves påvist grov uaktsomhet for at «the business judgement rule» ikke skal gjelde. Tolkingsmetodenes reelle forskjell er dermed den uttalte tilbakeholdenheten for selve overprøvingen, mens tersklene for det personlige erstatningsansvaret er sammenfallende.

I og med at Delaware sin aksjeselskapslovgivning er attraktiv for en stor andel aksjeselskaper, vil det antakeligvis være negativt om det forretningsmessige skjønn hyppig overprøves av domstolen. Det kan tenkes at beskyttelsen av det forretningsmessige skjønn er en av årsakene til at Delaware har fremhevet seg selv som forretningsvennlig.

## **2.4 Gjeldende hensyn ved anvendelsen av «the business judgement rule»**

### **2.4.1 Hensynet til aksjeselskapsstrukturen og til forholdet mellom styret, aksjonærene og de ansatte**

Aksjeselskapets ledelse har som nevnt foran i punkt 2.2 som hovedformål å skape overskudd for «selskapet og dets aksjonærer». Slik formuleringen fremkommer i ledelsens «fiduciary duties» stiller hensynet til aksjonærene sterkest. Pliktene til å utvise «care» og «loyalty» gjelder ikke bare overfor aksjeselskapet som sådan, men til «selskapet og dets aksjonærer». En leders øverste prioritering skal være å maksimere profitten for aksjeselskapets eiere, slik at utbytte blir så stort som mulig.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> Frederik Hsu Living Trust v. ODN Hldg. Corp. 2017 WL 1437308 s.17 (Del. Ch 2017), LLC v. Jervis, 129 A 3d 816 (Del. 2015).

Avgjørelsen i *Paramount Commc'ns Inc. v. Time Inc.* illustrerer hvordan retten fastsetter styrets plikter, og uttaler at balansen mellom langsiktige og kortsiktige mål egentlig er irrelevant all den tid styret tar sikte på å maksimere profitten til aksjonærene.<sup>78</sup>

På denne måten går hensynet til aksjonærene utelukkende foran andre hensyn, som for eksempel hensynet til de ansatte. Å gi høyere lønn til de ansatte vil utgjøre et brudd på ledelsens «fiduciary duties» dersom det påvirker aksjeeiernes utbytte. Om høyere lønn til de ansatte blir gitt i et langsiktig perspektiv, med formål å øke tilfredsheten blant de ansatte, for dermed å øke fortjenesten til aksjonærene i fremtiden, vil dette derimot ikke utgjøre et brudd på «the fiduciary duties».<sup>79</sup>

Rettspraksis fra Delaware er tydelig på at lederne av en corporation med vinningsformål må, innenfor lovens rekkevidde, behandle aksjonærenes velferd som det eneste målet.<sup>80</sup> Andre interesser kan berikes på veien mot målet, men det må være direkte sammenheng med aksjonærenes velferd.<sup>81</sup>

Med det sterke vinningsformålet og hensynet til aksjonærene som et bakgrunnsteppe for en profittvennlig aksjeselskapsstruktur, taler dette for en forventning om at aksjeselskapets ledere vil måtte ta risikofylte avgjørelser for å øke profitten for aksjonærene. Det kan derfor presumeres at aksjeselskapets individuelle forretningsstrategi i hovedsak søker å ivareta dette formålet, og står således fritt i forhold til hvordan de skal klare å oppnå det.

For å øke aksjeselskapets profitt vil dermed forretningsmessige avgjørelser treffes i både liten og stor skala. For eksempel vil en investering bli gjort i håp om avkastning, men også med en påhvilende risiko for at investeringen ender med tap. Dersom domstolen hyppig overprøvde disse forretningsmessige avgjørelsene, ville det trolig ha vært lite attraktivt for ledere å påta seg et slikt ansvar.

---

<sup>78</sup> *Paramount Commc'ns, Inc. v. Time Inc.* 571 A. 2d 1140, 1150 (Del 1989).

<sup>79</sup> *Ibid.*

<sup>80</sup> *HSU v. ODN* 1437308 s. 17, 34 (2017).

<sup>81</sup> *Ibid.*



Vurderingen av lederens avgjørelse vil basere seg på hvilke opplysninger som var tilgjengelig for ham, og hvor godt han hadde satt seg inn i opplysningene da avgjørelsen ble truffet.<sup>82</sup> Det bør likevel ikke være en oppgave for domstolene i «etterpåklokskapens lys» å overprøve lederens forretningsmessige vurderinger, så lenge avgjørelsen og vurderingene kan forsvares.<sup>83</sup>

I avgjørelsen «Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation» poengterte retten den negative effekten overprøvelsen av det forretningsmessige skjønn vil medføre.<sup>84</sup> Retten uttalte at å vurdere angrepne avgjørelser i «etterpåklokskapens lys», medfører at den reelle situasjonen på avgjørelsestidspunktet ikke blir synlig, når retten allerede vet at avgjørelsen medførte et tap. Retten poengterte at en slik praksis ville medført at den generelle korrelasjonen mellom «risk and return» ikke ville blitt forholdsmessig dersom risikoen for personlig ansvar var høy.<sup>85</sup>

Av hensyn til det forretningsmessige skjønn og en effektiv aksjeselskapsstruktur bør domstolen dermed utvise tilbakeholdenhet ved å overprøve disse forretningsavgjørelsene.

#### **2.4.2 Hensynet til samfunnet og til kreditor**

Med vinningsformålet så sterkt forankret i ledernes «fiduciary duties», vil hensynet til samfunnet i utgangspunktet ikke bli prioritert uten videre. Donasjoner til for eksempel veldedige organisasjoner vil antakelig ikke være aktuelt, med mindre donasjonen kan bidra til å skape profitt for aksjeselskapet i et langsiktig perspektiv.

For små aksjeselskaper vil slike donasjoner antakeligvis ikke være et tema, i og med at aksjeselskapet kanskje har nok med å forsøke å skape et overskudd. En stor donasjon for et lite aksjeselskap ville dermed ha gått på bekostning av aksjonærenes velferd, og på den måten vært et brudd på the «fiduciary duties». For store aksjeselskaper med stort overskudd, vil kanskje en slik donasjon være hensiktsmessig i den forstand at det gir aksjeselskapet et godt renommé i media, som kan bidra til å øke inntjeningen i fremtiden. For at denne donasjonen

---

<sup>82</sup> Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation 964 A.2d 106, 126 (Del. Ch. 2009), Stephen M. Bainbridge, The Business Judgement Rule as Abstention Doctrine, 57 VAND. L. REV. 83, 90 (2004).

<sup>83</sup> Ibid.

<sup>84</sup> Ibid.

<sup>85</sup> Ibid.

skal være i tråd med lederens plikter må denne stå direkte i sammenheng med inntjening i et langsiktig perspektiv.

Til tross for det sterke vinningsformålet har Delaware fulgt utviklingen i andre stater – og resten av verden – med tiltakende fokus på miljø og bærekraftig utvikling.<sup>86</sup> Delaware ønsket ikke å endre på «the fiduciary duties» til allerede etablerte corporation, men skapte i stedet en ny selskapsform, kalt «a Delaware public benefit corporation».<sup>87</sup> Denne selskapsformen legger til rette for at et selskap kan ivareta vinningsformålet og samtidig bidra til samfunnsinteressen.

Statutten ble innført i DGCL i 2013.<sup>88</sup> Formålet til statutten er å gi selskaper med et vinningsformål muligheten til å ta moralske, etiske og bærekraftige valg av hensyn til samfunnet og miljøet. På denne måten kan ledere balansere mellom å skape profitt for aksjonærene, samtidig som selskapet kan bidra til å skape samfunnsmessig vekst og drifte på en «bærekraftig og samvittighetsfull» måte.<sup>89</sup> Statutten konstaterer at ledere i en «Delaware public benefit corporation» må balansere tre konkurrerende hensyn: hensynet til aksjonærene, hensynet til de som berøres av selskapets handlinger og de samfunnsmessige hensyn som selskapet har inntatt i sine vedtekter.

Sett i lys av hensynet til samfunnet spiller også hensynet til kreditor en stor rolle. I et fungerende næringsliv utgjør medkontrahenter og kreditor en viktig rolle. En form for lojalitetsplikt overfor aksjeselskapets kreditorer kan tenkes være viktig for å opprettholde gode forretningsforbindelser.

Et begrenset deltakeransvar medfører i utgangspunktet at kreditor ved en eventuell konkurs ikke får pengene sine. Dersom en kreditor velger å gå til søksmål mot aksjeselskapets ledelse for erstatningskrav for sitt økonomisk tap, kan det tenkes at bevisbyrden vil bli problematisk. Det vil være vanskelig for en kreditor å tilegne seg nok informasjon om bakgrunnen for en konkurs, da gjerne interne forhold innad i aksjeselskapet ikke er kjent. Det kan imidlertid også tenkes at det ofte ikke bare finnes en enestående årsak til et aksjeselskaps konkurs, men

---

<sup>86</sup> James D. Cox, Thomas Lee Hazen. «Treatise on the law of corporations» § 4:10 (3d ed. 2016).

<sup>87</sup> Ibid.

<sup>88</sup> Title 8. «Delaware general corporation law» C. § 362(a).

<sup>89</sup> Ibid.

at konkurs inntreffer som et resultat av flere forhold. I og med at terskelen for personlig ansvar ligger ved grov uaktsomhet, kan dette utgjøre en stor bevisbyrde for en utestående kontraktspart.

### **3 Har «the business judgement rule» overføringsverdi til norsk aksjeselskapsrett?**

#### **3.1 Utgangspunkter for vurderingen**

I det følgende vil analysen omhandle domstolens tilbakeholdenhet ved overprøving av det forretningsmessige skjønn og hvordan dette utspiller seg i norsk aksjeselskapsrett, samt terskelen for ileggelse av personlig erstatningsansvar. Sammenligningen med rettstilstanden i USA vil gjøres løpende i dette kapitlet, med sikte på å analysere momentene som kan tale for overføringsverdi.

Norske aksjeselskaper har i stor utstrekning fri rådighet over forvaltningen av aksjeselskapets virksomhet.<sup>90</sup> Hvilken forretningsstrategi og organisering aksjeselskapet utøver, vil være opp til hvert enkelt aksjeselskap. En slik fri forvaltning innebærer at domstolen ikke vil overprøve forretningsmessige avgjørelser uten videre. Forretningsmessige avgjørelser er avgjørelser med nær tilknytning til aksjeselskapets vedtektsbestemte virksomhet.<sup>91</sup>

Som belyst foran i masteroppgavens kapittel 2, er det disse forretningsmessige avgjørelsene «the business judgement rule» har som formål å beskytte etter amerikansk aksjeselskapsrett. Dersom det finnes overføringsverdi for «the business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett, innebærer dette blant annet at det forretningsmessige skjønn beskyttes for overprøving. Dette vil i så tilfelle bero på domstolens uttrykte tilbakeholdenhet.

Med det begrensede personlige ansvaret som et utgangspunkt, vil en overprøving av forretningsmessige avgjørelser kunne medføre ileggelse av personlig erstatningsansvar. Som vist foran i kapittel 2 oppstiller «the business judgement rule» således omfattende vurderingskriterier for hva som kreves før beskyttelsen mot personlig ansvar bortfaller. Dersom disse vurderingskriteriene er sammenfallende med erstatningskriteriene i norsk aksjeselskapsrett, vil det tale for overføringsverdi.

---

<sup>90</sup> Jf. asl. § 6-12 om at forvaltningen av selskapet hører under styret.

<sup>91</sup> Jf. asl. § 2-2 (2) om at selskapets virksomhet skal angis i vedtektene.

Som fremholdt overfor representerer «the business judgement rule» en hindring for overprøving dersom den kommer til anvendelse. Ved vurderingen av om «the business judgement rule» anvendes i norsk aksjeselskapsrett, vil det derfor være hensiktsmessig å innlede en slik analyse ved å redegjøre nærmere for domstolens tilbakeholdenhet generelt innenfor aksjeselskapsretten, og særlig i tilknytning til aksjeselskapsrettslige erstatningsspørsmål. Deretter vil jeg redegjøre for erstatningsreglene og herunder belyse hvilke hensyn som gjør seg gjeldende etter norsk aksjeselskapsrett.

## **3.2 Domstolens tilbakeholdenhet ved overprøving av det forretningsmessige skjønn**

### **3.2.1 Innledning**

Beskyttelse av det forretningsmessige skjønn utvises av domstolen ved å anvende «the business judgement rule». Slik det fremkommer av rettspraksis i USA har domstolen utøvd prinsippet med en høy terskel for bortfall, samtidig som en mer skjønnsmessig anvendelse av prinsippet har vokst frem. En i utgangspunktet tilbakeholden rolle gjelder likevel, og som nevnt i punkt 2.3 foran, må saksøker bevise at det foreligger *grov* uaktsomhet. Det kan dermed legges til grunn at den nedre grensen for overprøving av det forretningsmessige skjønn og ileggelse av erstatningsansvar i USA representerer en sterk beskyttelse av det forretningsmessige skjønn.

Etter norsk aksjeselskapsrett skal forretningsmessige avgjørelser, som nevnt foran i masteroppgavens punkt 3.1, ha en viss nær tilknytning til aksjeselskapets vedtektsfestede virksomhet, og forvaltningen av dette skal som et utgangspunkt tillegges aksjeselskapets frie forretningsmessige skjønn. I utøvelsen av det forretningsmessige skjønn gjelder det imidlertid et alminnelig erstatningsansvar.

Analysen av rettstilstanden i norsk rett vil dermed bero på en vurdering av domstolens tilbakeholdenhet i aksjeselskapsretten generelt, men spesielt i forbindelse med erstatningsspørsmål.

### **3.2.2 Generell tilbakeholdenhet**

Det kan på generelt grunnlag utledes av norsk rettspraksis at domstolen ikke vil overprøve det forretningsmessige skjønn uten videre. Dette er som nevnt begrunnet i at aksjeselskapet nettopp er nærmere til å vurdere det forretningsmessige skjønn som ligger til grunn for avgjørelser som blir truffet i aksjeselskapet.

I HR-2016-1439-A «Bergshav Holding AS» uttalte Høyesterett at som et utgangspunkt vil domstolene respektere «selskapets frihet til å praktisere en konservativ utbyttepolitikk», og videre forutsatte Høyesterett at «domstolene normalt bør være forsiktige med å sette sitt skjønn over det forretningsmessige skjønn og den bransjekunnskap som ligger til grunn for en virksomhets finansielle eller operative mål».<sup>92</sup>

Høyesteretts uttalelser kan sammenlignes med rettens standpunkt i Cede v. Technicolor. Det gjelder et generelt ønske om tilbakeholdenhet, men likevel en mer åpen tilnærming for å se nærmere på hva saken gjelder og foreta en vurdering basert på dette.

Videre ble det i Rt. 2013 s. 241 «Stangeskovene» påpekt at domstolen ikke viker tilbake for å vurdere om såkalte selskapsstrategiske vurderinger har tilstrekkelig og reell rot i aksjeselskapets formål og virksomhet.<sup>93</sup> På denne måten ble aksjeselskapets praktisering av vedtektene relevant ved tolkningen av vedtaket.

Det standpunkt som Høyesterett tar her gir uttrykk for at en generell overprøving er utgangspunktet, og uten hensyn til beskyttelse av aksjeselskapets forretningsmessige skjønn. Samtidig kan det imidlertid tale for at det retten faktisk gjør er en innledende vurdering, for å evaluere om det er nødvendig med en overprøving. La oss si at de selskapsstrategiske vurderingene i «Stangeskovene» ble vurdert til å ha «tilstrekkelig og reell rot i aksjeselskapets formål og virksomhet», og at en videre overprøving dermed ikke hadde blitt nødvendiggjort. En slik innfallsvinkel kan sammenlignes med den tradisjonelle metoden vi kjenner fra amerikansk rett, selv om dette ikke kom uttrykkelig frem i avgjørelsen. Dermed taler Høyesteretts vurdering i «Stangeskovene» for at det gjøres en generell overprøving, og at det ikke tas utgangspunkt i en ønsket tilbakeholdenhet. Dette kan trekke i retning av at det ikke er reell overføringsverdi for at det anvendes en «business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett.

I Rt. 1999 s. 1682 «Østlendingen» uttalte Høyesterett at «domstolen må utvise tilbakeholdenhet ved utøvelse av domstolkontroll ved selskapsstrategiske vurderinger», og at

---

<sup>92</sup> HR-2016-1439-A avsnitt 96 og 26.

<sup>93</sup> Rt. 2013 s. 241.

det skal tungtveiende grunner til for å kunne legitimere en tilsidesettelse av de selskapsstrategiske vurderingene.<sup>94</sup>

«Østlendingen» taler for at det foreligger en generell tilbakeholdenhet for overprøving, og det forhold at det skal «tungtveiende grunner til» for noe annet, medfører en høy terskel for overprøving av aksjeselskapets forretningsmessige skjønn. At retten er klar på at domstolen *klart* må utvise tilbakeholdenhet taler for anvendelse av et prinsipp likt «the business judgement rule», som nettopp skal ivareta det forretningsmessige skjønn.

De overnevnte avgjørelsene omhandler ikke tilbakeholdenhet i saker som omhandler erstatningsansvar. Avgjørelsene illustrerer imidlertid en generell tilbakeholdenhet i aksjeselskapsretten for øvrig. At Høyesterett i «Bergshav Holding AS» konstaterte at domstolen «normalt» bør være forsiktige med å sette sitt skjønn over det forretningsmessige skjønn, og at det i «Østlendingen» ble uttalt at domstolen må utvise tilbakeholdenhet ved overprøving, tilsier at det foreligger en etablert enighet om at tilbakeholdenhet er det foretrukne utgangspunktet.

På bakgrunn av dette kan det sies at domstolen som hovedregel vil være tilbakeholden med å overprøve det forretningsmessige skjønn, men som fremholdt i «Stangeskovene» vil ikke domstolen vike tilbake for en overprøving av om den forretningsmessige avgjørelsen samsvarer med aksjeselskapets formål og virksomhet. Likevel ønsker retten tilsynelatende i utgangspunktet å beskytte det forretningsmessige skjønn. Dette forhold trekker i retning av at «the business judgement rule» har overføringsverdi til norsk aksjeselskapsrett. «Stangeskovene» gjaldt som nevnt ikke spørsmål om erstatningsansvar, og det er dermed begrenset hvilken rettskildemessig vekt dette moment kan tillegges.

### **3.2.3 Tilbakeholdenhet i aksjeselskapsrettslige erstatningssaker**

Særlig i aksjeselskapsrettslige erstatningssøksmål kan det virke som at retten ikke utviser et generelt utgangspunktet om tilbakeholdenhet, men heller langt på vei overprøver erstatningsvilkårene fullt ut for å vurdere det forretningsmessige skjønnet kan forsvares. Likevel kan det virke som at det for retten foreligger en presumsjon om at aksjeselskapets ledere som regel vil treffe forsvarlige avgjørelser til det beste for aksjeselskapet, jf. Rt. 1931

---

<sup>94</sup> Rt. 1999 s. 1682 på side 1692.

s. 498, hvor Høyesterett uttalte at det må antas at ledelsen, herunder styret, «har ment at handle i sitt selskaps interesse paa beste maate».<sup>95</sup>

I en dom fra samme år som overnevnte uttalte Høyesterett at erstatningssøksmål etter dagjeldende aksjelov ikke har til hensikt å ramme feiltakelser fra styrets side «(...)i dets syn paa utviklingen av de forhold som styret er satt til å skjøtte, naar styret herunder har anvendt den omhu og den sakkunnskap, som det er i besiddelse av, under skjøtselen av sin stilling».<sup>96</sup> Retten kom til at styret ikke kunne bebreides vesentlig som følge av en feiltakelse. I dommen oppstilles således en aktsomhetsnorm, hvor det presiseres at det anklagde forhold er et forhold som styret er satt til å forvalte og at styret i saken har anvendt den omhu og sakkunnskap som det var i besittelse av på avgjørelsestidspunktet. Styret kunne ikke bebreides for feilen, da avgjørelsen ble tatt på tilstrekkelig opplyst grunnlag og med den «omhu» som kan forventes. Selv om de nevnte avgjørelsene er av eldre dato, er de illustrerende for presumsjonen om at forretningsavgjørelser tas i beste mening og på tilstrekkelig opplyst grunnlag.

I en nyere avgjørelse, HR-2017-2375-A «Ulvesund», fremmet en leverandør søksmål mot et aksjeselskap med anførsel om at aksjeselskapet hadde unnlatt å opplyse om sviktende økonomi før konkurs var et faktum.<sup>97</sup> Retten tok utgangspunkt i hva som kunne forventes av aksjeselskapets daglige leder, samt en vurdering om på hvilket tidspunkt aksjeselskapet ble insolvent. Retten kom til at disse var forsømt på en uaktsom måte.

I «Ulvesund» gikk Høyesterett direkte inn i uaktsomhetsvurderingen, og uten å kommentere hvorvidt det foreligger en generell tilbakeholdenhet eller at de nå faktisk foretar en overprøving av daglig leders forretningsmessige skjønn. Retten oppstilte en aktsomhetsnorm basert på daglig leders plikter, og kommer til at disse var brutt på uaktsomt vis. Innholdet i vurderingen kan sies å være likt med vurderingen av en leders «fiduciary duties» etter amerikansk aksjeselskapsrett, men i og med at retten ikke uttrykkelig tar utgangspunkt i tilbakeholdenhet, vil ikke «the business judgement rule» ha reell overføringsverdi.

---

<sup>95</sup> Rt.1931 s. 498 på side 502.

<sup>96</sup> Rt. 1931 s. 993 på side 1000.

<sup>97</sup> HR-2017-2375-A.

I HR-2016-1440-A «Håheller» foretar retten samme rettsanvendelse som i «Ulvesund», og foretar en uaktsomhetsvurdering uten å ta utgangspunkt i tilbakeholdenhet.<sup>98</sup> Tilsvarende ble gjort i Rt. 1991 s. 119 «Normount» der Høyesterett heller ikke uttalte noe om selve overprøvingen, og behandler erstatningsvilkårene direkte.<sup>99</sup> Dette trekker dermed likt i retning av at det ikke gjelder et prinsipp tilsvarende «the business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett.

Denne omstendighet kan tale for at domstolens tilbakeholdenhet, som vist i punkt 3.2.2. foran, gjelder i aksjeselskapsretten generelt, mens det i de aksjeselskapsrettslige erstatningssakene ikke tas stilling til den faktiske overprøvingen av det forretningsmessige skjønn i rettsanvendelsen. Av dette kan det utledes at det gjelder et utgangspunkt om generell tilbakeholdenhet, og at domstolen i alle fall er bevisst på å beskytte hensynet til det forretningsmessige skjønn. I aksjeselskapsrettslige erstatningssaker derimot ser det ut til at domstolen foretar en full overprøving.

Den amerikanske tradisjonelle tolkningsmetoden forutsetter, som belyst i masteroppgavens punkt 2.3.2, at dersom ikke saksøker kan bevise svindel, grov uaktsomhet eller andre ulovligheter, så vil ikke domstolen gå nærmere inn i selve avgjørelsen. Ved analyse av norsk aksjeselskapsrettspraksis kan det fastslås at «the business judgement rule» og slik regelen anvendes etter den tradisjonelle tolkningsmetoden, ikke har overføringsverdi til norsk aksjeselskapsrett.

Den intensitet i overprøvingen av det forretningsmessige skjønn som Høyesterett i norsk aksjeselskapsrett utviser i erstatningssaker, har likhetstrekk med den amerikanske moderne tolkningsmetoden, som belyst i masteroppgavens punkt 2.3.3. Dette er en subjektiv tolkning av selve avgjørelsen, og således en overprøving av denne. Retten tar stilling til situasjonen på avgjørelsestidspunktet, og til hva som kan forventes av vedkommende leder i henhold til sine plikter, og således til i hvilken grad disse pliktene er forsømt.

Med den amerikanske moderne tolkningsmetoden for øye kan det spørres hvorvidt en slik innfallsvinkel til «the business judgement rule» har overføringsverdi til norsk

---

<sup>98</sup> HR-2016-1440-A.

<sup>99</sup> Rt. 1991 s. 119.



aksjeselskapsrett. Herunder står det sentralt hvorvidt det er av betydning at domstolen ikke bevisst adresserer en tilbakeholdenhet for overprøving.

### 3.3 Ansvarsregelen i norsk aksjeselskapsrett

Jeg vil i det følgende se hen til den norske ansvarsregelen for ileggelse av aksjeselskapsrettslig erstatningsansvar, for å vurdere om regelens innhold, overordnede hensyn og anvendelse har overføringsverdi til den amerikanske immunitetsregelen. Herunder vil det forutsetningsvis tas utgangspunkt i hvordan «the business judgement rule» anvendes etter den amerikanske moderne tolkningsmetode.

Etter aksjeloven § 17-1 første ledd oppstilles kumulative vilkår for å pålegge et personlig erstatningsansvar for aksjeselskapets ledere. Bestemmelsen angir at det må foreligge en voldt skade, som er påført forsettlig eller uaktsomt i utøvelsen av å være leder på vegne av aksjeselskapet. På denne måten inneholder bestemmelsen en konkret regulering av den alminnelige erstatningsrettslige culpa-regelen.<sup>100</sup> Den gir imidlertid uttrykk for det som ellers følger av alminnelig, ulovfestet erstatningsrett. Den omfatter også krav om erstatning for et rent formuestap hos kreditor.<sup>101</sup>

I forarbeidene presiseres følgende:

«[R]egelen er bare et utslag av den alminnelige regelen om at en må erstatte skader en har voldt uaktsomt, og utelukker ikke andre saksøkte, andre saksøkere og andre ansvarsgrunnlag. Regelen setter heller ikke grenser for hva som skal anses som «selskapets krav» i de følgende paragrafer.»<sup>102</sup>

Bestemmelsen må suppleres med alminnelig erstatningsrett, og forutsetter at de alminnelige erstatningsvilkårene er oppfylt.<sup>103</sup> Det stilles således krav om skade, ansvarsgrunnlag, årsakssammenheng, adekvans og økonomisk tap.<sup>104</sup> Videre er det den alminnelige

---

<sup>100</sup> Ot.prp. nr.55(2005-2006) s. 167.

<sup>101</sup> Ibid.

<sup>102</sup> Ot.prp. nr. 23(1996-1997) s. 179.

<sup>103</sup> Ibid.

<sup>104</sup> Det materielle innholdet i erstatningsreglene er imidlertid ikke tema for denne masteroppgave.

culpavurderingen og tersklene som oppstilles i god-tro vurderingen som vil være grunnlag for ansvarsbedømmelsen.

Bestemmelsen er utformet som en generell og skjønnsmessig regel. Dette gir stor grad av fleksibilitet i og med at ansvarsspørsmålet må løses ut fra en konkret vurdering av forholdene i det enkelte tilfellet.<sup>105</sup> Høyesterett åpner videre for at det i rettspraksis kan foretas avklarende presisering av normen for bestemte typetilfeller.<sup>106</sup>

Den type skade som er erstatningsrettslig vernet etter ansvarsregelen vil stort sett være rene økonomiske tap påført aksjeselskapet eller andre.<sup>107</sup> Da det ikke er holdepunkter for noe annet – etter analyse av et bredt spekter amerikansk aksjeselskapsrettspraksis – legger jeg til grunn at erstatningstilfellene som regel vil gjelde rene formueskader, også i amerikansk aksjeselskapsrett.

Det er likevel ikke alle økonomiske tap som vil være erstatningsbetingende for en leder i et aksjeselskap. Spørsmålet om hvorvidt lederens avgjørelse og påfølgende økonomisk tap for aksjeselskapet er erstatningsrettslig vernet etter aksjeloven § 17-1 første ledd, vil dermed bero på en vurdering av handlingene som medførte tapet, og ikke bare konsekvensene av tapet.

Asl. § 17-1 første ledd er således en unntaksbestemmelse, og vil ved anvendelse være et alminnelig ansvarsgrunnlag for erstatning.

«The business judgement rule» kan imidlertid ikke sies å være en unntaksbestemmelse som kommer til anvendelse ved ansvar, men en regel som beskytter mot ansvar jf.

masteroppgavens punkt 1.3, 2.1 og 2.3, inntil ansvar kan konstateres. På denne måten kan det sies at regelen tar sikte på å beskytte de samme interessene. Ved påvist nødvendig grad av uaktsom opptreden vil beskyttelsen mot ansvar falle bort etter amerikansk aksjeselskapsrett, mens erstatningsregelen vil gjøre seg gjeldende etter norsk aksjeselskapsrett. Begge tilfellene medfører ileggelse av erstatningsansvar, men «veien til ansvar» er ulik.

Til ulikhet er den nedre grense for uaktsomhet i amerikansk aksjeselskapsrett grov uaktsom, mens det i norsk aksjeselskapsrett er tilstrekkelig med alminnelig uaktsomhet for ileggelse av

---

<sup>105</sup> Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 82.

<sup>106</sup> HR-2017-2375-A avsnitt 25.

<sup>107</sup> NOU: 1992:29 s. 43.

personlig erstatningsansvar etter unntaksbestemmelsen i asl. § 17-1 første ledd. I amerikansk rett vil alminnelig uaktsomhet være beskyttet under henvisning til immunitetsregelen «the business judgement rule».

## 3.4 Culpavurderingen

### 3.4.1 Innledning

I det følgende vil det redegjøres for den norske culpavurderingen, jf. masteroppgavens punkt 3.3 foran, sammenlignet med vurderingsmomentene for uaktsomhet etter amerikansk aksjeselskapsrett.

Culpavurderingen som ansvarsgrunnlag har en objektiv og en subjektiv side.<sup>108</sup> Det objektive forsvarlighetskravet dreier seg om en rettslig standard for hvordan forventninger som gjelder for aksjeselskapets ledere. Dersom en leder har brutt gjeldende aktsomhetsnorm, vil den påfølgende subjektive vurderingen bero på om lederen har opptrådt uaktsomt og dermed kan lastes for dette bruddet.<sup>109</sup>

Asl. § 17-1 første ledd oppstiller som vilkår at skaden må være forvoldt aksjeselskapet uaktsomt eller forsettlig. Dette innebærer at culpapregelen baseres på en forventning om forsvarlig atferd. Det oppstilles en terskel som vedkommende leder må overholde. Et brudd på denne aktsomhetsnormen vil ikke automatisk lede til ansvar, men vil føre til en ytterligere vurdering om subjektiv skyld.

Erstatningsbestemmelsen og dens forarbeider oppstiller ikke en konkret aktsomhetsnorm, men aksjeloven for øvrig oppstiller flere rettslige standarder for forsvarlig atferd, særlig overfor styret og daglig leder. De detaljerte beskrivelsene av deltakernes plikter overfor styret, og det alminnelig erstatningsrettslige utgangspunkt om at brudd på skrevne plikter og retningslinjer vil trekke i retning av at et brudd på de lovfestede pliktene i aksjeloven kan tilsi ansvar.<sup>110</sup> Disse rettslige standardene i aksjeloven har flere likhetstrekk med «the fiduciary duties» i amerikansk aksjeselskapsrett. Mer om dette under punkt 3.4.2.

---

<sup>108</sup> Hagstrøm/Stenvik «Erstatningsrett» (2015) s. 141.

<sup>109</sup> Ibid.

<sup>110</sup> Ibid.

I en dom fra Agder lagmannsrett konstaterte retten at styreansvar forutsetter at rettsregler eller normer om styrets plikter er overtrådt, og at styremedlemmet må ha utvist den nødvendige grad av subjektiv skyld for å bli ilagt erstatningsansvar.<sup>111</sup> Ansvarsgrunnlag vil dermed foreligge dersom styremedlemmet har overtrådt disse lovfestede pliktene på en uaktsom eller forsettlig måte.

I likhet med amerikansk aksjeselskapsrett er ikke et påvist pliktbrudd nok til å ilegge ansvar. Det avgjørende er graden av uaktsomhet. Denne omstendighet trekker klart i retning av at det foreligger overføringsverdi av «the business judgement rule» til norsk aksjeselskapsrett.

Et økonomisk tap som oppstår fordi en leder har tatt en forretningsmessig risiko, vil dermed ikke uten videre være erstatningsrettslig vernet. I forvaltningen av et aksjeselskap legges det til grunn at det «stadig» vil treffes avgjørelser med formål at aksjeselskapet skal tjene penger, men som også innebærer risiko for at aksjeselskapet kan tape penger. Det kan av dette sies at en investering har to sider – håpet om avkastning, men risiko for tap.

En praksis der lederen blir stående med mye av denne risikoen selv, som følge av hyppig overprøving av forretningsmessige avgjørelser, vil medføre at terskelen for å treffe risikofylte avgjørelser vil være høy. Dette vil følgelig ha en negativ effekt på aksjeselskapets inntjeningsmuligheter, samt påvirke det overordnede vinningsformålet. Likevel beror vurderingen på hvor stor risiko lederen har tatt, og om denne i ettertid kan forsvares. Mer om dette straks nedenfor.

### **3.4.2 Det objektive forsvarlighetskravet**

Det objektive forsvarlighetskravet er et overordnet vurderingstema av forsvarlig atferd. Det må foreligge et avvik fra forventet atferd, som skadevolder kan bebreides for.

Det foreligger et strengt profesjonsansvar i alminnelig erstatningsrett, og aktsomhetsnormen for forsvarlig atferd blir således høyere for såkalte profesjonsutøvere.<sup>112</sup> For eksempel stilles det høyere krav til medisinsk kunnskap for en lege, enn for en som ikke arbeider innenfor dette fagfeltet.

---

<sup>111</sup> LA-2007-37537.

<sup>112</sup> Rt.2000 s.679 s. 688, Rt.1995 s.1350, Lødrup, Peter «Lærebok i erstatningsrett» (1999) s. 281-288.

Hva som er forventet atferd av en leder i et aksjeselskap utledes etter ordlyden i asl. § 17-1 første ledd. Ledere kan holdes ansvarlig for arbeidet de utfører på vegne av aksjeselskapet, jf. aksjeloven § 17-1 «(..)i den nevnte egenskap(..)». Vilkåret for å bli idømt ansvar er dermed at skaden må ha skjedd i egenskap av rollen som de har blitt tildelt av aksjeselskapet.

Et spørsmål om aktsomhetsvurdering i aksjeselskapsretten er således om styreverv kan sammenlignes med et profesjonsansvar, og om det oppstilles en høyre aktsomhetsnorm for fagutdannede styremedlemmer enn for det «alminnelige» styremedlem. Det kan tenkes situasjoner der en styreleder eller et styremedlem har blitt valgt som tillitsmann for aksjeselskapet på grunn av sin kunnskap eller sitt yrke. Aksjeselskapet kan således forvente at styrelederen eller styremedlemmet besitter nødvendig kunnskap og benytter denne i utøvelsen av styrevervet. Dette taler i retning av en strengere aktsomhetsnorm.

På den andre siden foreligger det ikke noen formelle krav for å inneha et verv som styreleder eller styremedlem. I en dom fra Frostating lagmannsrett uttalte retten at vervet som styremedlem ikke i seg selv er et profesjonsansvar, men at det avgjørende vil være om «vervet som styremedlem er ivaretatt på forsvarlig måte, hensyntatt de forpliktelser som påhviler etter loven, virksomhetens karakter og mulige handlingsalternativer».<sup>113</sup> Styrets lovfestede plikter er således en viktig faktor i aktsomhetsvurderingen, og et brudd på disse pliktene vil dermed tale i retning av personlig ansvar.

I aksjeloven er styrets ansvar tydeliggjort fordi styrets plikter på flere punkter er utvidet og presisert i forhold til den gamle aksjeloven. Denne presiseringen innebærer imidlertid ikke en endring av selve innholdet i styreansvaret.<sup>114</sup>

Styrets lovfestede plikter etter aksjeloven er som nevnt i punkt 1.2 foran et overordnet ansvar for en forsvarlig forvaltning av aksjeselskapet, herunder å føre tilsyn med aksjeselskapets virksomhet og en opplysningsplikt overfor aksjeselskapets aksjonærer. Disse lovfestede pliktene har sentrale likhetstrekk med lederes «fiduciary duties» etter amerikansk aksjeselskapsrett.

---

<sup>113</sup> LF-2006-118756, andre avsnitt etter overskriften «lagmannsretten skal bemerke».

<sup>114</sup> NOU 1996:3 s. 197.

For aksjeselskapets tillitsmenn gjelder det en alminnelig lojalitetsplikt.<sup>115</sup> Denne plikten kan ikke utledes direkte av aksjeloven, men det fremgår følgende av forarbeidende til aksjeloven:

«[S]tyremedlemmer er tillitsvalgte som handler for sin oppdragsgiver, det vil si selskapet. En lojalitetsplikt for styremedlemmene kan utledes av den alminnelige regel om at styret som andre oppdragstakere skal ivareta oppdragsgiverens interesse under utførelsen av oppdraget.»<sup>116</sup>

Det presiseres videre at lojalitetsplikten ikke er til hinder for å ivareta andre hensyn som gjør seg gjeldende i aksjeselskapet.<sup>117</sup> At styret gis adgang til å ivareta andre hensyn «som gjør seg gjeldende», taler for at lojalitetsplikten etter norsk aksjeselskapsrett ikke er like streng som etter amerikansk aksjeselskapsrett, jf. punkt. 2.2.3 og 2.4.2.

I Rt. 1993 s. 244 uttalte imidlertid Høyesterett «at næringslivets ledere utøver sine oppgaver og fatter sine beslutninger i samsvar med de regler som gjelder i samfunnet og i full lojalitet overfor de organer og interesser de er satt til å ivareta».<sup>118</sup> Ordlyden «full lojalitet» taler klart for en streng lojalitetsplikt. Av dette kan det legges til grunn at lojalitetsplikten gjelder tilsvarende for aksjeselskapets andre tillitsmenn, som daglig leder og andre ledere jf. ordlyden «næringslivets ledere».

Dersom en leder har brutt en av sine lovpålagte plikter, og handlet i strid med det som kan oppstilles som forsvarlig atferd i det konkrete tilfellet, medfører dette således ikke alene personlig ansvar. Det avgjørende vil være handlingene som medførte bruddet, og hvilken situasjon lederen sto i. At et påvist pliktbrudd ikke uten videre medfører personlig ansvar, har likhetstrekk med slik reglene praktiseres i USA. Det kan også trekkes sentrale paralleller mellom hvordan aktsomhetsnormen vurderes, herunder lojalitetsplikt og det overordnede tilsynsansvaret.

---

<sup>115</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 71-72.

<sup>116</sup> Ibid.

<sup>117</sup> Ibid.

<sup>118</sup> Rt. 1993 s. 244 s. 246.

### 3.4.3 Det subjektive skyldkravet

Det subjektive skyldkravet er et kumulativt vilkår for ileggelse av erstatningsplikt, om at lederen må utvist en tilstrekkelig grad av subjektiv skyld.<sup>119</sup> Da det først er påvist at lederen har brutt gjeldende aktsomhetsnorm, vil graden av uaktsomhet i handlingene som ledet til pliktbruddet være avgjørende for å kunne konstatere at uaktsomheten er erstatningsbetingende.<sup>120</sup>

Ansvarsgrunnlaget omfatter aktive handlinger og unnlater, og tar utgangspunkt i vurderingen på avgjørelsestidspunktet.<sup>121</sup> Det følger videre av forarbeidende og juridisk teori at de sentrale momenter vil her være hvilke forutsetninger lederen selv hadde på avgjørelsestidspunktet, hvor godt opplyst han var og hvilke avveininger han foretok seg. Om risikoen var synlig og hvorvidt andre bedre alternativer til avgjørelsen var tilgjengelig vil også være supplerende for å danne et helhetlig bilde av situasjonen.<sup>122</sup> Hvor synlig risikoen var og hvorvidt andre handlingsalternativer var lett tilgjengelig vil videre være viktige vurderingsmomenter.<sup>123</sup> Etterfølgende forhold og opplysninger som ikke var tilgjengelig på avgjørelsestidspunktet kan imidlertid ikke tas med i vurderingen.<sup>124</sup>

I Rt. 1993 s. 1399 ble en revisor idømt erstatningsansvar etter daværende aksjelov av 1976 § 15-1 for å grovt uaktsomt ha innsendt uriktig revisorerklæring for innbetalt aksjekapital når dette ikke var tilfellet. Retten kom til at revisor hadde utvist tilstrekkelig grad av subjektiv skyld for å bli ilagt erstatningsansvar, som følge av at han erkjente at han visste om at pengene ikke var betalt inn. Hans revisorerklæring innebar dermed bevisst uriktige opplysninger på tidspunktet den ble sendt inn. Dette taler for at bevisst uriktige avgjørelser utgjør grov subjektiv skyld, og dermed er erstatningsbetingende.

I amerikansk aksjeselskapsrett beror denne vurderingen på hvor opplyst vedkommende leder var da avgjørelsen ble truffet. I norsk aksjeselskapsrett kreves det at styret sørger for å ha tilstrekkelig informasjon tilgjengelig for å treffe en forsvarlig avgjørelse. Dette kalles for at

---

<sup>119</sup> NOU 1996:3 s. 197, Hagstrøm og Stenvik «erstatningsrett» (2015) s. 68-69.

<sup>120</sup> Ibid.

<sup>121</sup> Ibid.

<sup>122</sup> Ibid.

<sup>123</sup> Ibid.

<sup>124</sup> Rt. 1991 s. 119, HR-2016-1440 A.

lederen må ha et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag. Det samme kan sies å gjelde i amerikansk aksjeselskapsrett.

Som nevnt i masteroppgavens punkt 2.2.2. vil det i visse tilfeller også foreligge krav om at lederen, dersom han ikke selv innehar tilstrekkelig kompetanse til å ha et forsvarlig avgjørelsesgrunnlag, innhenter vurderinger fra fagkyndige innenfor det gitte fagfeltet som avgjørelsen dreier seg om. Dette kan sees i sammenheng med profesjonsansvaret. Slik analysen viser utgjør ikke styreansvar et profesjonsansvar i så måte, men en forventning om at vervet ivaretas på forsvarlig måte. Det vil således være opp til lederen å vite når hans egen kompetanse ikke er tilstrekkelig. Dersom en leder ikke har forstått at han selv ikke var i stand til å treffe avgjørelsen, kan dette være uaktsomt. En leders personlige kvalifikasjoner og forutsetninger vil på denne måten være et viktig moment i vurderingen av om det foreligger brudd på aktsomhetsnormen.

Etter amerikansk aksjeselskapsrett oppstiller domstolen en mer generell aktsomhetsterskel, og går ikke særlig inn i de personlige kvalifikasjonene til hver enkelt leder. Det avgjørende for vurderingen er å vurdere hva som forventes av en leder i «tilsvarende stilling og situasjon», og hvor stor grad av skyld vedkommende har i pliktbruddet vil således vurderes ut fra situasjonen til en annen som står i samme situasjon som lederen selv.

Det vil videre være hensiktsmessig å vurdere om et annet handlingsalternativ ville medført at skaden ikke inntraff. I denne vurderingen skal det kun sees hen til situasjonen på selve avgjørelsestidspunktet. Å bedømme en avgjørelse i etterpåklokskapens lys er ikke hensiktsmessig og i strid med ansvarsbestemmelsen. Det er situasjonen og forutsetningene på avgjørelsestidspunktet som skal bedømmes, ikke etterfølgende forhold.

For eksempel vil et tilfelle der en leder har foretatt en investering, som i ettertid viser seg å være en dårlig investering fordi at markedet snudde like etterpå, og således påførte aksjeselskapet et tap, ikke automatisk medføre personlig ansvar. At markedet snudde vil i dette tilfellet ikke være av betydning idet dette utgjør et etterfølgende forhold. Det avgjørende vil imidlertid være hvor stor risikoavveining lederen hadde gjort på forhånd, og om det var synlig for han at markedet kom til å snu.

At det er situasjonen på selve avgjørelsestidspunktet som er avgjørende, gjelder tilsvarende i amerikansk aksjeselskapsrett. Domstolen har vært tydelig på at det ikke er domstolenes oppgave å bedømme i etterpåklokskapens lys, jf. punkt 2.4.1.



Ved bedømmelsen av graden av skyld vil et særlig tilfelle være der lederen var inhabil eller har misbrukt sin posisjon. Om lederen befinner seg på «begge sider» av en avgjørelse, og kan oppnå en personlig fordel ved å sette sine egne interesser foran aksjeselskapets interesser, vil lederen være inhabil. Skulle han likevel treffe avgjørelsen i favør av seg selv, eller noen av sine nærståendes favør, vil han anses for å ha misbrukt sin posisjon. Særlig når det er tale om egne personlige interesser vil lojalitetsplikten gjøre seg gjeldende. Å misbruke sin posisjon på denne måten trekker klart i retning av stor grad av subjektiv skyld, som grenser mot forsett.

Inhabilitet og misbruk av posisjon har sentrale likhetstrekk til «the duty of loyalty» i amerikansk aksjeselskapsrett, hvor lojaliteten til aksjonærene går foran alt annet.

Dersom saksøker klarer å bevise at lederen har opptrådt uaktsomt, vil bevisbyrden snus til at saksøker må bevise at hans handlinger ikke var uaktsomme. Her vil saksøkte måtte belyse «unnskyldningsgrunner» for sin opptreden. Et eksempel på slike unnskyldningsgrunner kan være faktisk villfarelse eller rettsvillfarelse. Faktisk villfarelse er når vedkommende faktisk tror at omstendighetene er annerledes, og ikke har en riktig oppfatning av realiteten.<sup>125</sup> Ved faktisk villfarelse vil ikke vedkommende kunne straffes for å forsettlig ha brutt loven, men vil likevel kunne bli dømt for uaktsomhet. Rettsvillfarelse er når vedkommende ikke er klar over at hans handlinger er lovstridige, men dette fritar heller ikke for straff dersom handlingen likevel er uaktsom eller forsettlig.<sup>126</sup> Dersom saksøkte ikke klarer å overbevise retten om sine unnskyldningsgrunner, har saksøker klart å bevise hans uaktsomhet.

Eksempelvis ble tiltalte i Rt. 1993 s. 244 dømt for grov økonomisk kriminalitet. Tiltalte hadde anført som unnskyldningsgrunn at han hadde vært uvitende om hvilke regler som gjaldt for plassering og overføring mellom to pensjonsinnretninger. Tiltalte ble ikke hørt på dette, og således dømt til fengselsstraff.

I HR-2016-1440-A «Håheller» uttalte Høyesterett at «[å] overdra leieavtalen til et åpenbart underkapitalisert aksjeselskap, hvor Lærdals burde ha skjønnet at aksjeselskapet ikke ville kunne oppfylle avtalen, og på den måten kvitte seg med det personlige ansvaret, innebærer et misbruk av aksjeselskapsformen».<sup>127</sup> De saksøktes faktiske oppfatning om at aksjeselskapet

---

<sup>125</sup> Hagstrøm/Stenvik (2015) s. 139.

<sup>126</sup> Hagstrøm/Stenvik (2015) s. 141.

<sup>127</sup> HR-2016-1440-A avsnitt 81.

skulle klare de betydelige økonomiske forpliktelser som den private leieavtalen utgjorde, ble ikke tatt til følge. Overdragelsen kunne ikke unnskyldes med faktisk villfarelse, og utgjorde en uaktsom disposisjon.

I amerikansk aksjeselskapsrett går domstolen hardest ut mot ulovlige handlinger, og vil avskjære fra å anvende «the business judgement rule» ved enhver påvist ulovlig handling. I og med at terskelen for bortfall ligger først ved grov uaktsomhet, taler for at det er de ulovlige og de særlige uaktsomme og klanderverdige handlingene som domstolen ikke ønsker å beskytte. Et forsøk på unndragelse av betydelig personlig økonomisk ansvar som i «Håheller», vil antakeligvis etter amerikansk rett ha blitt vurdert som grovt uaktsomt, nettopp fordi en slik bevissthet om at overdragelsen medførte en unndragelse ville ha vært forsettlig.

## **4 Anvendes «the business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett?**

Slik analysen viser har flere aspekter med den amerikanske regelen «the business judgement rule» overføringsverdi til gjeldende i norsk aksjeselskapsrett. Neste vurderingstema er dermed om det foreligger faktisk anvendelse av regelen.

Som fremholdt i kapittel 3 foreligger ingen reell overføringsverdi av immunitetsregelen slik den anvendes i den amerikanske tradisjonelle tolkningsmetode. Det interessante er dermed immunitetsregelen slik den anvendes i den amerikanske moderne tolkningsmetode, som har flere likheter med den norske erstatningsrettslige unntaksregelen og som følgelig tilsier at immunitetsregelen faktisk har overføringsverdi til norsk aksjeselskapsrett.

Selv om det kan legges til grunn at «the business judgement rule» etter den amerikanske moderne metode har overføringsverdi til norsk aksjeselskapsrett, er det likevel ikke like klart hvorvidt regelen som sådan anvendes i norsk aksjeselskapsrett. Dette beror på en nærmere vurdering om de sentrale momentene anvendes i lik utstrekning. Mer konkret er spørsmålet om det eksisterer et tilsvarende prinsipp i den norske aksjeselskapsretten.

Det overordnede hensyn som «the business judgement rule» skal ivareta er utøvelsen av aksjeselskapets frie forretningsmessige skjønn. Det finnes ikke en skreven lovregel som anerkjenner immunitetsregelen «the business judgement rule» i norsk aksjeselskapsrett. Imidlertid har Høyesterett ved flere tilfeller anerkjent et utgangspunkt med generell

tilbakeholdenhet for overprøving i norsk aksjeselskapsrett, men slik analysen viser utøves denne tilbakeholdenheten bare i alminnelige aksjeselskapsrettsaker.

Der man etter amerikansk aksjeselskapsrett kan utlede en sterk beskyttelse av selskapets interne forhold, hvorledes aksjonærenes vinningsformål kombinert med ønske om et velfungerende næringsliv, viser analysen av de norske reglene at aksjeselskapets forretningsmessige skjønn ikke er beskyttet i samme utstrekning.

På den andre siden kan denne overprøvingen sees på som hensiktsmessig i og med at domstolen også ønsker å ivareta andre hensyn, for eksempel av hensyn til kreditor. Ved en eventuell konkurs vil ikke kreditor nødvendigvis få pengene sine. Videre kan overprøvingen begrunnes i at domstolen vil fange opp de som konsekvent ikke følger loven, hvilket begrunnes i hensynet til samfunnet for øvrig.

Analysen viser at «the business judgement rule» representerer et sterkt og overordnet vern av det forretningsmessige skjønn, og at terskelen for ileggelse av personlig erstatningsansvar er høy. Det kan tenkes at denne beskyttelsen fungerer som en sentral del av Delawares «hensiktsfulle» aksjeselskapsrettslovgivning, som langt på vei beskytter lederne for erstatningsansvar.

Videre i analysen ser vi at disse tersklene for beskyttelse og overprøving ikke er like absolutte i norsk aksjeselskapsrett, hvor det i flere saker ikke nevnes overhode. Analysen av amerikanske aksjeselskapsrettssaker viser at tilbakeholdenhet og beskyttelse etter «the business judgement rule» er det naturlige utgangspunktet i hver sak. Den sterke beskyttelsen som «the business judgement rule» representerer i amerikansk aksjeselskapsrett kan dermed ikke sies å faktisk anvendes i norsk aksjeselskapsrett.

Selve culpavurderingen som gjøres har sentrale likhetstrekk, da det er de samme vilkår som stort sett gjør seg gjeldende. I USA kalles ikke denne vurderingen for culpa, men oppstiller like vilkår slik vurderingen er anerkjent i Norge. Dette vil isolert tale for faktisk anvendelse. Felles for begge regelsettene er at det oppstilles en aktsomhetsnorm for hva som er forsvarlig atferd, og deretter en vurdering om subjektiv skyld. Disse har begge blitt til dels lovfestet, jf. masteroppgavens punkt 2.1-2.3 og punkt 3.4.

En sentral ulikhet er terskelen for ileggelse av erstatningsansvar. I USA er terskelen for bortfall av immunitetsregelen grov uaktsomhet, men det i norsk rett er tilstrekkelig med alminnelig

uaktsomhet. Utfallet av uaktsomhetsvurderingen vil på denne måten ha ulik betydning i USA enn i Norge. I USA vil ledere ha beskyttelse mot ansvar i tilfeller likt der en leder ville ha blitt ilagt erstatningsansvar i norsk rett. Dette taler mot anvendelse.

Den norske erstatningsregelen i asl. § 17-1 første ledd utgjør et selvstendig ansvarsgrunnlag i motsetning til «the business judgement rule» som ikke kan sies å være et eget selvstendig ansvarsgrunnlag. Ansvarsgrunnlaget i amerikansk aksjeselskapsrett gjøres gjeldende når det kan påvises grov uaktsomhet, men da som følge av et bortfall av beskyttelse under «the business judgement rule». Påvises det grov uaktsomhet, vil bedømmelsen videre gjøres ut fra alminnelige erstatningsregler. Det er likevel ikke ensbetydende at forskjellig anvendelse av regelen medfører at meningsinnholdet er ulikt. Begge regelsettene omhandler ileggelse av ansvar for dårlige avgjørelser, og kan på den måten illustrere at det er to veier til samme mål.

Vinningsformålet stiller seg markant sterkere i amerikansk aksjeselskapsrett, enn i norsk aksjeselskapsrett. Dette fordi «the fiduciary duties» som gjelder for ledere, skal ivareta aksjonærenes velferd som det eneste målet. Andre hensyn skal ikke tas, og vil i så tilfelle være et pliktbrudd. I norsk rett kan man ivareta andre hensyn der de gjør seg gjeldende, noe som taler for en ulik anvendelse av vinningsformålet.

Hensynet til aksjeselskap som attraktiv selskapsform, samt hensynet til etablering av risikofylt virksomhet og næringslivet for øvrig kan sies å anvendes i norsk aksjeselskapsrett på generelt grunnlag likt som i amerikansk aksjeselskapsrett. Det begrensede deltakeransvaret er utgangspunktet, mens erstatningsansvar er unntaket. Videre er hensynet til den som treffer avgjørelsene og hensynet til selskapets kontraktsparter sentralt ved anvendelsen av begge regelsett, men som analysen viser anvendes disse hensyn strengere i amerikansk aksjeselskapsrett enn i norsk aksjeselskapsrett.

Det er på det rene at Høyesterett utviser en uttrykkelig tilbakeholdenhet ved overprøvelse av det forretningsmessige skjønn i saker som ikke omhandler ileggelse av erstatningsansvar. Derimot følger det av gjennomgått rettspraksis at domstolen i saker som omhandler erstatningsansvar gjennomgående overprøver det forretningsmessige skjønn, hvor graden av utvist skyld tilsynelatende er uten betydning for intensiteten av overprøvingen.

Ut fra det foreliggende rettskildebildet foreligger holdepunkter som trekker i retning både for og imot en konklusjon om at «the business judgement rule» anvendes i norsk aksjeselskapsrett. Det kan således ikke antas at immunitetsregelen slik den anvendes i

amerikansk aksjeselskapsrett, anvendes fullt ut i norsk aksjeselskapsrett. Likevel foreligger holdepunkter som tilsier at det gjelder et nokså tilsvarende prinsipp, dog slik at det anvendes noe forskjellige i de to regelsett.

Den norske erstatningsrettslige hovedregelen i asl. § 1-2 er en immunitetsregel, men unntaksregelen i asl. § 17-1 første ledd er så vidt omfattende at immuniteten er langt mer begrenset. En leder vil ikke risikere personlig erstatningsansvar med mindre hans opptreden betraktes som uaktsom. Kan slik uaktsomhet ikke bevises, vil ikke lederen ilegges noe personlig erstatningsansvar. Etter amerikansk aksjeselskapsrett vil en leder ikke risikere personlige erstatningsansvar med mindre hans opptreden betraktes som *grovt* uaktsom. Uten påvist grov uaktsom opptreden, er lederen immun mot personlig erstatningsansvar.

Den sentrale forskjellen er dermed at ansvaret etter norsk aksjeselskapsrett er klart strengere idet det skal mindre til for å bli ansett som erstatningsansvarlig. Terskelen for ansvar er lavere enn i amerikansk aksjeselskapsrett. Dette kan medføre at flere ledere vil idømmes erstatningsansvar etter norsk aksjeselskapsrett, enn hva som er tilfelle i amerikansk aksjeselskapsrett.

Slik analysen viser er beskyttelsen av det forretningsmessige skjønn større i amerikansk aksjeselskapsrett, enn i norsk aksjeselskapsrett. De største likhetene mellom regelsettene er selve ansvarsvurderingen.

Den uttrykte tilbakeholdenhet for overprøvingen er tydeligere, tersklene for uaktsomhetsvurderingen er strengere og vinningsformålet høyere forankret i amerikansk aksjeselskapsrett enn etter gjeldende norsk aksjeselskapsrett. Dette utgjør betydelige forskjeller som trekker avgjørende i retning mot at det ikke gjelder et tilsvarende prinsipp i norsk aksjeselskapsrett.

Konklusjonen på masteroppgaven er således at det ikke gjelder en «business judgement rule» som sådan i norsk aksjeselskapsrett, men at de felles vurderingstema og rettsgrunnlag er like.

## **5 De lege ferenda**

I det følgende vil jeg redegjøre for analysens sentrale funn, sett i et de lege ferenda synspunkt.

Slik analysen viser representerer «the business judgement rule» en sterk beskyttelse mot erstatningsansvar i amerikansk aksjeselskapsrett. Et sentralt spørsmål som gjør seg gjeldende

er da hvilken verdi og realitet ledernes «fiduciary duties» innehar, dersom det ikke foreligger rettslige konsekvenser for å uaktsomt bryte disse. En slik aksept av uaktsom utførelse av lovfestede plikter ville antakeligvis medføre at pliktene mister sin status som overordnede forretningsmessige hensyn. På den andre side kan det virke som at domstolen i utgangspunktet ønsker å fange opp de lederne som bryter loven, og at de som holder seg innenfor lovens rammer i stor utstrekning skal være beskyttet under «the business judgement rule». Dette medfører samtidig at det økonomiske tapet plasseres hos den skadelidende, og ikke den som har opptrådt uaktsomt og påført et tap.

Der den amerikanske regelen beskytter mot å idømme erstatningsansvar for alminnelig uaktsomhet, vil en norsk leder i tilsvarende situasjon bli erstatningspliktig. Beskyttelsen mot ansvar etter norsk aksjeselskapsrett er ikke like sterk. Det kan dermed reises spørsmål om det er hensiktsmessig med en så streng erstatningsregel som vi har i norsk aksjeselskapsrett?

Det avgjørende for å svare på dette må være å se hen til hvilke interesser den norske erstatningsregelen tar sikte på å beskytte, hvor enkelte interesser kan veie tyngre enn andre.

De norske reglene tar sikte på å beskytte interessene som verner om den potensielt skadelidende part eller medkontrahent, i mye større grad enn det vi ser er tilfellet i amerikansk rett. De ulovfestede erstatningsrettslige prinsipp om prevensjon og reparasjon, at man ønsker å forhindre og gjenopprette skade, er antakeligvis også årsaken at ansvarsreglene omfatter alminnelig uaktsomhet. Det kan tenkes at hensynet til andres interesser, for eksempel kreditor, veier tyngre enn hensynet til å for eksempel stimulere til risikofylt virksomhet.

Der den amerikanske regelen tar mest hensyn til en profittvennlig forretningskultur, tar de norske reglene sikte på å verne om den skadelidte og samfunnets samlede interesse. Slik jeg ser det er ivaretagelsen av de norske erstatningsrettslige prinsippene gjennom unntaksbestemmelsen i aksjeloven, utført på en hensiktsmessig måte og i tråd med de grunnleggende verdiene som ellers legges til grunn i norsk rettspleie.

## Kildeliste

### Lovregister

Lov 13 juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven).

Delaware General Corporation Law (Title 8).

### Forarbeider og øvrige offentlige dokumenter

NOU 1992:29.

NOU 1996:3.

Ot.prp. nr. 36 (1993-1994).

Ot.prp. nr. 23 (1996-1997).

Ot.prp. nr. 55 (2006-2006).

Prop. 111 L (2012–2013).

### Litteratur

- |                   |   |
|-------------------|---|
| Bainbridge        | Stephen Bainbridge, <i>Corporate law</i> , (California 2015).   |
| Boe               | Erik Magnus Boe, <i>Juridisk tenkning og rettskildelære</i> , (Oslo 2010).                                      |
| Bråthen           | Tore Bråthen, <i>Selskapsrett</i> , (Oslo 2019).  |
| Cox, Hazen        | James D. Cox, Thomas Lee Hazen, <i>Treatise on the Law of Corporations</i> , (Minnesota 2010).                  |
| Easterbrook       | Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischer, <i>The Economic Structure of Corporate Law</i> , (Massachusetts 1991). |
| Hagstrøm, Stenvik | Viggo Hagstrøm og Are Stenvik, <i>Erstatningsrett</i> , (Oslo, 2019).   |
| Lødrup            | Peter Lødrup, <i>Lærebok i erstatningsrett</i> (Oslo 1999).   |
| Nygaard           | Nils Nygaard, <i>Rettsgrunnlag og standpunkt</i> , (Oslo, 2015).  |

## Artikler

- Bainbridge Stephen M. Bainbridge, «The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine», *57 VAND. L. REV.* 83, 90 (2004).
- Jakobsen Lisa Charlotte Jakobsen, «Vinningsformålet i norsk aksjeselskapsrett», *Nordisk tidsskrift for Selskabsret*, 2018/2.
- McMillan Lori McMillan, «The Business Judgement Rule as an Immunity Doctrine», *4 William & Mary Business Law Review* 521 (2013).

## Andre kilder

<http://law.justia.com/cases> den 9. april 2020 kl. 11:45.

Bullock, Jeffrey W, «Division of Corporations Annual Report» (2018).

## Domsregister

### Amerikansk rettspraksis

- Aronson v. Lewis, 473 2d 805 (Del. 1984).
- Cede & Co. v. Technicolor INC, 884 A 2d 26 (Del. 2005).
- Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation 964 A.2d 106. (Del. Ch. 2009).
- Disney v. Walt Disney Co, 2005 WL 1538366 (Del. Ch. 2005), Walt Disney Co. Deriv. Litig., 906 2 2d 27 (Del. 2006).
- Frederik Hsu Living Trust v. ODN Hldg. Corp. 2017 WL 1437308, (Del. 2017).
- Guth v. Loft INC, 5 A 2d 503 Del. Ch. 255 (Del. 1939).
- Kamin v. American Express Co, 86 Misc. 2d 809, 383 N.Y.S 2d 807 (Sup. Ct. 1976).
- LLC v. Jervis, 129 A 3d 816 (Del. 2015).
- Malone v. Brincat, 722 A 2d 5 (Del. 1998).
- Paramount Commc'ns INC v. Time INC, 571 A 2d 1140 (Del. 1989).
- Parnes v. Balley Entm't Corp, 722 A 2d 1243 (Del. 1939).



Shlensky v. Wrigley, 237 NE 2d 776 (III. App. 1968).

Smith v. Van Gorkom, 488 A 2d 858 (Del. 1985).

Stone v. Ritter, 911 A 2d 362 (Del. 2006).

Toebelman v. Mo-Kan Pipe Line Co, 41 F. Sup 335 (Del. 1941).

## **Norsk Retstidende**

Rt.1931 s. 498.

Rt.1931 s. 993.

Rt.1991 s. 119.

Rt.1993 s. 244.

Rt.1995 s.1350.

Rt.1999 s. 1682.

Rt.2000 s. 679.

Rt.2010 s. 306.

Rt.2013 s. 241.                   «Stangeskovene»

## **Høyesterettsavgjørelser**

HR-2016-1439-A.               «Bergshav Holding AS»

HR-2016-1440-A.               «Håheller»

HR-2017-2375-A.               «Ulvesund»

## **Lagmannsrettsavgjørelser**

LA-2007-37537.

LF-2006-118756.

