

Forkjøpsrett til aksjer i aksjeselskaper

*En oversikt over aksjelovens regulering av
forkjøpsrett*

Kandidatnummer:

7

Antall ord: 14749



JUS399 Masteroppgave
Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN

10.05.2023

Innholdsfortegnelse

1	Innledning	4
1.1	Avgrensninger	5
1.2	Oppgavens struktur	5
2	Begrepene forkjøpsrett og tilbudsrett	6
3	Rettskilder	7
3.1	Gjeldende rett	7
3.1.1	Aksjeloven fra 1976	7
3.1.2	Aksjeloven fra 1997	8
3.1.3	Lovendring i 2009	9
3.1.4	Overgangsregelen	9
3.2	Vedtakter	10
3.3	Forarbeider	11
3.4	Rettspraksis	12
3.5	Nordisk rett og EU/EØS-rett.	13
3.6	Forkjøpsrettens underliggende hensyn	13
3.6.1	Kontrollhensynet	14
3.6.2	Maktbalanse	15
4	Aksjelovens materielle vilkår for forkjøpsrett	17
4.1	Forkjøpsrettens aktualisering	17
4.2	Vilkåret om eierskifte	20
4.2.1	Salg, gave, bytte og arv	21
4.2.2	Konkurs og tvangssalg	22
4.2.3	Fusjon og fisjon	23
4.2.4	Indirekte eierskifte	25
4.2.5	Unntaket for nærstående	28
4.2.6	Vedtektsregulering	29
4.3	Forkjøpsrettens rettighetssubjekter	29
4.3.1	Selskapet som aksjeeier	30
4.3.2	Fordeling av aksjene mellom rettighetshaverne	31
5	Forkjøpsrettens prosessuelle vilkår	33
5.1	Selskapets varslingsplikt	33

5.2	Rettighetshavers meldingsplikt.....	34
6	Innløsningssummen.....	36
6.1	Aksjens virkelige verdi	37
6.1.1	Rettspraksis	38
6.1.2	Forkjøpsrettens verdsettelsesnorm	42
6.2	Om inntreden i avtalens vilkår.....	44
6.3	Fastsettelse av innløsningssum etter vedtektene	47
7	Litteraturliste.....	48

1 Innledning

Utgangspunktet og hovedregelen i formueretten er at eiendeler og rettigheter fritt kan skifte eier. Det gjelder også for aksjer jf. lov 13.juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (asl.) § 4-15 første ledd. I aksjeselskaper er aksjonærenes kontroll over aksjonærstrukturen avgjørende. Det innebærer at aksjer kan ha begrensninger knyttet til seg som kan vanskeliggjøre et eierskifte. Det vil derfor være viktig for den som skal overdra og den som skal overta aksjen, å få klarhet i om aksjen er heftet med begrensninger og hva de eventuelt går ut på. Slike begrensninger omtales gjerne som omsetningsbegrensninger. Aksjeloven har to sett med reguleringer som kan innebære omsetningsbegrensninger. Det er krav til samtykke til erverv av aksje jf. asl. § 4-15 annet ledd jf. §§ 4-16 og 4-17, og aksjeeiernes rett til å overta en aksje som har skiftet eier etter asl. § 4-15 tredje ledd, videre regulert i asl. §§ 4-19 til 4-23. Sistnevnte omtales som forkjøpsrett jf. overskriften til asl. § 4-19.

Aksjeloven fra 1976 inneholdt ingen lovregulering av forkjøpsrett. Aksjeloven fra 1997 derimot regulerte forkjøpsrett til aksjer som *skulle* skifte eier. På grunn av den gamle og den nye lovens avvikende regulering ble det innført en overgangsregel. Denne innebærer at aksjer til selskaper stiftet før den nye lovens ikrafttredelse er fritt omsettelig, men at omsetning av aksjer til selskaper stiftet etter lovens ikrafttredelse begrenses av forkjøpsrett. I 2009 ble aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett endret til å gjelde for aksjer som *har* skiftet eier. Lovens regulering av forkjøpsrett er dessuten deklarasjonslik slik at helt eller delvis avvikende løsninger kan vedtektsfestes.

Loven åpner for regulering av forkjøpsrett gjennom vedtektene. Vedtektene skal tolkes med utgangspunkt i loven og lovens regler kan være ulike alt etter når selskapet er stiftet. Rettskildebildet fremstår som uoversiktlig og er slik et forutberegnelighetsproblem for aksjonærene. Til tross for at forkjøpsrett er den kanskje mest praktiske omsetningsbegrensningen på aksjer, er det begrenset med oppdatert litteratur på området. Forkjøpsrett etter aksjeloven er derfor oppgavens tema og problemstillingen er behovet for en oversiktlig fremstilling av forkjøpsretter. Oppgaven skal gi en oversikt over hvilke disposisjoner som utløser forkjøpsrett, når forkjøpsretten aktualiseres og hvordan innløsning av aksjen skal prises. Lovens regler er utgangspunktet for oversikten, men det vil gjøres løpende sammenlikninger med vedtektsfestet forkjøpsrett for aksjer som skal skifte eier. En slik oversikt vil gjøre aksjonærene i stand til å navigere et komplekst lovverk og ivareta sine interesser.

1.1 Avgrensninger

Det avgrenses mot aksjeerwerb ved forkjøpsrett i allmennaksjeselskaper. For allmennaksjeselskaper er ikke behovet om kontroll med aksjonærsammensetningen like sterkt som for aksjeselskaper. Utgangspunktet i lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (asal.) er dermed fri omsettelighet av aksjer jf. § 4-15 første ledd. Forkjøpsrett i allmennaksjeselskaper må derfor vedtektsfestes jf. asal. § 4-19, og reguleres da av asal. §§ 4-20 til 4-23.

Krav til samtykke til erwerb av aksje jf. asal. §§ 4-16 og 4-17 behandles ikke. Samtykkekrav og forkjøpsrett henger ofte tett sammen og er dels begrunnet i sammenfallende hensyn. Ofte vil en aksje være heftet med både forkjøpsrett og et samtykkekrav. Oppgavens omfang nødvendiggjør derimot en avgrensning mot samtykkekrav. Aksjens innløsningssum ved utøvelse av forkjøpsrett overlapper imidlertid med samtykkenekt i asal. § 4-17 femte ledd og vil derfor behandles.

Omgåelse og misbruk av forkjøpsrett drøftes kort der hvor problematikken er relevant, men en nærmere analyse av misbrukstilfeller gjøres ikke. Av hensyn til oppgavens omfang avgrenses det også mot forkjøpsrett regulert i aksjonæravtaler.

1.2 Oppgavens struktur

Overordnet består oppgaven av to deler, forkjøpsrettens materielle – og prosessuelle vilkår. Oppgaven vil først gjennomgå gjeldende retts regulering av forkjøpsrett og deretter foreta en sammenligning med tidligere rettstilstand i kapittel 3. Forkjøpsrettens underliggende hensyn og formål behandles i kapittel 3.6. I kapittel 4 drøfter jeg aksjelovens materielle vilkår for forkjøpsrett. Herunder hvilke disposisjoner som utløser forkjøpsrett og når forkjøpsrett eventuelt aktualiseres. I kapittel 5 og 6 tar jeg for meg aksjelovens prosessuelle vilkår. Kapittel 5 tar for seg selskapets varsleplikt og rettighetshavers meldeplikt. Kapittel 6 behandler aksjens innløsningssum og spørsmålet om rettighetshavers inntreden i aksjesalgsavtalens vilkår.

2 Begrepene forkjøpsrett og tilbudsrett

Løsningsretter er en samlebetegnelse for rettigheter som gir en rettighetshaver rett til å overta et formuesgode. Forkjøpsrett er den mest praktiske formen for løsningsrett. Austenå definerer forkjøpsrett som en rett til å kjøpe et bestemt gode dersom den aktuelle eier selger eller skal selge til en tredjemann.¹ Begrepet forkjøpsrett kan forstås i vid og i snever forstand. Som forkjøpsrett og som tilbudsrett. I snever forstand brukes «rene» forkjøpsretter til å omtale tilfeller hvor en aksje *har* skiftet eier.² Disse omtales i det følgende som forkjøpsrett. I vid forstand har begrepet blitt brukt til å omfatte tilfeller hvor en aksje *ønskes* avhendet, men hvor det ikke allerede foreligger en eiendomsoverdragelse. Sistnevnte omtales som tilbudsrett og er en særlig form for forkjøpsrett.³ Rettighetshaver vil da få tilbud om å bruke sin løsningsrett til aksjen før avhender kan tilby aksjen til tredjemann. Aksjeloven fra 1976 brukte begrepet løsningsrett i sin omtale av forkjøpsrett og tilbudsrett jf. § 3-3.⁴ 1997-aksjeloven brukte trolig begrepet forkjøpsrett om det som i realiteten var en tilbudsrett, jf. kapittel 3.1.2. Etter endringen i 2009 bruker dagens aksjelov et «rent» forkjøpsrettsbegrep. Andenæs har drøftet om overskriften til aksjelovens kapittel 4 og asl. § 4-19, «forkjøpsrett m.v.» innebærer at loven regulerer noe mer enn den «rene» forkjøpsrett, men konkluderer med at det er en forglemmelse uten realitetsinnhold.⁵

I det følgende vil jeg bruke distinksjonen mellom forkjøpsrett og tilbudsrett aktivt. Skillet er reelt, og det er i prinsippet snakk om to ulike rettighetstyper.⁶ Ved forkjøpsrett kan det tenkes at rettighetshavers ensidige erklæring om at hen ønsker å benytte sin rett er tilstrekkelig. Det vil ikke være tilfellet etter tilbudsrett hvor rettighetshaver må inngå en avtale med avhender. Skillet mellom tilbudsrett og forkjøpsrett kan dermed være avgjørende for avtalens pris og vilkår. Det kan også være avgjørende for aksjonærens mulighet til å føre kontroll med hvem som trer inn i aksjonærstrukturen. Ved en avtale mellom avhender og erverver vil dette være synlig for rettighetshaver. Det er ikke tilfellet ved en tilbudsrett. Til tross for at gjeldende aksjelov nøyter seg med å regulere forkjøpsrett, forblir tilbudsrett viktig i praksis og er svært ofte løsningen etter vedtektene.

¹ Austenå (1976) s.25.

² Eide (2009) s.14.

³ Ibid.

⁴ Se også NOU 1992:29 s.93.

⁵ Andenæs mfl. (2016) s.203.

⁶ Austenå (1976) s.37.

3 Rettskilder

3.1 Gjeldende rett

Som vist i innledningen regulerer den gjeldende aksjeloven forkjøpsrett til aksje som har skiftet eier jf. asl. § 4-15 tredje ledd:

«Aksjeeierne har rett til å overta en aksje som har skiftet eier med mindre noe annet er fastsatt i vedtektene, jf §§ 4-19 til 4-23».

Asl. § 4-15 er et lovfestet uttrykk av prinsippet om aksjers frie omsettelighet. Forkjøpsretter er slik et unntak jf. tredje ledd. Reglene om forkjøpsrett er nærmere regulert i §§ 4-19 til 4-23. Hovedregelen i § 4-19 første ledd er tilnærmet likelydende med bestemmelsen sitert over og innebærer at forkjøpsrett først kan gjøres gjeldende hvor det foreligger et eierskifte typisk ved at avtale om aksjeoverdragelse mellom avhender og erverver er inngått jf. kapittel 4.1. Videre angir reglene at andre løsninger kan vedtektsfestes. Vedtektsfestet forkjøpsrett gjennomgås nærmere i kapittel 3.2. Lovens deklarasjon utgangspunkt bryter med den tidligere aksjelovens system.

3.1.1 Aksjeloven fra 1976

Aksjeloven fra 1976 var den tredje i rekken etter aksjeloven fra 1910 og den påfølgende 1957-loven. Utgangspunktet i samtlige var prinsippet om aksjens frie omsettelighet, slik at det ikke gjaldt lovfestede omsetningsbegrensninger jf. § 3-2. Etter § 3-3 hadde selskapets eiere adgang til å innta forkjøpsrettsklausuler i selskapets vedtekter. Lovens ordlyd omtalte både aksjer som har skiftet eier og aksjer som skal skifte eier, i motsetning til dagens lov. Imidlertid må ordlyden leses som eksempler på hvilke forkjøpsretter man kan regulere i vedtektene, hvorav tilbudsrett og forkjøpsrett var de mest aktuelle. Bestemmelsen etablerte ikke et eksplisitt forbud mot andre forkjøpsrettsreguleringer, men omtalte disse samlet som løsningsretter jf. kapittel 2. Imidlertid anga loven visse minimumsvilkår til vedtektsbestemmelser om forkjøpsrett. Slike måtte adressere aksjonærenes indre prioritetsforhold og fordeling, fristen for rettighetshaver til å gjøre forkjøpsretten gjeldene til selskapet og fristen for betaling av løsningssummen jf. annet ledd.

3.1.2 Aksjeloven fra 1997

Aksjeloven fra 1997 avviker fra dens forgjengere ved at prinsippet om aksjens frie omsettelighet bare gjelder så langt «ikke annet er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne», jf. asl. § 4-15 første ledd. Lovbestemt forkjøpsrett som inntatt i asl. §§ 4-19 til 4-23 var nå lovens deklarasjonshovedregel og aksjonærene hadde rett til å overta en aksje «som skal avhendes eller for øvrige skifte eier» med mindre annet var fastsatt i vedtektene jf. asl. § 4-15 tredje ledd jf. § 4-19 første ledd. Formålet var å samkjøre lovens hovedregel med praksis.⁷ Endringen ble også begrunnet i behovet for et klart og oversiktlig underliggende lovverk for tilfeller hvor forkjøpsrettsbestemmelser i vedtektene var ufullstendige eller uklare.⁸

Ordlyden bød imidlertid på uklarheter. Det var uklart om forkjøpsrett ble utløst allerede ved et ønske om å avhende aksjer, eller først når aksjer skulle selges i henhold til en bindende avtale.⁹ Med andre ord, om loven regulerte tilbudsrett, forkjøpsrett eller begge deler. I teorien førte ordlyden til ulike forståelser. Aarbakke tolket rettstilstanden til å omfatte både tilbudsrett og forkjøpsrett som løsningsrett.¹⁰ På den andre siden tolket Andenæs og Eide bestemmelsen til å utelukkende regulere tilbudsrett.¹¹

Aarbakke viser til at lovutkastene til asl. § 4-19 omtalte tilbudsrett og forkjøpsrett.¹² Når ordlyden så er endret til dagens ordlyd mener han dette ikke er tilstrekkelig begrunnet. På denne bakgrunn tolker han ordlyden «for øvrig skifte eier» utvidende til også å inkludere forkjøpsrett etter at en aksje har skiftet eier. I likhet med Eide og Andenæs er jeg ikke enig i denne tolkningen. Ordlyden «skal avhendes» var angitt i presens futurum og «for øvrig skifte eier» i infinitiv, hvilket taler sterkt for en ren tilbudsrettsregulering. Forarbeidene viser til at aksjonærene var henvist til vedtektene for å regulere forkjøpsrett i tilfeller hvor eierskiftet hadde funnet sted.¹³ Dette taler for at ordlyden regulerte tilbudsrett alene. Aksjeloven fra 1976 omtalte vedtektsfesting av både tilbudsrett og forkjøpsrett direkte i lovteksten jf. § 3-3 første ledd. Tilsvarende gjorde man i forarbeidene Aarbakke baserer sin tolkning på. Dette viser at lovgiver har vært klar over den aktualiseringsforskjell som tilbudsrett og forkjøpsrett innebærer jf. kapittel 2. Når lovgiver så aktivt velger å innta tilbudsrett alene vil en annen tolkning av

⁷ NOU 1996:3 s.73.

⁸ NOU 1996:3 s.72.

⁹ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s.59.

¹⁰ Aarbakke mfl. (2004) s.281.

¹¹ Andenæs mfl. (2016) s.205 og Eide (2009) s.45.

¹² Se NOU 1996:3 s.208 § 4-19 (1) og Ot.prp.nr.36 (1996-1997) s.242 § 3-15 (1).

¹³ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s.59.

ordlyden etter mitt skjønn være å se bort fra lovgiverintensjonen. Lovens system, da og nå, taler etter min mening for at aksjeloven 1997 bare regulerte tilbudsrett. Dagens § 4-19 annet ledd regulerer vedtektsregulering av tilbudsplikt og benytter i den anledning samme formulering som 1997-aksjelovens § 4-19 første ledd; «aksje som skal avhendes eller for øvrig skifte eier». Presiseringen tilsier at lovgiver viser til en tilbudsrett. Det er dessuten forutsatt i departementets gjennomgang av 1997-loven at «nåværende lov ikke gir rettighetshaverne noen forkjøpsrett etter at aksjen har skiftet eier».¹⁴ Etter mitt skjønn gjaldt det slik en tilbudsrett etter aksjeloven av 1997.

3.1.3 Lovendring i 2009

Aksjelovens §§ 4-19 til 4-23 ble endret ved lov 15. desember 2006 nr. 88, med virkning fra 01.01.2009. Ordlyden i hovedregelen asl. § 4-15 tredje ledd og § 4-19 første ledd ble endret til «har skiftet eier» for å tydeliggjøre når forkjøpsretten utløses.¹⁵

Etter lovendringen i 2009 skal altså forkjøpsrett gjøres gjeldende *etter* at en aksje har skiftet eier, med mindre annet er vedtektsfestet. Dette har ført til klarere regler og mer forutberegnelighet for både avhender, erverver og rettighetshaver. Tilbudsretten bød ikke bare på begrepsmessige usikkerheter, men medførte også omgåelsesproblemer i praksis ved at avhender avsto fra å gi melding til selskapet ved avhendelse av aksjen. Det gjaldt da ikke noen forkjøpsrett og selskapets aksjonærer var avskåret fra å utøve sin forkjøpsrett.¹⁶ Endringen skulle stoppe slik misbruk. Lovendringen førte dessuten til at sammenhengen i aksjelovens begrepsbruk ble bedre. Dette betyr likevel ikke at man har ryddet opp i alle lovens uklarheter. Fortsatt reguleres forkjøpsretten av et delvis overlappende lovsystem hvor selskaper stiftet før og etter 1997-lovens ikrafttredelse 01.01.1999 er henvist til ulike regler. I tillegg kommer forkjøpsrett som er regulert i vedtektsbestemmelser.

3.1.4 Overgangsregelen

Aksjeloven fra 1997 gjelder som utgangspunkt også for selskaper før lovens ikrafttredelse 01.01.1999. Overgangsregelen i asl. § 21-2 nr. 25 annet ledd gjør derimot et unntak for selskaper stiftet før lovens ikrafttredelse. Lovens regler om forkjøpsrett omfatter bare slike

¹⁴ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s.61.

¹⁵ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s.59.

¹⁶ Ibid.

selskaper dersom vedtektene regulerer forkjøpsrett. For eksempel vil et selskap stiftet i desember 1998, uten vedtektsregulert forkjøpsrett, ha aksjer som er fritt omsettelige. For et selskap stiftet i januar 1999 vil aksjene imidlertid være heftet med forkjøpsrett. Dette fører til et komplisert og uoversiktlig rettskildebilde og den manglende sammenhengen i lovverket er et forutberegnelighetsproblem for avhender, (potensiell) rettighetshaver og erverver.

3.2 Vedtekter

Til tross for at vedtekter ikke er en autorativ rettskilde på lik linje med rettskildene som gjennomgås i dette kapitlet, finner jeg det hensiktsmessig å behandle dem her. Dette begrunnes i at vedtektene er selskapets «grunnlov» og har betydning for selskapets interne— og eksterne rettsforhold. De gjelder for selskapets organer, aksjonærer, kreditorer, medkontrahenter og aksjeerververe. Vedtektene er synlige utad og skal skape klarhet og forutsigbarhet for utenforstående om selskapets forhold. Aksjelovens regler om forkjøpsrett er fravikelige slik at andre løsninger kan vedtas i selskapets vedtekter jf. asl. § 4-19 første ledd annet punktum. For eksempel kan det være ønskelig av hensynet til aksjens frie omsettelighet å ikke ha regler om forkjøpsrett i det hele tatt. Alternativt kan vedtektene ønske å tilgodese visse selskaper eller personer ved å gi dem en forkjøpsrett. Det kan tenkes at man gjennom vedtektene ønsker å regulere hvilke disposisjoner som skal utløse forkjøpsrett og at forkjøpsrett aktualiseres allerede ved et ønske om å avhende aksjene jf. kapittel 2. Tilbudsrett er den vanligste formen for vedtektsfestet forkjøpsrett. Det følger som en naturlig konsekvens av at lovens system regulerer forkjøpsrett hvor aksjen har skiftet eier jf. kapittel 3.1.

Ved tolkning av vedtektene gjelder som et utgangspunkt alminnelige avtalerettslige regler. Ordlyden i vedtektene er tolkningens utgangspunkt og vektet tungt. Både objektive og subjektive momenter kan tillegges vekt. Imidlertid skal objektive momenter tillegges mest vekt ifølge rettspraksis. Rt. 1994 s.471 gjaldt tolkning av vedtektsbestemte forkjøpsretter. Førstvoterende viste til at objektive tolkningsmomenter får særlig vekt ettersom vedtektene også retter seg utad, slik at aksjonærenes subjektive oppfatning ikke byr på forutsigbarhet.¹⁷ Subjektive momenter får slik en sekundær rolle, men kan altså ilegges mer vekt dersom ordlyden er uklar. Særlig kan dette gjelde selskapets subjektive praktisering av vedtektene.¹⁸

¹⁷ Rt. 1994 s.471 side 475. Se tilsvarende Rt. 2008 s.298 og Rt. 1998 s.1584.

¹⁸ Bråthen (2022) s.98.

Rettspraksis har videre etablert et tolkningsprinsipp om restriktiv tolkning av forkjøpsrettsklausuler i avtaler jf. Rt. 1965 s.140.

*«[...] en bestemmelse om forkjøpsrett i tvilstilfelle bør tolkes innskrenkende».*¹⁹

Dommen er avsagt etter eldre lov, men gjelder også etter dagens regulering jf. HR-2017-1664-A.²⁰ Bråthen mener at et tilsvarende tolkningsprinsipp må gjelde også for vedtektsbestemmelser.²¹ Det følger av både første og annet ledd i asl. § 4-19 at lovens regler om forkjøpsrett gjelder dersom annet ikke er fastsatt i vedtektene. Loven kommer altså inn som et supplerende tolkningsmoment. Loven skjærer dessuten gjennom dersom en vedtektsbestemmelse strider med preceptorisk lovgivning. Den vil da være ugyldig. Aksjeloven § 4-23 om rettighetshavers frist for å gi melding til selskapet er aksjelovens eneste preceptoriske bestemmelse om forkjøpsrett. Videre kan urimelige vedtekter bli revidert med utgangspunkt i avtaleloven § 36 jf. asl. § 4-15 fjerde ledd.²² Til slutt følger det av overgangsregelen jf. kapittel 3.1.4 at dersom et selskaps vedtekter er eldre enn 1997 aksjelovens ikrafttredelse 01.01.1999 må tolkningen av disse gjøres på bakgrunn av eldre aksjelovgivning.²³

3.3 Forarbeider

Aarbakke-utvalget ble nedsatt i 1989 for å gjennomføre en revisjon av aksjeloven fra 1976 og for å legge frem et forslag til ny aksjelov som i større grad tok høyde for EUs selskapsdirektiver.²⁴ Dette var bakgrunnen for at utvalget gikk inn for å innføre et prinsipielt skille mellom store og små aksjeselskaper, såkalt «offentlige» og «private» aksjeselskaper. Det vi i dag omtaler som allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper. Aarbakke-utvalget foreslo likevel at selskapsformene burde reguleres innenfor rammene av samme lov, med særregler for hver selskapsform. På denne bakgrunn utarbeidet Justisdepartementet Ot.prp.nr.36 (1993-1994) som forslag til ny aksjelovgivning. Denne ble ikke vedtatt under henvisning til at man ønsket å regulere selskapsformene i to forskjellige lover.²⁵ Selvig-utvalget ble derfor nedsatt i 1995. Utvalget leverte sitt forslag til to lovutkast i NOU 1996:3. Dette ble i det vesentlige videreført

¹⁹ Rt. 1965 s.140 s.144.

²⁰ HR-2017-1664-A avsnitt 37.

²¹ Bråthen (2022) s.141.

²² Eide (2009) s.97.

²³ Se Rt. 2008 s.298 avsnitt 28 flg.

²⁴ NOU 1992:29 s.9. Den gang EFs selskapsdirektiver. Norge var enda ikke formelt medlem av EØS, men hadde signert traktaten 2. mai 1992. Stortinget ratifiserte EØS avtalen i november, med ikrafttredelse fra 1994.

²⁵ Innst. O. nr.45 (1994-1995).

i Justisdepartementets forslag til ny lovgivning for selskapsformene i Ot.prp.nr.23 (1996-1997) som ble lagt til grunn for Justiskomiteens innstilling til ny aksjeselskapslov og allmennaksjeselskapslov.²⁶ Denne ble vedtatt som aksjeloven og allmennaksjeloven i 1997, med ikrafttredelse fra 01.01.1999.

Ettersom Aarbakke-utvalgets forslag til ny aksjelov ikke ble vedtatt foreligger det to sett med forarbeider til den nye aksjeloven. Begge sett med forarbeider bærer preg av å være prinsipielle drøftelser som ikke regulerer bestemmelsene i detalj. NOU 1992:29 domineres av spørsmålet om man skulle regulere små og store aksjeselskaper i samme, eller i to forskjellige lover, for å møte Norges EØS-forpliktelser. NOU 1996:3 på sin side bærer preg av en prinsipiell drøftelse om forkjøpsrett skulle reguleres direkte i loven eller om man skulle opprettholde utgangspunktet etter aksjeloven fra 1976. Ettersom NOU 1992:29 ikke ble vedtatt vil uttalelser i disse forarbeidene måtte vike ved motstrid med NOU 1996:3 som nyter avledet autoritet fra aksjeloven. Imidlertid vil førstnevnte kunne ha rettskildemessig vekt ved tolkningen av forkjøpsrettsbestemmelsene i aksjeloven ettersom sistnevnte forarbeid i stor grad bygger på førstnevnte. Til lovendringen i 2009 ble det utarbeidet etterarbeider i Ot.prp.nr.55 (2005-2006). Lovendringen må leses som en presisering av forarbeidene til 1997 aksjeloven, hvilket kan tilsi en viss økt rettskildemessig vekt. Imidlertid må man være tilbakeholden med å legge for stor vekt på etterarbeider. NOU 1996:3 forblir derfor det mest sentrale forarbeidet med tyngst rettskildemessig vekt.

3.4 Rettspraksis

Det foreligger noe rettspraksis om både forkjøpsrett og tilbudsrett. Imidlertid knytter mye rettspraksis seg enten til den gamle aksjeloven eller til vedtektsbestemt forkjøpsrett. Til tross for at dagens lovfestede forkjøpsrett bryter med den eldre aksjelovens system har også eldre rettspraksis rettskildemessig vekt. Lovgivningen ble gjennomført nettopp for å være i tråd med praksis på området. Tilsvarende må også rettspraksis angående vedtekstolkning ha noe rettskildemessig relevans ved tolkningen av aksjeloven ettersom tolkning av vedtektene ofte suppleres av loves bestemmelser. Imidlertid kan ordlyden i vedtekter variere, og rettens vurderinger gjøres svært konkret med utgangspunkt i vedtektenes ordlyd og omstendighetene rundt ervervet. Dette kan svekke deres rettskildemessige vekt. Sparsommelig detaljregulering i

²⁶ Innst. O. nr.80 (1996-1997).

forarbeidene og et rettskildebilde som i stor grad baserer seg på vedtektsregulering tilsier at juridisk teori kan vektes tyngre i vurderingen av lovens forkjøpsrettsbestemmelser.

3.5 Nordisk rett og EU/EØS-rett.

Innenfor selskapsrettens område er det en lang tradisjon for nordisk samarbeid, slik at nordiske lands aksjeselskapslovgivning har flere likhetstrekk. På denne bakgrunn kan både praksis og teori fra svensk og dansk rett har en viss rettskildemessig vekt.²⁷ Imidlertid skiller både dansk og svensk aksjelovgivning seg fra norsk når det gjelder regulering av forkjøpsrett. Utgangspunktet i begge lands aksjelov er aksjenes frie omsettelighet. Forkjøpsrett er ikke direkte regulert i lovene, men kan reguleres i vedtektene.²⁸ Altså tilsvarende eldre norsk rettstilstand. Deres avvikende lovsystem begrenser dermed relevansen av disse rettskildene på forkjøpsrettens område.

EU-retten blir stadig mer sentral for norsk rett, også på selskapsrettens område. Norges EØS-rettslige forpliktelser var blant annet bakgrunnen for at Aarbakke-utvalgets lovforslag ikke ble vedtatt og for at man skiller mellom allmenn- og aksjeselskaper. En rekke EU-direktiver og forordninger er gjennomført i norsk selskapsrett. Kapitaldirektivet fra 1976 krever at forkjøpsrettsbestemmelser klart må fremgå av lov eller vedtekter dersom slike skal gjelde for selskapet.²⁹ Utover dette kan jeg ikke se at det foreligger EU-direktiver eller forordninger som regulerer forkjøpsrett. Fokus i det videre vil derfor være norsk rett.

3.6 Forkjøpsrettens underliggende hensyn

Aksjelovens regler hviler på noen grunnleggende hensyn, herunder hensynet til aksjonærinteressen, kreditorinteressen og selskapsinteressen. Forkjøpsrett er i det vesentlige begrunnet i førstnevnte ettersom den gjør seg gjeldende ved erverv av aksjer i selskapet – og i den forlengelse, inntreden i selskapet aksjonærstruktur. Aksjonærinteresser omhandler naturligvis aksjonærenes interesser. Et selskap kan bestå av flere aksjonærer og situasjoner med motstridende eller avvikende interesser er ikke uvanlig. Det kan dreie seg om kontroll over selskapets eierskap, konflikter om ansettelse, strategi eller økonomi. Aksjeloven opererer med

²⁷ Bråthen (2022) s.70.

²⁸ Se den danske «selskabslov» § 67 og den svenske «aktiebolagslag» § 18.

²⁹ Direktiv 77/91/EØF om kapitalforhold i ASA. Art.3 bokstav d.

et prinsipp om aksjonærdemokrati jf. det alminnelige flertallskravet i asl. § 5-17. Imidlertid balanseres dette utgangspunktet med en rekke regler om minoritetsvern og myndighetsmisbruk. Disse grunnleggende hensynene i selskapsretten må imidlertid veies mot hensynet til kapitalmobilitet. Et aksjeselskap skal først og fremst fungere som et verktøy for å tjene penger jf. vinningsformålet i asl. § 2-2 annet ledd. Hensynet til kapitalmobilitet kommer til uttrykk, blant annet, i asl. § 4-15 som gir uttrykk for hovedregelen om aksjers frie omsetning. Det er i en aksjeeiers interesse at hen kan realisere formuesverdien aksjen representerer og tre ut av selskapet.

3.6.1 Kontrollhensynet

Forkjøpsrett er som vist en omsetningsbegrensning og et unntak fra hovedregelen om aksjers frie omsetning jf. asl. § 4-15 første ledd. Lovens omsetningsbegrensninger er begrunnet i aksjonærinteresser. Generalforsamlingen er aksjeselskapets øverste organ og består av selskapets aksjeeiere, som gjennom møte- og stemmerett på generalforsamlingen kan påvirke selskapet. Det er derfor viktig for selskapets aksjonærer å ha kontroll over hvem som trer inn i aksjonærsammensetningen. Etter forarbeidene er kontrollhensynet hovedformålet til lovens regulering av forkjøpsrett.³⁰ Kontrollhensynet gjør seg gjeldende med ulik styrke alt etter hvilken forkjøpsrett det er snakk om. Lovens system som gjelder forkjøpsrett etter et eierskifte, er bedre egnet til å ivareta kontrollformålet ved at rettighetshaveren som gjør forkjøpsretten gjeldende vil ha oversikt over hvem erververen er og kanskje til og med avtalens kjøpsbetingelser. Slik får rettighetshaveren mulighet til å foreta en mer komplett vurdering av effekten av sin forkjøpsrett, både for sin egen og selskapets del. Tilbudsrett hvor avhender varsler at vedkommende vil kvitte seg med sin aksjepost, tilbyr ikke samme oversikt. Man kan hindre inntreden av en tredjemann og slik utøve kontroll, men rettighetshaver vil ikke ha innsyn i hvem erververen er og avtalens kjøpsbetingelser. Det kan riktignok tenkes at samtykkekravet i asl. § 4-15 annet ledd spiller inn og gir en økt grad av kontroll. Da vil det derimot være styret som utøver kontroll, slik at det blir upresist å snakke om aksjonærkontroll. Dermed slår ikke kontrollhensynet inn med like stor styrke ved tilbudsrett. Videre kan kontrollhensynets stryke variere med selskapets aksjonærsammensetning. Aksjonærer i aksjeselskap med få aksjonærer vil ha anledning til å føre større kontroll med –eller hindre—tredjemanns inntreden, enn større

³⁰ NOU 1996:3 s.72 og s.123.

selskaper med mange aksjonærer. Uansett styrke må kontrollhensynet balanseres mot avhenders rett til å tre ut av selskapet og prinsippet om kapitalens frie omsetning.

3.6.2 Maktbalanse

Aksjonærenes maktbalanse er et annet sentralt underliggende hensyn for forkjøpsrettsreglene. Forkjøpsrettsreglene skal sørge for at rettighetshaverne kan opprettholde sin forholdsmessige eierandel i selskapet.³¹ Dette maktfordelingshensynet kan utledes fra—og må ses i sammenheng med—kontrollhensynet. Det er ikke bare i aksjonærenes interesse å ha kontroll med hvem som trer inn i aksjonærsammensetningen, men også å sørge for at man etter en slik inntreden opprettholder sin forholdsmessige kontroll over selskapet. Utgangspunktet er derfor at eierforholdet mellom aksjonærene ikke skal forrykkes. Dette gjelder både ved inntreden av tredjemann i aksjonærsammensetningen, men også i tilfeller hvor en av selskapets aksjonærer erverver aksjer i selskapet. De øvrige aksjonærene kan da gjøre forkjøpsrett gjeldende. I så fall skal aksjene fordeles pro rata jf. asl. § 4-22 annet ledd jf. kapittel 4.3.2. Ta for eksempel et selskap med aksjonærene A, B og C, hvor alle har en lik selskapsandel. B erverver alle aksjene til C. B vil ha en eierandel på 2/3 og slik sikre seg kontroll over selskapet. I et slikt tilfelle kan A påberope seg forkjøpsrett for å sikre at aksjene til C fordeles jevnt mellom A og B. Bestemmelsen må slik anses som et direkte uttrykk for maktbalansehensynet. Forkjøpsrettens formål er dermed å sikre både kontroll med aksjonærstrukturen og å sikre kontinuitet i aksjonærstrukturens forholdsmessighet.³² Imidlertid vil ikke loven alltid være i stand til å ivareta utgangspunktet om kontinuitet i maktforholdet. Situasjoner hvor aksjefordelingen er forholdsmessig, men maktforholdene forskyves er ikke uvanlig. Dette kan være tilfellet hvor en aksjonær som følge av fordelingen av sin forholdsmessige andel får alminnelig eller kvalifisert flertall, eller overstiger minstekravet for minoritetsrettigheter.

Ifølge Eide er aksjelovens deklarasjonelle forkjøpsrettsbestemmelser ført og fremst begrunnet i reelle hensyn om å skape «offentlighet, klarhet, hindre misbruk, unødige gnisninger og uheldige resultater».³³ Videre viser han til at forkjøpsrett kan ha som formål å sikre nøkkelpersonell og tiltrekke investorer. På denne bakgrunn hevder Eide at kontrollformålet bare bør anses som et av flere eksempler på forkjøpsrettens underliggende hensyn og formål. Han konkluderer med

³¹ NOU 1996:3 s.124.

³² Andenæs (2016) s.205.

³³ Eide (2009) s.82.

at formålenes nærmere art og styrke må fastsettes i henhold til hvert enkelt selskap.³⁴ Jeg er i utgangspunktet enig i at vurderingen er, og bør være, relativ til selskapets egenart og aksjonærsammensetningen. Lovens deklarasjonsregler gir en vid adgang til å vedtektsfeste avvikende forkjøpsrettsbestemmelser, slik at kontrollhensynet kan tenkes å spille inn med ulik styrke alt etter hva som er vedtektsfestet. Imidlertid går Eide etter mitt syn vel langt i å relativisere et forholdsvis klart utgangspunkt innenfor lovens virkeområde. Samtlige forarbeider fremhever kontrollhensyn som det grunnleggende formål bak lovens forkjøpsrettsregler.³⁵ En slik bred rettskildemessige forankring kan ikke etter mitt skjønn relativiseres på måten Eide legger opp til. Til og med hvor avvikende løsninger er vedtektsfestet vil kontrollformålet være sentralt ved at aksjeloven er en faktor ved tolkningen av vedtektene. Imidlertid kan det innvendes at dette ikke gjelder i tilfeller hvor det etter vedtektene ikke skal gjelde forkjøpsrett. Det er bare etter mitt skjønn delvis riktig. At aksjonærene etter lovens system tvinges til å vedtektsfeste en slik løsning innebærer et element av kontroll i seg selv.

³⁴ Ibid.

³⁵ Innst. O nr.80 (1996-1997) s.23, Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s.94, NOU 1996:3 s.72 og s.123, Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s.99 og NOU 1992:29 s.95.

4 Aksjelovens materielle vilkår for forkjøpsrett

I dette kapitlet vil jeg se nærmere på lovens materielle vilkår for utøvelse av forkjøpsrett i aksjeselskaper, dersom annet ikke er regulert i vedtektene. Forkjøpsrett for aksjeselskaper er regulert i asl. §§ 4-19 til 4-23. Sistnevnte bestemmelse tar i all hovedsak for seg prosessuelle vilkår og vil redegjøres for i kapittel 5 og 6. Den følgende fremstillingen tar derfor utgangspunkt i reglene i asl. § 4-19 til og med asl. § 4-22. Det overordnede spørsmål er når forkjøpsrett utløses. Problemstillingen kan videre deles i to underspørsmål, nemlig hvilke disposisjoner som utløser forkjøpsrett og når et eierskifte inntreffer slik at forkjøpsrett aktualiseres. Jeg anser det som hensiktsmessig å behandle sistnevnte først. Det kan slik etableres et generelt utgangspunkt for aktualiseringstidspunktet, før de enkelte disposisjonenes aktualisering av forkjøpsretten kan behandles løpende ved gjennomgangen av «eierskifte»-vilkåret.

4.1 Forkjøpsrettens aktualisering

Utgangspunktet er at forkjøpsrett utløses ved eiendomsovergang. Det vil si etter at aksjen «har skiftet eier» jf. asl. § 4-19 første ledd, slik at et «eierskifte» har inntruffet jf. asl. § 4-21 første ledd. At et eierskifte må ha inntruffet innebærer at aksjens eiendomsovergang fra avhender til erverver er et grunnvilkår for at rettighetshavers forkjøpsrett aktualiseres. Loven angir likevel ikke et klart skjæringstidspunkt for når et eierskifte har inntruffet. Det er ikke klart om dette skal skje ved overføring av vederlag som for eksempel kjøpesum fra erverver til avhender, ved melding til selskapet, avtaleinngåelse mellom partene eller innføring i aksjeeierboken.

Innføring i aksjeeierboken er et vilkår for å utføre aksjeeierrettigheter jf. asl. § 4-2. Dermed vil et eierskifte av aksjen foreligge senest når erverver føres inn i aksjeeierboken. Dette kan således tenkes å være et utgangspunkt for når forkjøpsrett aktualiseres. Imidlertid følger det av asl. § 4-7 første ledd at en ny eier skal føres inn i aksjeeierboken når hen har «meldt og godtgjort sitt erverv av en aksje» jf. første ledd. Det vises altså til et allerede foreliggende erverv av en aksje. Til tross for at aksjeeier ikke kan nyte godt av aksjens medfølgende rettigheter før eierskiftet er innført i aksjeeierboken jf. kapittel 4.3, kan det tenkes at et eierskifte av aksjen har inntruffet tidligere.

Fra et forutberegnelighetsperspektiv kan gode grunner tale for å legge skjæringstidspunktet til overføringen av vederlaget. Eierskiftet knyttes da til en konkret handling som er lett etterprøvbart. Dessuten ytes som regel ikke et vederlag før det er enighet om avtalens punkter. Videre er det naturlig å tenke at avhender oppgir sin eiendomsrett over aksjen når han mottar et vederlag mot å overføre den til erverver. Avtalerettslig binding kan imidlertid inntre tidligere enn ved overføringen av et vederlag. Etter lov 31.mai 1918 nr.4 om avslutning av avtaler, om fullmakt og om ugyldige viljeserklæringer (avtl.) sitt system med tilbud og aksept, kan man oppnå enighet om betingelser før vederlaget ytes. Det kan skje dersom det foreligger enighet om avtalens vesentlige punkter eller dersom partene har fått en berettiget forventning om at bindende avtale er inngått. Disse utgangspunktene gjelder også for forkjøpsretter. I Rt. 1981 s.595 var spørsmålet om staten kunne utøve forkjøpsrett til et småbruk. Motparten anførte forgyves at overdragelse ikke hadde funnet sted. Høyesterett la avgjørende vekt på at det forelå enighet om overtakelse og overtakelsesprisen. Det var uten vesentlig betydning at detaljspørsmål i forbindelse med eiendomsovergangen gjestod.³⁶ Saken gjaldt riktignok offentlig forkjøpsrett og ikke forkjøpsrett etter aksjeloven. Dette er imidlertid avtalerettslige prinsipper som trolig vil gjelde tilsvarende i vurderingen av aksjesalgavtaler. Det taler mot at man skal bruke tidspunktet for vederlagsytelsen som et skjæringspunkt for forkjøpsrettens aktualisering. Tilsvarende mener Eide at det ikke er en «betingelse for plikt eller rett til å utløse forkjøpsrett» at det har funnet sted et økonomisk oppgjør ved aksjesalg.³⁷ I så tilfelle vil det være uheldig å knytte forkjøpsrettens aktualisering til et vederlag. Videre vil et slikt skjæringspunkt fungere dårlig for disposisjoner hvor det ikke ytes vederlag, som for eksempel gavedisposisjoner. Dessuten vil man ved for eksempel en aksjesalgavtale tilbakeholde kjøpesummen for å se om omsetningsbegrensninger- som nettopp forkjøpsrett- gjøres gjeldende. Det blir da av åpenbare grunner uholdbart ta utgangspunkt i vederlagsoverføringen som forkjøpsrettens aktualisering.

Ved eierskifte av aksjer har erververen meldeplikt til selskapet jf. § 4-12. Selskapet skal deretter straks varsle rettighetshaverne som har forkjøpsrett jf. § 4-20. Tilsvarende gjelder når avhender gir melding til selskapet før erverver jf. § 4-20. Se kapittel 5.2 for en gjennomgang av meldingsplikten. Det sentrale i denne sammenheng er at meldingen kan angi et skjæringspunkt for forkjøpsrettens aktualisering. Dette følger også forutsetningsvis av to-måneders fristen i asl. § 4-23 som begynner å løpe etter at selskapet fikk melding om eierskiftet. Forkjøpsrett utløses

³⁶ Rt. 1981 s.595 på s.599.

³⁷ Eide (2009) s.133.

dermed ved selskapets varsel til rettighetshaverne. Varslingstidspunktet kan tenkes som et gunstig skjæringstidspunkt ettersom det gir notoritet og forutberegnelighet. Imidlertid forutsetter ordlyden i § 4-20 at et eierskifte *har* inntruffet. Som vist over er utgangspunktet at § 4-19 jf. § 4-21 forutsetter at forkjøpsrett aktualiseres *ved* eierskiftet. Å sette varslingstidspunktet i asl. § 4-21 som et skjæringspunkt for forkjøpsrettens aktualisering blir derfor å sette vognen foran hesten. Dermed er man tilbake ved utgangspunktet og henvist til å undersøke når det foreligger et eierskifte. Tidspunktet for eiendomsovergangen vil da bero på avtalen mellom avhender og erverver som vist over. Spørsmålet i det videre er når avtalen kan sies å innebære en eiendomsovergang.

Etter lov 12. september 1994 nr.64 om løsningsrettar (løysl.) aktualiseres forkjøpsretten til rettighetshaverne på det tidspunktet avhender og erverver har inngått en bindende og gyldig avtale jf. § 11 første ledd:

«Eigedomsavhendig utløyer forkjøpsrett frå den tid då det er avtale på bindande måte at eiendomen skal gå over til ny eigar».

Spørsmålet er om en slik løsning kan anvendes per analogi på forkjøpsrett etter aksjeloven. En løsningsrett i lovens forstand er en samlebetegnelse på ulike rettigheter som gir rett til å overta fast eiendom jf. løysl. § 1. Blant disse er forkjøpsrett den viktigste i praksis og § 11 er en særregel for forkjøpsretter etter løsningsrettloven.³⁸ Løsningsrettloven gjelder også for aksjer i eiendomsselskap jf. § 3, med mindre det foreligger vedtektsfestede løsningsretter som reguleres etter aksjelovens regler om forkjøpsrett jf. tredje ledd. Løsningsrettslovens bestemmelser gjelder altså ikke på forhold som faller inn under aksjeloven. Imidlertid peker Andenæs på at dette ikke forhindrer «at de alminnelige prinsipper i løsningsrettsloven kan ha interesse ved tolkningen [av aksjeloven]».³⁹ Dette trolig fordi det foreligger en stor grad av parallellitet mellom løsningsrettsloven og aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett, slik at de samme hensyn og formål langt på vei gjør seg gjeldende.

Løsningsrettsloven bruker begrepet «eigedomsavhendig». Aksjeloven bruker «eierskifte». Realitetsinnholdet i begrepene er sammenfallende og henviser til en eiendomsovergang mellom avhender og erverver. Løsningsrettslovens begrepsbruk begrunnes i at loven er en spesialregulering av løsningsretter til fast eiendom. Aksjeloven er mer generell, slik at begrepet eierskifte passer bedre. At begrepsbruken ikke innebærer en særlig realitetsforskjell følger

³⁸ Ot.prp.nr.49 (1993-1994) s.48.

³⁹ Andenæs mfl. (2016) s.204.

videre av at eiendomsavhending og eierskifte etter forarbeidene langt på vei omfatter de samme disposisjoner, som salg, gave og bytte.⁴⁰ Arv og tvangssalg faller utenfor ordlyden «eigedomsavhending» i løysl. § 11 første ledd, men innenfor «eierskifte» etter asl. § 4-21 (se kapittel 4.2). Disse disposisjonens aktualiseringstidspunkt for forkjøpsrett er imidlertid særlig regulert i løysl. § 11 annet og tredje ledd. Det er da ikke noe i veien for analogisk anvendelse av første ledd som et utgangspunkt for eiendomsoverføring ved salg, gave og bytte etter aksjeloven. Likhetsbetraktninger taler slik for analogi. I samme retning taler forarbeidsuttalelsene til løysl. § 11 første ledd om at forkjøpsretten aktualiseres når avtalen er endelig etter alminnelige avtalerettslige regler. Det vil si når ingen av partene kan trekke seg fra den uten at det vil medføre misligholdsvirkninger.⁴¹ Dermed kan løysl. § 11 leses som en lovfesting av et alminnelig avtalerettslig prinsipp, noe som med styrke taler for analogi. Det syntes også forutsatt i juridisk teori. Både Aarbakke og Andenæs viser til at vurderingen om forkjøpsrettens aktualisering beror på tidspunktet for inngåelse av bindende avtale mellom partene.⁴² Ingen av forfatterne foretar en nærmere redegjørelse for hvordan de kommer til en slik konklusjon, men i lys drøftelsen over er det nærliggende å legge til grunn at det forankres i analogisk anvendelse av løysl. § 11 første ledd. Eide inntar samme standpunkt, men forankrer sin gjennomgang av tematikken mer eksplisitt i en analogisk anvendelse av bestemmelsen.⁴³

Et slikt skjæringstidspunkt vil være spesielt treffende for eierskifte ved salg, hvor erverver og avhender inngår en aksjesalgsavtale. Det er da naturlig at man tar utgangspunkt i avtalerettslige prinsipper om at det må foreligge en gyldig og bindende avtale for å etablere tidspunktet for eierskiftet. Slike avtaler er ikke synlig for rettighetshaverne, men mangelen på notoritet avhjelpes gjennom varslingsregelen i asl. § 4-20. Dermed er konklusjonen at forkjøpsrett utløses når det foreligger en bindende avtale mellom avhender og erverver. Når dette skjæringspunktet inntreffer beror på avtalens parter, omstendigheten rundt avtalen og type disposisjon.

4.2 Vilkåret om eierskifte

Fokus i det følgende er hvilke disposisjoner som utløser forkjøpsrett i aksjeselskaper. Utgangspunktet er asl. § 4-21 første ledd som sier at forkjøpsrett utløses ved «enhver form for

⁴⁰ Ot.prp.nr.49 (1993-1994) s.57 og NOU 1996:3 s.124.

⁴¹ Ot.prp.nr.49 (1993-1994) s.57, se også LB-2005-106302.

⁴² Andenæs mfl. (2016) s.213 og Aarbakke mfl. (2017) s.298.

⁴³ Eide (2009) s.132 flg.

eierskifte» så lenge ikke annet følger av lov. Ordlyden er sært vid og legger tilsynelatende opp til at alle typer eiendomsoverføringer gir rettighetshaverne forkjøpsrett. Forarbeidene bekrefter langt på vei dette:

«I uttrykket «enhver form for eierskifte» ligger i utgangspunktet at alle former for frivillig og tvungen overdragelse utløser forkjøpsrett. Det er ikke noe vilkår at frivillig eierskifte er basert på avtale, men også gaver og andre ensidig forpliktende disposisjoner utløser forkjøpsrett. Forkjøpsrett utløses også ved arv [...]».⁴⁴

Avtalen mellom avhender og erverver utgjør et utgangspunkt for forkjøpsrettens aktualisering. Imidlertid følger det av forarbeidene at avtale om eierskifte ikke er et vilkår for at forkjøpsrett utløses. Ved manglende gjensidig avtale er man henvist til å etablere et annet aktualiseringstidspunkt for forkjøpsretten enn utgangspunktet i kapittel 5.1. Ordlyden sett i sammenheng med forarbeidene angir slik en tilsynelatende uavkortet krets for hvilke disposisjoner som kan utløse forkjøpsrett. For å avklare hvilke disposisjoner som rent faktisk utløser forkjøpsrett må det undersøkes hvor bestemmelsens yttergrense skal trekkes.

4.2.1 Salg, gave, bytte og arv

Kjøpstilfeller som drøftet i kapittel 5.1, utløser forkjøpsrett. Et eierskifte vil inntre etter aksjesalgavtalen når aksjene overføres. Aktualiseringstidspunktet vil da foreligge på avtaletidspunktet. Tilsvarende vil gjelde for et tilfelle hvor aksjer byttes mot annet enn et monetært vederlag. I slike tilfeller vil de avtalerettslige prinsippene som ligger til grunn for aktualiseringstidspunktet i kjøpstilfeller gjelde tilsvarende.

I et gavetilfelle overføres en formuesverdi uten en motytelse. En gave er en ensidig forpliktende disposisjon fra gavevter til mottaker. Bestemmelsens vide ordlyd taler for at gaveytelser også utløser forkjøpsrett. Dette er også forutsatt i forarbeidene.⁴⁵ I mangel på et avtalegrunnlag er det nærliggende å legge aktualiseringstidspunktet til tidspunktet hvor gaven ytes. Ofte vil dateringen av gavedisposisjonen reguleres i et gavebrev, slik at tidspunktet for eierskiftet kan leses ut fra dette.

Tilsvarende som ved gavedisposisjoner, ytes intet vederlag fra erververs side ved arv. Ordlyden «enhver form for eierskifte» tilsier likevel at arv utløser forkjøpsrett. Forarbeidene bekrefter

⁴⁴ NOU 1996:3 s.124.

⁴⁵ Ibid.

dette ved å eksplisitt vise til at «forkjøpsrett utløses ved arv».⁴⁶ I praksis må imidlertid arv sees i sammenheng med unntaket for nærstående jf. asl. § 4-21 annet ledd. Dersom arving er arvelaters nærstående eller slektning i rett opp- eller nedstigende linje, kan ikke forkjøpsrett gjøres gjeldende i henhold til unntaket, til tross for at arven vil innebære et eierskifte. Se kapittel 5.2.5 for en nærmere gjennomgang av unntaket.

Arvens aktualiseringstidspunkt reguleres ikke direkte i aksjeloven. Løysl. § 11 tredje ledd legger imidlertid tidspunktet til arvefallet. Dersom forkjøpsretten kun kan utøvers mot noen av arvingene, utløses den ikke før skiftet er oppgjort på bindende måte jf. annet punktum. Etter mitt skjønn er det hensiktsmessig å anvende løsningsrettsloven analogisk på forkjøpsrett til arv etter aksjeloven. Ved arvefall trer arving inn i dødsboet og blir eier av avdødes formue, gjeld og rettigheter, herunder aksjeposter. Det skjer slik et eierskifte etter aksjelovens system.

4.2.2 Konkurs og tvangssalg

Det følger av forarbeidene at også «tvungen overdragelse» faller inn under ordlyden i asl. § 4-21. Både konkurs og tvangssalg er tvingene disposisjoner. Det taler for at begge typer disposisjoner kan utløse forkjøpsrett etter loven. Det er også den rådende oppfatningen etter juridisk teori.⁴⁷ Etter min mening harmonerer en slik tolkning godt med kontrollhensynet. Aksjonærenes behov for kontroll med tredjemanns inntreden i eierstrukturen er ikke begrenset til kjøp-, gave-, eller arvedisposisjoner.⁴⁸ Spørsmålet er derfor i det videre når forkjøpsretten aktualiseres ved slike eiendomsoverføringer.

Ved åpning av konkursboet mister skyldneren sin rett til å råde over de eiendeler som inngår i konkursboet jf. lov 8. juni 1984 nr.58 om gjeldsforhandlinger og konkurs (kkl.) § 100. Rådighetsforbudet er i praksis så omfattende at det ligger i grenseland til en de facto eiendomsoverdragelse. Imidlertid forblir skyldner formelt sett eier til og med etter at eiendelene inngår i konkursboet. Det foreligger slik ikke et eierskifte. Det er så bobestyrers oppgave å ivareta kreditorfellesskapet ved å realisere skyldnerens eiendeler jf. kkl. § 85. Dette gjøres ved å sikre best mulig pris ved realisering av eiendelene, herunder aksjer, og en påfølgende

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Aarbakke mfl. (2017) s.298.

⁴⁸ NOU 1996:3 s.73.

forholdsmessig fordeling av midlene mellom kreditorfellesskapet.⁴⁹ På realiseringstidspunktet vil det foreligge et eierskifte slik at rettighetshavernes forkjøpsrett aktualiseres.

Tvangssalg har likehetstrekk med konkurs, men med den forskjell at det ikke opprettes et konkursbo og oppnevnes en bobestyrer. Formuesgodet legges ut for salg av tingretten eller namsmannen. Løysl. § 11 annet ledd inneholder regler for aktualisering for forkjøpsrett for løsningsretter til fast eiendom. Loven legger aktualiseringstidspunktet til etter at tvangssalget er gjennomført etter tvangsfullbyrdelsesloven jf. lov 26. juni 1992 nr.86 om tvangsfullbyrdelse § 11-23. Tidligere var rettsstilstanden at tvangssalg ikke utløste forkjøpsrett, men dette ble endret med den nye tvangsfullbyrdelsesloven i 1992.⁵⁰ Før endringen av aksjeloven i 2009, hvor loven regulerte tilbudsrett, var det uklart om forkjøpsretten ble utløst allerede ved inndrivelse eller etter gjennomført salg. Uten å gå nærmere inn på en drøftelse av synspunktene fra den gang, må trolig førstnevnte løsning anses korrekt. Etter lovendringen gjelder nå en ren forkjøpsrett hvor eierskiftet er aktualiseringstidspunkt, som vist over. Ved tvangssalg inntreer ikke et slikt eierskifte før salget er gjennomført. Dermed må aktualiseringstidspunktet også legges til dette tidspunktet.

4.2.3 Fusjon og fisjon

En fusjon i selskapsrettslig sammenheng innebærer å slå sammen to eller flere selskaper til ett selskap. Fusjon kan gjennomføres ved at et overdragende selskap overfører sine rettigheter, plikter og eiendeler (sin «innmat») til det overtakende selskap mot et aksjevederlag. Fusjon kan også gjennomføres som nystiftelse hvor to eller flere selskaper overfører innmaten sin til et nydannet selskap. Fusjon reguleres av aksjelovens kapittel 13. Fisjon derimot, innebærer at ett aksjeselskap deles i flere selskaper og reguleres av aksjelovens kapittel 14. Lovreguleringen og deres underliggende hensyn sammenfaller i så stor grad at jeg finner det hensiktsmessig å behandle dem samlet.

Spørsmålet er om fusjon og fisjon innebærer et eierskifte slik at forkjøpsrett aktualiseres. En bokstavelig tolkning av den vide ordlyden i asl. § 4-21 kan tyde på at spørsmålet bør besvares bekreftende. Det ytes et vederlag i form av vederlagsaksjene. Vederlaget utstedes basert på en avtale om å overdra eiendeler, rettigheter og plikter. Det er tilforlatelig likt en eiendomsoverføring. Forarbeidene til aksjeloven fra 1997 ser tilsynelatende ikke ut til å

⁴⁹ Ot.prp.nr.26 (1998-1999) s.93.

⁵⁰ Ot.prp.nr.65 (1990-1991) s.40-43.

utelukke en slik tolkning. Det er ikke tatt et særlig forbehold mot at fusjon eller fisjon i dens kommentarer til § 4-21. Snarere tvert imot kan forarbeidsuttalelsene om tvungne disposisjoner tyde på at fusjon/fisjons-tilfeller innebærer et eierskifte.⁵¹ Det kan da hevdes på bakgrunn av en fra det-mer-til-det-mindre tankegang at en frivillig avtale om å overføre aksjer fra en juridisk enhet til en annen mot et vederlag, utgjør et «eierskifte» jf. § 4-21, all den tid til og med en tvungen disposisjon innebærer et eierskifte. På den annen side tok Aarbakke-utvalgets forslag til ny aksjelov fra 1992 et aktivt forbehold mot at fusjon skulle utløse forkjøpsrett jf. § 4-15 nummer 1.⁵² Loven ble aldri vedtatt og passusen er ikke å finne i hverken forarbeider eller ny lovtekst i aksjeloven fra 1997. Imidlertid forfekter både Aarbakke og Andenæs i teorien at fusjon/fisjon ikke utløser en forkjøpsrett fordi det ikke foreligger et erverv.⁵³ Dette synspunktet begrunnes i overdragende selskaps sletting av sine aksjer jf. asl. § 13-16 og i kontinuitetsprinsippet. Riktignok mottar overdragende selskap som vist over vederlagsaksjer i overtakende selskap, men all den tid de opprinnelige aksjene opphører kan det vanskelig omtales som et eierskifte. Etter mitt synspunkt kan dette også forankres i at kontrollhensynet ikke vil gjøre seg gjeldene med særlig tyngde ettersom aksjevederlaget sikrer et forholdsmessig eierskap i overtakende selskap. Mest avgjørende for en slik slutning er likevel kontinuitetsprinsippet. Ved fusjon/fisjon praktiseres kontinuitet i eierskapet. Vederlagsaksjene som utstedes til overdragende selskap fører til at dette får en eierposisjon i overtakende selskap. Overtakende selskap på sin side trer inn i overdragende selskaps rettigheter og plikter slik at det også her vil være kontinuitet. Det praktiseres dessuten skattemessig kontinuitet ved gjennomføring av en fusjon/fisjon. Det vil si at man ikke skattlegger fusjon/fisjon som en realisert overdragelse, slik man ville gjort ved et alminnelig salgstilfelle. Med en slik skattemessig behandling i grunn, ville det etablert en svært kaotisk rettstilstand dersom det ikke også skulle ha selskapsrettslige kontinuasjonsvirkninger. Rettspraksis har lagt avgjørende vekt på dette i flere tilfeller.

HR-2017-1664-A gjaldt spørsmålet om forkjøpsrett kunne gjøres gjeldende ved fusjon. Selskapene Troll-Tinn AS og Tjelle Eiendom AS eide sammen hver sin seksjon av en næringseiendom. Selskapene inngikk en avtale hvor hvert selskap skulle ha forkjøpsrett ved «salg» av den andres del av eiendommen. Troll-Tinn AS fusjonerte med et annet selskap og dermed deres del av eiendommen til overtakende selskap. Tjelle Eiendom AS påberopte seg forkjøpsrett til Troll-Tinn AS sin del av eiendommen. Spørsmålet var om forkjøpsrettsavtalen

⁵¹ NOU 1996:3 s.124.

⁵² NOU 1992:29 s.229.

⁵³ Andenæs mfl. (2016) s.207. Aarbakke mfl. (2017) s.271.

eller løysl. § 11 femte ledd kom til anvendelse. Høyesterett svarte benektende på dette.⁵⁴ Det ble vist til at fusjon vanskelig kunne betegnes som et «salg» ettersom et salg innebærer at avhender gir slipp på salgsgjenstanden, mens en fusjon innebærer fortsatt eierskap.⁵⁵ Jeg leser formuleringen som en henvisning til kontinuitetsprinsippet.

Kontinuitetsprinsippet er mer eksplisitt lag til grunn som et avgjørende moment for at forkjøpsrett ikke ble utløst i LG-2021-152659. Saken gjaldt et krav om å løse aksjer på forkjøpsrett. Aksjeselskapet Kvinnherad Energi AS og partseierlaget Fjelberg Kraftlag, stiftet sammen Kvinnherad Breiband AS. I aksjonæravtalen mellom Kvinnherad Energi og Fjelberg Kraftlag ble det avtalt at aksjeeierne hadde forkjøpsrett ved «overføring av aksjane».⁵⁶ Fjelberg Kraftlag ble omdannet til et aksjeselskap som en del av en intensjonsavtale med Haugaland Kraft AS. Fjelberg Kraftlag AS fortok deretter flere fusjoner og fisjoner slik at selskapets eiendeler ble innlemmet i Haugaland Fiberinvest AS, et heleid datterselskap av Haugaland Kraft. Til slutt var Kvinnherad Breiband eid av Kvinnherad Energi og Haugaland Fiberinvest. Kvinnherad Energi påberopte seg forkjøpsrett til aksjene i Kvinnherad Breiband i henhold til aksjonæravtalen og anførte at det var skjedd en «overføring» ved at den opprinnelige eierandelen til Fjelberg Kraftlag nå var eiet av helt andre aktører.⁵⁷ Lagmannsretten svarte benektende på dette under henvisning til «[...] kontinuitetsvirkninger av de disposisjonene som er gjennomført».⁵⁸

Motsatt kom retten i RG-2006-73 frem til at forkjøpsrett ble utløst. Saken gjaldt også her forkjøpsrett til aksjer. Det avgjørende var imidlertid da at omorganisering i et konsern ikke var utført etter reglene om fusjon i aksjeloven kapittel 13, slik at både Lagmannsretten og Tingretten anså omorganiseringen som en avhendelse. Dommen er illustrerende for hvordan kontinuitetsprinsippet er avgjørende for å skille mellom tilfeller hvor realitetsvirkningene kan være slående like.

4.2.4 Indirekte eierskifte

En alminnelig aksjeovergang fra en aksjonær i et selskap til en tredjemann kan betegnes som et direkte eierskifte og er det asl. § 4-19 og § 4-21 tar sikte på å regulere. Ved et indirekte skifte

⁵⁴ HR-2017-1664-A avsnitt 51.

⁵⁵ HR-2017-1664-A avsnitt 40.

⁵⁶ LG-2021-152659 avsnitt 3.

⁵⁷ LG-2021-152659 avsnitt 10.

⁵⁸ LG-2021-152659 avsnitt 78.

skjer aksjeovergangen ikke direkte i målselskapet, men i målselskapets holdingselskap. Tredjemann erverver aksjer i holdingselskapet og får slik kontroll over aksjer i målselskapet. Spørsmålet er om en slik indirekte disposisjon innebærer et eierskifte som utløser forkjøpsrett for aksjonærer i målselskapet.

Rent faktisk skjer det et «eierskifte» jf. asl. § 4-21 første ledd. Aksjene i holdingselskapet går til erverver – og med disse følger holdingselskapets aksjer i målselskapet. Aksjene i målselskapet har imidlertid ikke vært gjenstand for noe eierskifte. Aksjelovens ordlyd taler derfor mot at et slikt tilfelle skal gi forkjøpsrett for aksjonærene. Formålsbetraktninger taler også mot forkjøpsrett for målselskapets aksjonærer ved at kontrollhensynet ikke kommer direkte til anvendelse. Aksjene under omsetning ligger utenfor kontrollen til målselskapets aksjonærer. Videre taler lovens system også mot at forkjøpsrett skal utløses. Meldingsplikten i asl. § 4-12 referer til selskapet hvor ervervet skjer, altså holdingselskapet. Tilsvarende har holdingselskapet bare varslingsplikt til sine aksjonærer jf. asl. § 4-20. Varslingsplikten omfatter ikke aksjonærer i målselskapet. Rettighetshavernes meldingsplikt jf. asl. § 4-23 gjelder også bare selskapet hvis aksjer er avhendet, altså holdingselskapet og ikke målselskapet. Lovens ordlyd, lovtekniske system og formålsbetraktninger taler dermed for at forkjøpsrett ikke utløses ved indirekte eierskifte.

Spørsmålet er enda ikke direkte behandlet i rettspraksis etter lovens system, men har vært behandlet som et tilgrensende spørsmål i enkelte saker. Blant annet var spørsmålet oppe i LB-2009-9559. Saken gjaldt tolkning av et selskaps vedtekter som brukte uttrykket «enhver eiendomsovergang». Hovedspørsmålet i saken var om dette hjemlet forkjøpsrett ved disposisjoner over aksjene i det aksjeeiene selskap (tilsvarende et holdingselskap). Lagmannsretten svarte benektende på spørsmålet:

«Men dersom man lar uttrykket «enhver eiendomsovergang» også omfatte slike indirekte disposisjoner, vil dette etter lagmannsrettens syn innebære en utvidende tolkning av vedtektene, særlig hvis man ser det i sammenheng med ordlyden i aksjonæravtalen pkt. 13 («selger»). Det vil være et brudd på prinsippet om at selskaper gjennomgående oppfattes, og behandles som egne juridiske personer [...]».⁵⁹

⁵⁹ LB-2009-9559 avsnitt 49.

Lagmannsrettens konklusjon harmoniserer godt med utgangspunktet om at forkjøpsrettsbestemmelser i vedtektene skal tolkes innskrenkende som drøftet i kapittel 3.2.

Høyesterett har gitt tilsvarende betraktninger i Rt. 1994 s.581. Saken gjaldt tolkningen av en aksjonæravtale i sammenheng med innløsning av aksjer som et selskap hadde forpliktet seg til å overta på visse vilkår. Et selskap C kjøpte aksjer av et selskap B, som også hadde aksjer i et selskap A. Selskap C kjøpte også aksjer direkte i A. Dermed fikk selskap C kontroll over mer enn to tredjedeler av aksjene i selskap A. Selskap B anførte at tilbudsplikten i aksjonæravtalen ble utløst ettersom selskap C gjennom sin majoritet hadde indirekte kontroll over deres aksjer i selskap A. Høyesterett tok ikke anførselen til følge under henvisning til at loven ikke inneholder en identifikasjonsregel mellom aksjonær og selskap.

*«Det kan heller ikke ses at det foreligger noen alminnelig regel om identifikasjon utenfor de lovgitte områdene».*⁶⁰

Dersom det ikke foreligger identifikasjon mellom målselskapets—og holdingsselskapets aksjonærer, kan man heller ikke snakke om et eierskifte i lovens forstand. Dommen taler slik for at indirekte eierskap ikke utløser forkjøpsrett. Den rettskildemessige vekten svekkes imidlertid av at dommen gjelder tolkningen av en aksjonæravtale og ikke forkjøpsrett etter lovens system. Videre tar vurderingen utgangspunkt i selskap C's tilbudsplikt etter aksjonæravtalen, ikke selskap A's forkjøpsrett, slik man ikke ukritisk kan legge til grunn at Høyesterett i denne dommen stenger døren for forkjøpsrett ved indirekte eierskifte. Sett i sammenheng med de øvrige rettskildene er det imidlertid klart at utgangspunktet er at indirekte eierskifte ikke utløser forkjøpsrett. Utgangspunktet gjelder uansett hvilken disposisjon som fører til eiendomsovergang av aksjen.

Truyen og Eide har imidlertid tatt til orde for at forkjøpsrett *kan* utløses ved indirekte eierskifte i særlige situasjoner.⁶¹ De argumenterer for at snevre unntak kan tenkes hvor man må foreta en sterkt utvidende tolkning basert formålsbetraktninger, fortrinnsvis aksjeeiers kontrollbehov.⁶² Det andre tilfellet er i situasjoner hvor indirekte eierskap brukes til å omgå forkjøpsretten til rettighetshaverne gjennom å legge aksjer i et holdingsselskap som senere selger aksjene under påstand av at det ikke aksjer i målselskapet. Rettspraksis har enda ikke tatt stilling til dette og det forblir inntil videre et åpent spørsmål. Her ligger det et pressende behov for avklaring av

⁶⁰ Rt. 1994 s.581 s.588.

⁶¹ Truyen (2010) s.328.

⁶² Eide (2009) s.406.

rettstilstanden. Særlig fritaksmetoden i dagens skattesystem gjør at selskapsaksjonærer ofte etablerer en konsernstruktur med et holdingselskap. Ved omsetningen av aksjer i disse selskapene er man henvist til å regulere vedtektsregulering dersom aksjonærer i målselskapet skal ha forkjøpsrett. Dette er et tankekors all den tid formålet med å lovfeste forkjøpsreglene var å bringe lovverket i tråd med praksis. Etter mitt syn kan forkjøpsrett ved indirekte eierskifte ha gode grunner for seg, særlig i omgåelsestiltfeller.

4.2.5 Unntaket for nærstående

Rettighetshaver kan som utgangspunkt gjøre retten gjeldende ovenfor «enhver erverver» jf. § 4-21 annet ledd. Det følger imidlertid et unntak for tilfeller der erverver er avhenders «personlig nærstående eller slektning i rett oppstigende eller nedstigende linje» jf. § 4-21. Sistnevnte gruppe er avhenders barn, barnebarn, foreldre, besteforeldre m.m. Biologiske og adopterte slektninger likestilles etter loven.⁶³ Avhenders personlige nærstående er definert i asl. § 1-5 annet ledd. Personlige nærstående kan være både fysiske og juridiske personer. Det kan være barn, ektefelle eller samboer, men også et selskap hvor avhender, eller hans personlige nærstående, har bestemmende innflytelse jf. § 1-5 annet ledd nr. 3. Bestemmende innflytelse har man dersom aksjeposten gir flertallet av stemmene i selskapet, eller man har rett til å velge eller avsette et flertall av styrets medlemmer jf. § 1-3 annet ledd nr. 1 og 2. Unntaket kan være forholdsvis vidtrekkende og er derfor praktisk. Rettsvirkningen av unntaket er at rettighetshavere ikke kan avskjære personlige nærstående aksjeerverv. For eksempel kan en aksjonær i selskap A ikke kreve forkjøpsrett i et tilfelle hvor aksjonær X avhender sine aksjer til selskap B hvor avhenders ektefelle Z har bestemmende innflytelse. Unntaksbestemmelsen hindrer også at forkjøpsrett avskjærer ervervet dersom aksjen overføres til avhenders datterselskap. Kontrollhensynet slår da ikke inn med vesentlig tyngde ettersom eierskap i realiteten ikke forrykkes. Imidlertid har Lovavdelingen i en tolkningsuttalelse 5. november 2001 antatt at ikke tilsvarende gjelder for et morselskap.⁶⁴ Det gir mening all den tid datterselskapet ikke har bestemmende innflytelse i morselskapet. Unntaket for avhenders personlig nærstående gjelder uansett ervervs måte.⁶⁵ Ordlyden i første ledd tilsier at personkretsen i unntaket kan utvides eller begrenses etter vedtektene.

⁶³ NOU 1996:3 s.104.

⁶⁴ Lovavdelingens uttalelse 5. november 2001 (snr.2001/9207 EP). Se også Aarbakke mfl. (2017) s.299.

⁶⁵ NOU 1996:3 s.124.

4.2.6 Vedtektsregulering

Vedtektene kan fastsette hvilken disposisjon som skal utløse forkjøpsrett jf. asl. § 4-19 første ledd annet punktum. Det er ikke uvanlig at selskapets vedtekter bruker et annet begrep enn lovens «enhver form for eierskifte» jf. § 4-21, til å regulere når forkjøpsrett foreligger. Rettighetshavernes adgang til å påberope seg forkjøpsrett kan for eksempel utvides til å omfatte fusjon—og fisjonstilfeller og indirekte eierskifte, eller begrenses til rene salgsdisposisjoner. Begreper som «salg», «avhendelse», «omsetning» og «overdragelse» er ofte brukt til å regulere forkjøpsrett i selskapets vedtekter.⁶⁶ Hvilke disposisjoner som omfattes beror på en tolkning av vedtektenes ordlyd. Tilsvarende må man tolke ordlyden for å fastsette om forkjøpsretten gjelder før eller etter aksje avhendes. Loven vil ofte utgjøre utgangspunktet for vedteksttolkningen, med mindre annet klart kommer til uttrykk av vedtektene jf. kapittel 3.2.

4.3 Forkjøpsrettens rettighetssubjekter

Det følger gjennomgående av lovteksten at det er «aksjeeierne» som kan utøve forkjøpsrett etter lovens system jf. asl. § 4-15, § 4-19 og § 4-22. Andenæs definerer en aksjeeier som den enkelte aksjonær til enhver tid.⁶⁷ Utgangspunktet er slik at den som innehar eierskapet til en aksje kan gjøre forkjøpsrett gjeldende. Etter hovedregelen i asl. § 4-19 gjelder forkjøpsretsreglene når eierskifte har inntruffet. Selve eierskiftet reguleres nærmere av asl. § 4-2 jf. § 4-7. Innføring i aksjeeierboken er en forutsetning for å kunne utøve aksjeeierrettigheter, med mindre ervervet er meldt og godgjort uten at dette hindres av omsetningsbegrensninger i loven eller i vedtektene jf. asl. § 4-2 første ledd. En erverver må altså avvente å se om forkjøpsrett blir utøvet før hen kan bli ansett som aksjeeier. Vedkommen kan likevel ha rett til visse økonomiske rettigheter som medfølger aksjen, som rett til utbytte og andre utdelinger jf. første ledd annet punktum. Imidlertid er innføring i aksjeeierboken, eller godtgjøring av ervervet til selskapet en absolutt forutsetning for å kunne utøve aksjens organisatoriske rettigheter, som for eksempel stemmerett ved generalforsamling jf. asl. 5-3. For å være en rettighetshaver som kan gjøre forkjøpsrett gjeldende er det derfor ikke tilstrekkelig å ha rett til aksjens økonomiske rettigheter alene.

Tidligere var det uklart om erverver eller avhender kunne gjøre forkjøpsrett gjeldende når en aksje var i omsetning mellom dem. Etter aksjeloven fra 1976 lå rettighetene «død» ved en

⁶⁶ Andenæs mfl. (2016) s. 208.

⁶⁷ Andenæs mfl. (2016) s. 210.

overgang fra avhender til erverver.⁶⁸ Hverken erverver eller avhender kunne benytte seg av aksjens tilhørende rettigheter, herunder forkjøpsrett. Dette gjelder fortsatt for allmennaksjeselskap, med mindre partene regulerer forholdet særskilt.⁶⁹ For aksjeselskaper er spørsmålet nå langt på vei avklart i asl. § 4-2 annet ledd som fastslår at avhender kan utøve aksjens rettigheter frem til disse går over til erverver jf. § 4-2 og § 4-7. Tilsvarende følger av rettspraksis i kjennelsen Rt. 2013 s.820 jf. Rt. 2013 s.1613 hvor Høyesteretts ankeutvalg kom til at en aksjonær ikke kan utøve aksjens rettigheter når vilkårene for at ny eier kan utøve disse er oppfylt jf. § 4-2. Etter dette tidspunktet kan ikke avhendende aksjonær hevde forkjøpsrett. Saken gjaldt fastsettelse av innløsningssum ved skjønn, men retten måtte først ta stilling til om den påståtte rettighetshaver hadde rett til å utløse forkjøpsrett. Rt. 2013 s.1613 gjaldt samme sak, og ble fremmet til Høyesterett etter at lagmannsretten behandlet saken på ny etter kjennelsen i Rt. 2013 s.820. Lagmannsretten kom til at ervervet av aksjen var godtgjort slik at avhender ikke lenger kunne gjøre forkjøpsrett gjeldende. Høyesteretts ankeutvalg forkastet anken over Lagmannsrettens kjennelse.

Lovens regler om forkjøpsrett er deklarasjonsslik slik at selskapet gjennom vedtektene kan bestemme at «andre enn aksjeeierne» skal ha forkjøpsrett jf. asl. § 4-19 annet ledd. Dette kan for eksempel være selskapets medkontrahtenter, kreditorer eller særlige aksjeklasser m.m. I så fall vil personkretsen som tilgodeses kartlegges gjennom en tolkning av vedtektene.

4.3.1 Selskapet som aksjeeier

Aksjeloven fra 1976 åpnet ikke for at selskapet kunne tegne—eller på annen måte erverve egne aksjer jf. §§ 7-1 og 7.2. Dermed kunne ikke selskapet selv påberope seg forkjøpsrett for egne aksjer. Tegningsforbudet er videreført i dagens asl. § 9-1, men selskapets absolutte forbud mot erverv av egne aksjer er ikke videreført. Endringen ble foretatt delvis for å gjennomføre Norges EU-rettslige forpliktelser (som riktig nok gjelder allmennaksjeselskaper) og delvis for å gi selskaper fleksibilitet til å benytte egne aksjer ved generasjonsskifte, vederlag i fusjoner og som beredskapsbeholdning for nye medlemmers inntreden m.m.⁷⁰ I 2013 ble det foretatt en ytterligere liberalisering av reglene ved at den kvantitative ervervsbegrensningen på 10 % av aksjekapitalen ble opphevet.⁷¹ For aksjeselskaper gjelder nå et krav om at aksjekapitalen ikke

⁶⁸ Aarbakke mfl. (2017) s.242.

⁶⁹ Andenæs mfl. (2016) s.220.

⁷⁰ NOU 1992:29 s.108-110.

⁷¹ Prop. 111 L (2012-2013) s.88-89.

er under minstekravet på 30 000 kroner jf. § 9-2 annet ledd jf. § 3-1. Summen av selskapets egne aksjers pålydende kan ikke utgjøre et større beløp enn differansen mellom selskapets aksjekapital og 30 000 kroner. Aksjeselskaper har altså fått en stadig videre adgang til å erverve egne aksjer. Spørsmålet er om selskapets besittelse av egne aksjer gjør at det er å anse som «aksjeeier» og dermed har forkjøpsrett. Både Andenæs og Aarbakke har i teorien lagt til grunn at dette faller på siden av forkjøpsrettens formål, slik at selskapet ikke er å anse som «aksjeeier».⁷² Det er en konklusjon det er vanskelig å være uenig i. Det har formodningen mot seg at selskapet selv skal ha anledning til å drive kontroll med inntredende aksjonærer. For det første utøver dets eksisterende aksjonærer allerede en slik kontroll. For det andre er disse aksjonærene selskapets eiere og kan allerede i kraft av sitt eierskap kontrollere maktfordelingen i selskapet gjennom sin personlige forkjøpsrett. En utvidende tolkning av forkjøpsrettsinstituttet til å omfatte selskapet selv ville medføre en uheldig og kaotisk parallellitet.

Reglene i asl. §§ 4-19 – 4-23 gjelder bare så langt ikke annet er fastsatt i selskapets vedtekter. Lovens deklarasjoniske regler om forkjøpsrett av aksjer står ikke i veien for at man gjennom vedtektene kan bestemme at selskapet skal ha forkjøpsrett. Imidlertid må forkjøpsretten fortsatt utøves innenfor rammen av asl. §§ 9-2 til 9-5.

4.3.2 Fordeling av aksjene mellom rettighetshaverne

Lovens utgangspunkt er at «alle aksjeeierne har samme prioritet» jf. asl. § 4-22 første ledd. Bestemmelsen må leses som et utslag av likhetsprinsippet i asl. § 4-1 som gir alle aksjer lik rett i selskapet. Annet ledd inneholder en presisering av første ledd, ved at lik prioritet innebærer forholdsmessig fordeling mellom aksjonærene dersom flere aksjonærer gjør forkjøpsretten gjeldene. Løsningen harmonerer godt med kontrollhensynet og hensynet til maktbalansen. Poenget er som vist i kapittel 3.6.2 et vern om aksjonærenes forholdsmessige eierandel i selskapet. Ved forholdsmessig fordeling av aksjene vil aksjonærene få aksjer som tilsvarer deres eierandel i selskapet. Annet ledd annet punktum inneholder et unntak for tilfeller hvor det er opprettet ulike aksjeklasser etter asl. § 4-1 jf. asl. § 4-19 annet ledd. Likhetsprinsippet er ikke absolutt og er begrenset til samme aksjeklasse. Det vil si at dersom et selskap består av aksjeklasse A og B, hvor A-aksjene selges, er det bare aksjonærer med A-aksjer som kan gjøre forkjøpsrett gjeldende. Dersom ingen aksjonærer med A-aksjer benytter seg av forkjøpsretten, tilfaller den B-aksjene. Tilsvarende gjelder dersom hele A-aksjeklassen blir ervervet, i så fall

⁷² Andenæs mfl. (2016) s.210 og Aarbakke mfl. (2017) s.294.

er det ingen aksjonærer i samme aksjeklasse slik at det er B-aksjene som kan utøve forkjøpsrett.⁷³ Dersom aksjene ikke lar seg fordele likt etter annet ledd, skal de fordeles ved loddtrekning jf. tredje ledd.

⁷³ Aarbakke mfl. (2017) s.300.

5 Forkjøpsrettens prosessuelle vilkår

Etter drøftelsen av de materielle vilkår i kapittel 4, vil jeg i det følgende foreta en gjennomgang av aksjelovens prosessuelle vilkår for forkjøpsrett til aksjer. Den mest sentrale bestemmelsen er asl. § 4-23 som regulerer rettighetshavernes utøvelse av forkjøpsretten. Paragraf 4-20 er sentral for selskapets varslingsplikt til rettighetshaverne.

5.1 Selskapets varslingsplikt

Ved eierskifte av aksje jf. § 4-12 skal selskapet straks varsle rettighetshaverne når det mottar melding om eierskifte eller når en aksjeeier informerer selskapet om avhendelsen av en aksje jf. § 4-20. Som nevnt i kapittel 4.1 er formålet med denne bestemmelsen å gjøre rettighetshaverne oppmerksom på aksjeovergangen og dermed ta stilling til om de ønsker å gjøre sin forkjøpsrett gjeldende. Hva som ligger i at selskapet «straks» skal varsle rettighetshaverne kvantifiseres ikke i loven eller i forarbeidene til bestemmelsen. Imidlertid er begrepet også brukt i asl. § 4-12. Her ble begrepet tatt inn som en skjerping av den tidligere varslingsfristen i aksjeloven fra 1976 § 3-9 annet ledd, hvor erververen hadde en måned på å gi selskapet melding.⁷⁴ Straks angir følgelig en kortere tidsfrist enn dette. Ordlyden innebærer trolig at varsel skal gis rettighetshaverne så fort som rimelig mulig. Videre skal varselet gis ved «melding». Det gjelder ingen formkrav for meldingen, men meldingen må sendes på en betryggende måte jf. asl. § 1-7. Til tross for at det ikke foreligger et formkrav, bør meldingen gis skriftlig.⁷⁵ Ettersom formålet med bestemmelsen er å gjøre rettighetshaverne i stand til å vurdere om de vil gjøre forkjøpsrett gjeldende har rettspraksis jf. Rt. 1960 s.1007 lagt til grunn at selskapet har plikt til å opplyse aksjeeierne om erververens identitet. Er forkjøpsretten vedtektsfestet som en tilbudsrett jf. asl. § 4-19 annet ledd har selskapet ikke opplysningsplikt om hvem erverver er jf. LB-2013-065330. I slike tilfeller må selskapet gi varsel allerede når aksjeeier kommuniserer at vedkommende ønsker å avhende en aksje, det er da ikke gitt at det foreligger en kjøper.⁷⁶ I tilfeller etter lovens system hvor et aksjeeierskifte har inntruffet, er det naturlig å innfortolke et krav om at meldingen inneholder informasjon om hvor mange aksjer som erverves og deres aksjeklasser. Dette vil være helt avgjørende informasjon for aksjeeierne

⁷⁴ Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s.188.

⁷⁵ Aarbakke mfl. (2017) s.297.

⁷⁶ Aarbakke mfl. (2017) s.296.

som skal vurdere om de vil utløse sin forkjøpsrett. Selskapets varslingsplikt gjelder alle rettighetshavere, også dersom de er subsidiære som følge av forskjellige aksjeklasser.⁷⁷ Ved vedtektsregulering som tilgodeser andre enn aksjeeierne skal også disse varsles. Når varsel er sendt fra selskapet begynner to-måneders-fristen i asl. § 4-23 å løpe. Det samme gjelder ved tilfeller hvor avhendende aksjeeier varsler selskapet. På den måte kan vedkommende langt på vei diktere fristens startpunkt. I tilfeller hvor selskapet ikke sender varsel løper ikke denne fristen. Aksjeeierne har da ingen handleplikt etter aksjeloven, men retten kan likevel bortfalle ved passivitet.⁷⁸

5.2 Rettighetshavers meldingsplikt

Dersom rettighetshaver benytter seg av forkjøpsretten, må dette gjøres ved å sende melding til selskapet. Meldingen må være kommet frem til selskapet senest innen to måneder etter at det fikk melding om eierskiftet jf. asl. § 4-23 første ledd. Det stilles heller ikke her formkrav til meldingen. En tilsvarende opplysningsplikt om erverver som ved selskapets varsel kan naturligvis ikke kreves. Det kan likevel hevdes at det også i rettighetshavers melding må innfortolkes et krav om at den inneholder tilstrekkelig informasjon til at andre rettighetshavere kan vurdere om de vil gjøre sin forkjøpsrett gjeldende. Det er imidlertid ikke dette som er formålet til § 4-23 første ledd. Rettighetshaverne må fortrinnsvis vurdere dette etter å ha mottatt selskapets varsel jf. asl. § 4-20. Kontrollhensynet spiller i så måte ikke inn i særlig grad ved rettighetshavers melding. Poenget med en slik melding er først og fremst å avbryte tomånedersfristen og å godtgjøre at man ønsker å benytte seg av sin forkjøpsrett. Så lenge dette fremkommer av meldingen kan det ikke stilles strenge krav til format og innhold.⁷⁹

Dersom flere rettighetshavere ønsker å gjøre sin forkjøpsrett gjeldende kan disse sende en felles melding. Fristen for å gjøre forkjøpsrett gjeldende er to måneder etter at selskapet fikk melding etter § 4-20. Denne kan ikke forlenges i vedtektene jf. asl. § 4-23 fjerde ledd. Dersom fristen oversittes, faller forkjøpsretten bort. Ved manglende varsel fra selskapets side løper det imidlertid ingen frist, se tilsvarende kapittel 5.1. Rettsvirkningen av at rettighetshavers melding kommer frem til selskapet er at fristen avbrytes. Dersom aksjen er registrert i et verdipapirregister, avbrytes fristen trolig uansett ved melding til selskapet ettersom melding til

⁷⁷ Aarbakke mfl. (2017) s.297.

⁷⁸ Andenæs mfl. (2016) s.221.

⁷⁹ Aarbakke mfl. (2017) s.301.

verdipapirregisteret alene sannsynligvis ikke er tilstrekkelig for å gjør forkjøpsrett gjeldende jf. asal. § 4-23 første ledd.⁸⁰ Etter aksjeloven fra 1976 var det tilstrekkelig at rettighetshaver ga melding direkte til avhender og erverver.⁸¹ Ifølge Andenæs må det samme antas å gjelde etter gjeldende rett.⁸²

⁸⁰ Aarbakke mfl. (2017) s.302.

⁸¹ Ot.prp.nr.19 (1974-1975) s.42.

⁸² Andenæs mfl. (2016) s.213-214.

6 Innløsningssummen

Aksjeloven har flere bestemmelser om innløsning i §§ 4-17, 4-18, 4-23, 4-24, 4-25 og 16-19. Begrepet innløsning viser til vederlagsverdien av aksjen ved sletting eller eierskifte.⁸³ Det kan skilles mellom innløsning etter krav fra aksjeeier og innløsning etter krav fra selskapet.⁸⁴ Førstnevnte omfatter samtykkenekt etter § 4-17 første ledd nr. 4, når aksjeeier ikke lenger oppfyller vedtektsbestemte krav jf. § 4-18 tredje ledd, mislighold jf. § 4-24 første ledd, tvangsinnløsning jf. § 4-25 tredje ledd, og til slutt forkjøpsrett jf. § 4-23 annet ledd. Når det gjelder forkjøpsrett vil innløsningssummen være prisen en rettighetshaver må betale som vederlag for å overta aksjen.

I følge asl. § 4-23 annet ledd må rettighetshaver innen fristen på to måneder ha «gjort det som er nødvendig for å få innløsningssummen bindende fastsatt» jf. annet punktum. Ved forkjøpsrett etter lovens system vil det foreligge en eksisterende aksjesalgsavtale mellom avhender og erverver. I så fall regnes rettighetshaver å ha gjort det nødvendige dersom vedkommende innen fristen notifiserer selskapet om at han ønsker å overta aksjene til samme pris som i aksjesalgsavtalen.⁸⁵ Imidlertid er dette bare et utgangspunkt. Det er ikke sikkert at rettighetshaver ønsker å betale avtalens pris og det er ingen automatikk i at hen må akseptere denne. Dersom avhender og rettighetshaver ikke kan enes om en innløsningssum, skal dette avgjøres ved skjønn jf. tredje punktum. Innløsningssummen skal fastsettes til «aksjens virkelige verdi på det tidspunkt kravet er fremsatt» jf. asl. § 4-17 femte ledd jf. asl. § 4-23 annet ledd første punktum. Vurderingen skal altså gjøres med utgangspunkt i aksjens verdi på det tidspunktet kravet fremmes. Løsningssummen skal betales innen en måned etter at kravet om forkjøpsrett ble fremmet, eventuelt to uker etter skjønnsfastsettelse jf. tredje ledd.

Begrepet «aksjens virkelige verdi» skal benyttes ved verdsettelse etter de forskjellige innløsningssituasjonene nevnt over. At begrepet knyttes til så mange ulike innløsnings situasjoner, har ført til avvikende forståelser av meningsinnholdet. Rettspraksis har i hovedsak etablert to verdsettelsesnormer. I Rt. 2007 s.1392 (*Flesberg*) tok Høyesterett utgangspunkt i aksjens antatte omsetningsverdi. Det vil si markedsverdi, typisk med utgangspunkt i aksjens tidligere omsetning. I Rt. 2003 s.713 (*Norway Seafoods*) og HR-2016-

⁸³ Woxholt (2019) s.77.

⁸⁴ Woxholt (2019) s.78.

⁸⁵ Andenæs mfl. (2016) s.217.

1349-A (*Bergshav Holding*) vurderte Høyesterett verdi basert på en forholdsmessig andel av selskapets underliggende verdier. Det vil si selskapets nåverdi, basert på fremtidig kontantstrøm, fordelt på antall aksjer hvor hver aksje har lik verdi. I det følgende vil jeg undersøke hva som ledet Høyesterett til å ta utgangspunkt i ulike verdsettelsesnormer og undersøke hvilken som er mest hensiktsmessig å anvende på forkjøpsrettstilfeller.

6.1 Aksjens virkelige verdi

Ordlyden «aksjens virkelige verdi» tilsier at man må ta utgangspunkt i *aksjens* verdi, ikke selskapets. Det taler for at man må se hen til aksjens omsetning i markedet som veiledende for innløsningssummen. Imidlertid er en aksje en eierandel av et selskap. Selskapets verdi vil derfor være bestemmende for aksjens verdi. Dermed er det vanskelig å konkludere med at ordlyden taler for det ene eller det andre.

Forarbeidene henviser til den regnskapsmessige forståelsen av begrepet og angir etter mitt skjønn tre alternative utgangspunkter for etablering av en verdsettelsesnorm:

«Når det for øvrig gjelder uttrykket «aksjenes virkelige verdi» vises til forståelsen av dette uttrykket i regnskapsmessig sammenheng.

*Aksjens virkelige verdi må beregnes med utgangspunkt i antatt omsetningsverdi. I selskaper hvor det er liten omsetning av selskapets aksjer, kan det imidlertid være vanskelig å konstatere noen omsetningsverdi. I mangel av slike holdepunkter vil den prisen som er avtalt mellom partene samt verdien av selskapet kunne gi veiledning».*⁸⁶

Hva gjelder begrepets regnskapsmessige forståelse bruker lov 17. juli 1998 nr.56 om årsregnskaps m.v (regnskapsloven) uttrykket «virkelig verdi» gjennomgående, men inneholder ingen definisjon i loven. Forarbeidene omtaler begrepet slik:

*«Virkelig verdi skal forstås som det universelle verdibegrepet [...] nåverdi, definert som forventete kontantstrømmer, neddiskontert til vurderingstidspunktet med en relevant risikojustert rente».*⁸⁷

⁸⁶ NOU 1996:3 s.122.

⁸⁷ NOU 1995:30 s.130.

Når det gjelder finansielle eiendeler, som aksjer, følger det videre:

*«For finansielle eiendeler som omsettes i et perfekt eller et effisient marked, er markedsverdien i dag beste anslag på nåverdien av en antatt fremtidig salgspris, uansett tidshorison [...] for markedsbaserte finansielle instrumenter bør virkelig verdi være børskurs eller tilsvarende observerbar markedsverdi».*⁸⁸

Den første, generelle, uttalelsen kan tyde på at man her viser til selskapets underliggende verdi. Imidlertid taler den andre uttalelsen for at verdiberegningen av aksjer skal skje basert på markedsverdi.

Aksjelovens forarbeider angir nemlig tilsynelatende tre ulike verdsettelsesalternativer; 1) antatt omsetningsverdi, 2) prisen i aksjeavtalen og 3) selskapets underliggende verdier. Etter mitt syn er det her reelt sett bare tale om to verdsettelsesnormer, nemlig antatt omsetningsverdi og selskapets underliggende verdi. Ifølge forarbeidene til lovendringen i 2009 gir prisen i den inngåtte aksjesalgavtalen en mulighet til å vurdere innløsningssummen.⁸⁹ I dette ligger en antakelse om at kjøpesummen mellom avhender og erverver vil være et uttrykk for markedsverdi. Prisen i aksjesalgavtalen vil da fungere som et moment til å kartlegge aksjens antatte omsetningsverdi, men ikke fungere som en selvstendig verdsettelsesnorm. Slik at man må ta utgangspunkt i enten antatt omsetningsverdi eller selskapets underliggende verdi. Etter mitt skjønn oppstiller forarbeidene førstnevnte alternativ som det klare utgangspunkt. Bare i tilfeller hvor man ikke har holdepunkter for å fastsette aksjens omsetningsverdi skal man ta utgangspunkt i selskapets underliggende verdi. Likevel har rettspraksis i både Norway Seafoods og Bergshav Holding brukt selskapets underliggende salgsverdi som verdsettelsesnorm.

6.1.1 Rettspraksis

Norway Seafood-dommen gjaldt verdsettelsen av minoritetsaksjer ved innløsning etter asal. § 4-25. Hovedspørsmålet var om innløsningssummen skulle beregnes med utgangspunkt i børskurs (antatt omsetningsverdi) eller med utgangspunkt i aksjens forholdsmessige andel av selskapets underliggende verdier.⁹⁰ Høyesterett konkluderte med sistnevnte.

⁸⁸ NOU 1995:30 s.131-132.

⁸⁹ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s.62.

⁹⁰ Rt. 2013 s.713 avsnitt 1.

«Løsningssummen må ved tvangsinnløsning tilsvare aksjens virkelige verdi i selskapet på det tidspunktet selskapets beslutning om tvungen overtakelse er satt fram. Denne verdien skal beregnes med utgangspunkt i de underliggende verdiene i selskapet basert på at samtlige aksjer av samme klasse har samme verdi»⁹¹ (min utheving).

Anvendelse av selskapets underliggende verdier som verdsettelsesnorm ble begrunnet i behovet for minoritetsvern ved tvangsinnløsnings av aksjer. Høyesteretts la vekt på at slike aksjer vil være lite omsettelige på det åpne marked. I den grad de er det vil de omsettes for sterkt rabattert pris. Minoritetsaksjonæren vil da ikke få en rimelig økonomisk kompensasjon som reflekterer selskapet økonomiske verdier.⁹² Under henvisning til minoritetsvernet brukte Høyesterett selskapets substansverdi som en verdsettelsesnorm og la til grunn at hver aksje hadde samme forholdsmessige verdi:

«Dersom løsningssummen skulle tilsvare aksjens ansatte børsverdi, ville forholdende bli lagt til rette for at morselskapet kunne oppnå fordeler på minoritetsaksjonærens bekostning. Dette ville være i dårlig samsvar med likehetsgrunnsetningen som er nedfelt i lovens §4-25, og innebære at aksjer av samme aksjeklasse fikk forskjellig verdi. Løsningen ville dessuten harmonere dårlig med det økte minoritetsvernet som kom til uttrykk ved forberedelsen av den någjeldende aksjelovgivningen»⁹³.

Asal. § 4-25 er likelydende som asl. § 4-26. Det tilsier at dommen har rettskildemessig vekt også etter aksjeloven. Bergshav Holding-dommen bekreftet dette ved å legge de samme prinsipielle vurderinger angående «aksjens virkelige verdi» til grunn i aksjeloven.

Bershaven Holding-dommen omhandlet minoritetaksjonærs krav om oppløsning av selskapet, subsidiært uttreden etter aksjeloven § 4-24. Lengre uenighet om selskapets utbyttepolitikk resulterte i at minoritetsaksjonæren fikk retten til å fastsette et utbytte jf. asl. § 8-4. Det ble fastsatt til ca. 8 millioner kroner. Majoritetsaksjonæren i selskapet besluttet da å finansiere utbyttebetalingen gjennom en rettet emisjon, noe som førte til at minoritetsaksjonæren måtte tegne aksjer for tilnærmet samme verdi som han mottok i utbytte. Høyesterett konkluderte med at det forelå myndighetsmisbruk på majoritetsaksjonærens hånd, men at dette ikke var tilstrekkelig for oppløsning av selskapet ettersom minoritetens interesser ble ivaretatt ved uttreden etter asl. § 4-24. I likhet med Norway Seafoods brukte Høyesterett selskapets

⁹¹ Rt. 2013 s.713 avsnitt 74.

⁹² Rt. 2013 s.713 avsnitt 60.

⁹³ Rt. 2013 s.713 avsnitt 70.

underliggende verdier som verdsettelsesnorm. Førstvoterende viser til resultatet i Flesbergdommen men konkluderer med at formålet om aksjeeiers uttreden fra selskapet i asl. § 4-24 tilsier at man ikke kan legge markedsverdi til grunn for verdiberegningen.⁹⁴ Argumentasjonen følger samme logikk som Norway Seafoods-dommen. På grunn av minoritetshensyn kan man ikke ta utgangspunkt i aksjens markedsverdi ettersom den vil være heftet med prisdempende effekter. Det fører til at minoriteten ikke oppnår en rimelig kompensasjon i forhold til selskapets underliggende verdi ved uttreden:

*«Disse forarbeidsuttalelsene peker etter mitt syn entydig i retning av at aksjeeier ved uttreden etter § 4-24 har rett til andel av selskapets underliggende verdi. Hvis det å selge aksjene ikke er et reelt alternativ fordi det ofte vil være vanskelig eller umulig å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer aksjens underliggende verdi, gir det liten mening å oppstille en rett til uttreden som resulterer i en løsningssum som gjenspeiler disse prisdempende faktorene. Siktemålet med retten til uttreden er nettopp at aksjeeier i slike tilfeller skal få utbetalt sin andel av selskapets underliggende verdi».*⁹⁵

Det er likevel grunn til å sette spørsmålsteget ved om minoritetsvern alene er det bærende hensyn for resultatet. Førstvoterende viser til at bestemmelsens generelle formål er aksjeeiers uttreden av selskapet. Dette vil også gjelde i tilfeller hvor minoriteten utløses fra selskapet, men hvor myndighetsmisbruken ligger på minoritetens hånd. I et slikt tilfelle vil minoriteten kunne påføre selskapet tap gjennom for eksempel obstruksjonisme. Det kan settes spørsmålsteget ved om minoriteten da *burde* ha rett på en rimelig andel av selskapets underliggende verdier, eller om man i slike tilfeller åpner for et «tap» ved at markedets minoritetsrabatter legges til grunn for verdiberegningen. I lys av asl. § 4-24 sitt formål må løsningen trolig likevel forbli verdiberegning etter selskapets underliggende verdier. Ser man dommene i sammenheng med Flesberg-dommen (behandles under) viser de at bestemmelsens underliggende hensyn er styrende for verdsettelsesnormen. I et tilfelle hvor minoritetsaksjonær utøver myndighetsmisbruk vil bestemmelsens formål fortsatt være å sikre aksjonærens uttreden av selskapet. Dommen tyder da på at man også i en slik situasjon er henvist til en verdiberegning ut fra selskapets underliggende verdier. Det kan i så fall tyde på at man da har etablert en mer

⁹⁴ HR-2016-1439-A avsnitt 163.

⁹⁵ HR-2016-1439-A avsnitt 153.

generell verdsettelsesnorm, og at den ikke er så sterkt begrunnet i minoritetshensyn som først antatt.

Flesberg-dommen la til grunn antatt omsetningsverdi som verdsettelsesnorm. Saken gjaldt krav om innløsning etter samtykkenekt ved aksjeoverdragelse jf. asl. § 4-17. Et selskap hadde inngått en kjøpsavtale om aksjeerverv i Flesberg Elektrisitetsverk AS. Etter vedtektene måtte et slikt salg godkjennes med samtykke av styret. Slik samtykke ble ikke gitt og Flesberg ville innløse aksjene til kr. 3500 per aksje. Kjøper ville ha kr. 4600 per aksje. Spørsmålet var hvilket verdsettelsesprinsipp innløsningssummen skulle beregnes etter.⁹⁶ Førstvoterende konkluderte med at verdsettelsesnormen må være aksjenes markedsverdi og at dette må være utgangspunktet hvor det foreligger grunnlag for å fastslå dette. Det begrunnes i forarbeidene og ved at kjøper ikke vil lide noe tap dersom vedkommende kompenseres med aksjens markedspris:

*«Jeg viser først til at formålet med bestemmelsen er å sikre at en aksjeeier kan komme ut av selskapet, og at det i forarbeidene er vist til omsetningsverdien som utgangspunkt for verdivurderingen» Slik jeg ser det, er omsetningsverdien et logisk og rimelig utgangspunkt der en slik verdi med rimelighet lar seg konstatere. Den vil også holde kjøper skadesløs».*⁹⁷

Videre viser førstvoterende til at kjøper ved samtykkenekt ikke vil ha noen berettiget forventning om at aksjens pris skal reflektere selskapets underliggende verdi.⁹⁸ Verdsettelse etter selskapets underliggende verdier vil dessuten kunne føre til manipulasjon av aksjekursen i tilfeller hvor aksjens omsetningsverdi er lavere enn selskapets underliggende verdier. Selger kan da alliere seg med kjøpere som ikke vil få samtykke for å presse aksjens pris opp.⁹⁹ Det konstateres videre at det ikke kreves et «velfungerende marked» for omsetning av aksjen for å ta utgangspunkt i antatt omsetningsverdi.¹⁰⁰

Førstvoterende går langt i å antyde at resultatet i Norway Seafoods-dommen skal leses som et unntak begrunnet i behovet for minoritetsvern ved tvungen uttreden.¹⁰¹ Rettspraksis viser slik

⁹⁶ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 1.

⁹⁷ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 41.

⁹⁸ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 43.

⁹⁹ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 44.

¹⁰⁰ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 50.

¹⁰¹ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 37.

at «aksjens virkelige verdi» kan ha ulikt innhold i forhold til innløsningssituasjonen og bestemmelsens formål.

Nedrelid og Woxholt har imidlertid rettet kritikk mot Høyesteretts begrepsbruk og hevder at «antatt omsetningsverdi» og «forholdsmessige andel av selskapets underliggende verdier» reelt sett gir uttrykk for det samme verdibegrepet.¹⁰² Det begrunnes i at man ved å se hen til selskapets underliggende verdier kan ta høyde for de prisdempende effekter som aksjen vil være heftet med i markedet.¹⁰³ En slik verdsettelsesnorm kan ha gode grunner for seg. Imidlertid kan jeg ikke se at Høyesterett har brukt en slik verdiberegning i Norway Seafoods eller Bergshav Holding. I begge dommene tar man utgangspunkt i at aksjen skal ha lik verdi, uten fradrag for markedets prisdempende effekter. Dermed kan de ulike verdsettelsesmetodene anvendt i rettspraksis medføre ulik prising av aksjene. Spørsmålet videre er hvilken verdsettelsesnorm som er best egnet for forkjøpsrett.

6.1.2 Forkjøpsrettens verdsettelsesnorm

Hverken ordlyden i asl. § 4-23 annet ledd eller asl. § 4-17 femte ledd gir et klart svar. Som vist i gjennomgangen av forarbeidene tyder disse på at utgangspunktet er aksjens antatte omsetningsverdi. Det taler for at aksjens markedsverdi skal legges til grunn ved innløsning av aksjer ervervet ved forkjøpsrett. Rettspraksis har ikke tatt endelig stilling til spørsmålet. Det nærmeste man kommer er en obiter dictum i Flesberg-dommen:

«Som lagmannsretten legger jeg stor vekt på hensynet til sammenhengen i bestemmelsene i § 4-17. Erververen har ikke noen begrunnet forventning om å få en pris for aksjene som tilsvarer deres forholdsmessige andel av de underliggende verdier. Situasjonen ved utøvelse av forkjøpsrett etter 4-23 kan nevntes til sammenligning. Utgangspunktet her må være avtalt pris» (min utheving).¹⁰⁴

Førstvoterende legger til grunn at det ved forkjøpsrett må tas utgangspunkt i avtalt pris og at avhender i en forkjøpsrettssituasjon ikke har en berettiget forventning om en pris tilsvarende selskapets underliggende verdi fordelt på aksjene. Aksjene vil jo nettopp være omsatt i en aksjesalgavtale som indikerer markedspris. Avtalt pris leser jeg som en henvisning til aksjens

¹⁰² Nedrelid (2013) s.223. Se også Woxholt (2019) s.92-93.

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 43.

markedsverdi, hvilket rimer godt med forarbeidene hvor antatt omsetningsverdi er utgangspunktet. Dessuten er bakgrunnen for verdsettelsesnormen i Norway Seafoods etter mitt skjønn særskilt begrunnet i minoritetshensyn ved tvangsinnløsning. Førstvoterende i Flesbergdommen viser til at situasjonen skiller seg fra samtykkenekt slik at de samme hensyn ikke gjør seg gjeldende:

«Situasjonen der en erverver nektes samtykke til ervervet, er etter mitt syn en helt annen enn der en minoritetsaksjonær blir tvangsutløst. Bakgrunnen for et innløsningskrav er en avtalt overdragelse fra aksjonær som sitter med en aksje med begrenset omsettelighet, og der partene er blitt enige om en pris – eventuelt kan det dreie seg om arv eller gave. Ved tvangsutløsning foreligger ingen avtale, verken om overdragelse eller pris [...]»¹⁰⁵ (min utheving).

Forkjøpsrettens likhet med samtykkenekt tilsier derfor at Norway Seafooddommen ikke har overføringsverdi til forkjøpsrettstilfeller. Det vil da foreligge en frivillig avtale og en pris, slik at de hensyn som begrunner verdsettelse etter selskapets underliggende verdi ikke gjør seg gjeldende.

Resultatet i Bergshav Holding endrer etter min oppfatning ikke dette. Til og med dersom man legger til grunn at dommen ikke er så sterkt begrunnet i minoritetshensyn som det først kan se ut som, treffer ikke asl. § 4-24 sitt formål om aksjeeiers uttreden med samme styrke på forkjøpsrettstilfeller. Hensynet til aksjeeiers uttreden vil være til stede ved avhenders behov for omsetning av aksjen. Dette vil imidlertid oppfylles uansett erverver. Forkjøpsrettens formål er å sikre aksjonærene en mulighet til å føre kontroll over nye aksjonærers inntreden og å sikre maktbalansen i den eksisterende aksjonærsammensetningen jf. kapittel 3.6.2. Dette innebærer at en minoritet kan utøve sin forkjøpsrett med sikte på å forbli en minoritet. Særlige hensyn om vern av aksjeminoriteten gjør seg derfor ikke gjeldende.¹⁰⁶ Et slikt erverv burde da skje til aksjens omsetningsverdi på markedet, inkludert eventuelle kontrollpremier eller rabatter.

Omgåelseshensyn taler i samme retning. Prismanipulasjonen som kan oppstå ved å legge til grunn selskapets underliggende verdier der disse er høyere enn aksjens omsetningsverdi vil også være relevant ved forkjøpsrett. Avhender kan alliere seg med en erverver de øvrige

¹⁰⁵ Rt. 2007 s.1392 avsnitt 44.

¹⁰⁶ Andenæs mfl. (2016) s.271.

aksjonærene åpenbart ikke vil at skal tre inn i aksjonærstrukturen, for å presse frem innløsning og slik åpne høyere pris på aksjen.¹⁰⁷

Flesberg-dommen slår fast at der hvor et grunnlag for å fastslå aksjens omsetningsverdi finnes, skal dette være utgangspunktet. Ved forkjøpsrett vil det foreligge en avtale mellom avhender og erverver. I de aller fleste tilfeller vil denne gi uttrykk for en pris. Dermed har man en klart observerbar markedsverdi å ta utgangspunkt i. Dette taler for at verdsettelsesnormen for forkjøpsrett bør være antatt omsetningsverdi. Etter en gjennomgang av dommen kommer Truyen til samme konklusjon.¹⁰⁸ Larsen konkluderer med at Flesberg-dommen avklarer at aksjens antatt omsetningsverdi skal legges til grunn ved innløsning etter forkjøpsrett.¹⁰⁹

En gjennomgang av rettskildene tilsier at «aksjens virkelige verdi» ved forkjøpsrett i første rekke skal forstås som aksjens antatte omsetningsverdi så lenge det er holdepunkter for å fastsette denne. Finnes ikke slike holdepunkter må man ta utgangspunkt i selskapets underliggende verdi.

En slik tolkning er imidlertid betinget av at begrepet har et selvstendig innhold utover aksjens markedsverdi. Markedsverdi er det en uavhengig tredjepart er villig til å betale for en aksje. Det kan argumenteres for at markedsverdi derfor alltid er et uttrykk for aksjens egentlige verdi. Legger man en slik forståelse til grunn vil virkelig verdi ikke ha noe reelt meningsinnhold dersom man ser hen til aksjens «antatte omsetningsverdi» alene. Begrepets meningsinnhold vil da fremgå av selskapets underliggende verdier, som en annen «størrelse» enn markedsverdien. I så fall må verdsettelsesnormen i Norway Seafoods – og Bergshav Holding-dommene legges til grunn på mer generell basis enn hva Flesberg-dommen tilsier.

Hvorvidt begrepet «aksjens virkelige verdi» har et selvstendig meningsinnhold sammenlignet med aksjens markedspris drøftes i det følgende med utgangspunkt i spørsmålet om rettighetshaver trer inn i aksjesalgavtalens vilkår.

6.2 Om inntreden i avtalens vilkår

¹⁰⁷ Eide (2009) s.367.

¹⁰⁸ Truyen (2008) s.62-70.

¹⁰⁹ Larsen (2007) s.293.

Etter hovedregelen i asl. § 4-19 har man rett til å «overta aksje som har skiftet eier» jf. første ledd. Rettighetshaveren gis rett til å «overta» aksjen, men ordlyden gir ikke videre veiledning på om en slik overtakelse innebærer inntreden i aksjesalgssavtalens pris og andre vilkår. Asl. § 4-23 omtaler aksjens pris i form av innløsningssummen jf. § 4-17 femte ledd og betalingsfrist jf. annet ledd, men sier heller ikke noe videre om avtalens øvrige vilkår. Austenå sin definisjon av forkjøpsrett tilsier at begrepet i seg selv innebærer at rettighetshaver skal tre inn i den eksisterende avtalen;

*«Forkjøpsrett blir vanligvis definert som en rett til å kjøpe et bestemt gode dersom den aktuelle eier selger dette til en tredjemann. Rettshaveren kan kreve å få overta godet mot å betale den pris og for øvrig godta de vilkår som tredjemann har gått med på».*¹¹⁰

Dette var også utgangspunktet etter den eldre aksjeloven fra 1976.¹¹¹ Forarbeidene til gjeldende aksjelov omtaler derimot ikke tematikken. Utgangspunktet i andre lover som omhandler løsningsretter syntes å være at forkjøpsrett innebærer inntreden avtalens vilkår. Det følger henholdsvis av løysl. § 14, servituttloven § 10, sameieloven § 11 og borettslagsloven § 4-17. Utgangspunktet kan derfor syntes å være at forkjøpsrett generelt innebærer inntreden på avtalens pris og øvrige vilkår.¹¹² Når aksjeloven nøyter seg med å regulere pris og betaling, må det undersøkes om dette innebærer et brudd med utgangspunktet.

Lovens manglende regulering taler for dette. Imidlertid inneholdt ikke den eldre aksjeloven en slik eksplisitt bestemmelse. Det fremgikk da av forarbeidene at rettighetshaver skulle tre inn på avtalens vilkår.¹¹³ Tilsvarende fremkommer ikke av gjeldende lovs forarbeider. En indirekte henvisning til avtalens pris i etterarbeidene til endringsloven fra 2006 er det nærmeste man kommer:

*«Forslaget om at det er først når aksjen har skiftet eier, at man kan gjøre gjeldende forkjøpsrett, innebærer at man har en **mulighet for å vurdere løsningssummen ut fra hvordan aksjens verdi er fastsatt i den allerede inngåtte salgssavtalen [...]**»*¹¹⁴ (min utheving).

¹¹⁰ Austenå (1976) s.29.

¹¹¹ Se Rt. 1986 s.765.

¹¹² Eide (2009) s.145.

¹¹³ Innstilling om lov om aksjeselskaper,1970 s.80.

¹¹⁴ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s.61.

På denne bakgrunn legger Aarbakke til grunn at spørsmålet om inntreden i avtalens vilkår må løses med utgangspunkt i reglene om aksjens innløsningssum jf. asl. § 4-23 annet ledd og asl. § 4-17 femte ledd.¹¹⁵

At lovgiver har tatt inn regler om verdsettelse av aksjene taler etter mitt syn for at det ikke har vært lovgivers intensjon at man skulle tre inn på avtalens vilkår. Bestemmelsen vil være overflødig dersom lovgiver ønsket å videreføre den tidligere rettstilstanden. Ifølge etterarbeidene skal man ved verdsettelsen se hen til prisen i salgsavtalen. Dette rimer godt med uttalelsene i Flesberg-dommen. At salgsavtalen gir en *mulighet* og et utgangspunkt for å vurdere løsningssummen er ikke tilstrekkelig til å konstatere en inntreden i aksjesalgprisen. Implisitt følger da en antagelse om at prisen ikke legges ukritisk til grunn som innløsningssum. Det betyr at «virkelig verdi» *kan* innebære noe utover antatt markedspris.

Uttalelsene i etterarbeidet har en side til drøftelsen om meningsinnholdet i begrepet «aksjens virkelige verdi» i forrige delkapittel. Dersom dette begrepet ikke har et selvstendig innhold utover verdiberegning etter selskapets underliggende verdi, må det innebære at man trer inn i prisen til den inngåtte salgsavtalen. Den vil jo tross alt være et uttrykk for markedspris.

I LB-2002-1407 og Rt. 2005 s.1335 forutsettes det imidlertid at begrepet «aksjens virkelige verdi» prinsipielt sett har en egenverdi som skiller seg fra aksjesalgprisen. Det innebærer at man ikke utelukkende kan legge enhver aksjesalgpris til grunn som markedspris. En slik tolkning støttes også av at aksjens virkelige verdi kan brukes som en sikkerhetsventil ved misbrukstilfeller eller pro forma-avtaler.¹¹⁶ Ved for eksempel salg til klar over- eller underpris. Dette taler med styrke for at begrepet rent faktisk har et selvstendig meningsinnhold og at verdsettelse etter aksjens antatt omsetningsverdi ikke alltid vil være sammenfallende med markedspris.

Videre innebærer dette at rettighetshaver ikke trer inn i aksjesalgavtalens pris ved forkjøpsrett etter aksjeloven. Pris og avtalevilkår er uløselig sammenvevd. Avtalevilkår som for eksempel garantier, opsjoner m.m, vil være helt avgjørende for prisen. Det har da formodningen mot seg at rettighetshaver skal tre inn i avtalens øvrige vilkår. Rettighetshaver og avhender er da henvist til å inngå en ny avtale.

¹¹⁵ Aarbakke mfl. (2017) s.303.

¹¹⁶ Eide (2009) s.149.

At begrepet «aksjens virkelige verdi» har et selvstendig meningsinnhold innebærer avslutningsvis at aksjer som innløses ved forkjøpsrett skal fastsettes til antatt omsetningsverdi der denne lar seg oppstille. Bare dersom man ikke kan fastsette en antatt omsetningsverdi skal man verdiberegne aksjen etter selskapets underliggende verdier. I praksis vil derimot aksjens markedsverdi som oftest være et uttrykk for dens virkelige verdi.

6.3 Fastsettelse av innløsningssum etter vedtektene

Etter asl. § 4-19 første ledd gjelder asl. § 4-23 så langt noe «annet ikke er fastsatt i vedtektene», med unntak av den preseptoriske reguleringen av fristene i fjerde ledd. Det innebærer at aksjonærene kan fastsette alternative verdsettelsesmetoder i vedtektene. Størrelsen på innløsningssummen vil også ofte være særlig regulert, samt hvilken verdsettelsesmetode som skal legges til grunn ved beregningen av aksjens verdi. For eksempel kan dette baseres på aksjens matematiske verdi, ligningsverdi, dens pålydende m.m.¹¹⁷ En vanlig løsning er imidlertid at vedtektene nøyer seg med å vise til verdsettelse etter aksjens virkelige verdi. Vedtektene skal tolkes objektivt og med lovens utgangspunkt som bakteppe dersom annet ikke fremgår klart av dem jf. kapittel 3.2. Virkelig verdi vil da tillegges samme meningsinnhold som etter loven. Ønsker aksjonærene en avvikende forståelse av begrepet bør man angi konkrete holdepunkter for hvordan virkelig verdi skal beregnes. Ved uenighet kan aksjonærene kreve skjønnsfastsettelse, imidlertid kan man avtale seg bort fra dette utgangspunktet jf. asl. § 4-17 sjette ledd, ved for eksempel voldgift. Angir en vedtaksbestemmelse en verdsettelsesberegning eller et beløp som er urimelig kan dette lempes etter avtl. § 36, jf. asl. § 4-17 femte ledd annet punktum.

¹¹⁷ Andenæs mfl. (2016) s.217.

7 Litteraturliste

Norske lover

- 1918 Lov 31. mai 1918 nr.4 om avslutning av avtaler, om fullmakt og om ugyldige viljeseerklæringer.
- 1965 Lov 18. juni 1965 nr.6 om sameige.
- 1968 Lov 29. november 1968 om særlege råderettar over framand eigedom.
- 1976 Lov 4. juni 1976 nr.59 om aksjeselskaper.
- 1984 Lov 8. juni 1984 nr.58 om gjeldsforhandlinger og konkurs.
- 1992 Lov 26. juni 1992 nr.86 om tvangsfullbyrdelse.
- 1994 Lov 12. september 1994 nr.64 om løysingsrettar av.
- 1997 Lov 13. juni 1997 nr.44 om aksjeselskaper.
- 1997 Lov 13. juni 1997 nr.45 om allmennaksjeselskaper.
- 1998 Lov 17. juli 1998 nr.56 om årsregnskaps m.v.
- 2003 Lov 6. juni 2003 nr.39 om burettslag.

Andre lover

- 1976 Europaparlamentets og Rådets direktiv nr. 77/91/EØF av 13. desember 1976 om kapitalforhold i selskaper av ASA-typen.
- 2005 Aktiebolagslag 16. juni 2005
- 2022 Lovbekendtgjørelse om aktie- og anpartsselskaber 9. november 2022 nr.1451.

Forarbeider

Innstilling om lov om aksjeselskaper, 1970.

Ot.prp.nr.19 (1974-1975)	Om lov om aksjeselskaper.
NOU 1984:32	Rådsegn 13 – Løysingsrettar.
Ot.prp.nr.65 (1990-1991)	Om lov om tvangsfullbyrding og midlertidig sikring.
NOU 1992:29	Lov om aksjeselskaper.
Ot.prp.nr.36 (1993-1994)	Om lov om aksjeselskaper.
NOU 1995:30	Ny regnskapslov.
Innst. O.nr.45 (1995-1996)	Aksjeloven.
NOU 1996:3	Ny aksjelovgivning.
Ot.prp.nr.23 (1996-1997)	Om lov om aksjeselskaper og lov om allmennaksjeselskaper.
Innst. O.nr.80 (1996-1997)	Ny allmenn- og aksjelov.
Ot.prp.nr.26 (1998-1999)	Om lov om endringer i konkurs- og pantelovgivningen m.v.
Ot.prp.nr.55 (2005-2006)	Lov om endringer i aksjelovgivningen mv.
Prop. 111 L (2012-2013)	Endringer i aksjelovgivningen mv.

Høyesterettsavgjørelser

HR-2017-1664-A

HR-2016-1349-A

Rt. 2013 s.820

Rt. 2013 s.1613

Rt. 2008 s.298

Rt. 2007 s.1392

Rt. 2005 s.1335

Rt. 2003 s.713

Rt. 1998 s.1584

Rt. 1994 s.471

Rt. 1994 s.581

Rt. 1981 s.595

Rt. 1960 s.1007

Underrettspraksis

LG-2021-152659

LB-2013-065330

LB-2009-9559

RG-2006-73

LB-2005-106302

LB-2002-1407

Annet

Lovavdelingens uttalelse 5. november 2001 (2001/9207 EP)

Litteratur

Aarbakke, Magnus, mfl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven: Lovkommentar*, 4. utg., Universitetsforlaget 2017.

Aarbakke, Magnus, mfl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven: Lovkommentar*, 2. utg., Universitetsforlaget 2004.

Andenæs, Mads Henry, mfl. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 3.utg., M.H Andenæs 2016.

Austenå, Torgeir, *Løsningsrettigheter*, 1. utg., Universitetsforlaget 1976.

Bråthen, Tore, *Selskapsrett*, 7. utg., Fagbokforlaget 2022.

Eide, Bjarte, *Forkjøps- og tilbudsrett til aksjer. En oversikt over problemstillinger. Vedtektsregulering*, 1, utg., Gyldendal Akademisk 2009.

Larsen, Ulf, «Fastsettelse av vederlaget ved innløsning av aksjer». *Tidsskrift for Forretningsjus*, 4/2007 s.271-296.

Nedrelid, Audun. ”Virkelig verdi ved innløsning av aksjer – premissene for verdsettelse i Norway Seafoods- og Flesberg-dommene kan begrunnes i samme verdsettelsesprinsipp”, *Tidsskrift for forretningsjus*, nr. 3 2013 s.198-246.

Truyen, Filip «Kan transaksjoner i eierselskap utløse samtykkekrav?», *Selskap, kontrakt, konkurs og rettskilder: Festeskrift til Mads Henry Andenæs*, 2010 s.318-330

Truyen, Filip, «Vederlaget ved innløsning av aksjer. Hvor langt rekker Flesbergdommen?», *Nordisk Tidsskrift for Selskapsrett*, nr. 1 2008 s.62-70.

Woxholt, Axel, «Aksjens virkelige verdi – De rettslige prinsippene for fastsettelse av innløsningssummen ved innløsning av aksjer i aksje- og allmennaksjeselskaper», *Jussens Venner*, 2019 s.77-130.