

# ”Aksjenes virkelige verdi”

*Omsetningsverdi eller underliggende verdi som  
verdsettelsesprinsipp ved beregning av vederlaget etter  
selskapets utløsning av aksjonær, jf. § 4-25*

Kandidatnummer: 108

Antall ord: 14178



JUS399 Masteroppgave

Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN

11. desember 2017

# Innholdsfortegnelse

Innholdsfortegnelse.....	1
1 Problemstilling.....	3
2 Innledende bemerkninger.....	4
2.1 Avgrensninger.....	4
2.2 Løsningssituasjonene.....	5
2.3 Nærmere om asl. § 4-25.....	5
2.4 Betydningen av valg av verdsettelsesprinsipp.....	6
2.5 Temaets aktualitet.....	9
2.6 Den videre fremstillingen.....	11
3 Ordlyd – “aksjenes virkelige verdi”.....	12
4 Forarbeidene.....	13
4.1 NOU 1996: 3.....	13
4.2 Ot.prp.nr.23 (1996-1997).....	17
4.3 Konklusjon.....	18
5 Rettspraksis.....	19
5.1 Innledning.....	19
5.2 Høyesteretts behandling av verdsettelsesprinsipp.....	20
5.2.1 Rt. 2003 s. 713 (Norway Seafoods-dommen).....	20
5.2.1.1 Faktum.....	20
5.2.1.2 Høyesteretts begrunnelse.....	21
5.2.1.3 Norway Seafoods-dommens betydning for valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning av aksjonær, jf. § 5-25.....	22
5.2.2 Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg-dommen).....	23
5.2.2.1 Faktum.....	24
5.2.2.2 Høyesteretts begrunnelse.....	24
5.2.2.3 Flesberg-dommens betydning for valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning av aksjonær, jf. § 4-25.....	26
5.2.3 HR-2016-1439-A (Bergshaven-dommen).....	28
5.2.3.1 Faktum.....	28
5.2.3.2 Høyesteretts begrunnelse.....	29
5.2.3.3 Bergshaven-dommens betydning for valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning av aksjonær, jf. § 4-25.....	30

5.2.4	Oppsummering av høyesterettspraksis .....	32
5.3	Underrettspraksis sin behandling av verdsettelsesprinsipp etter § 4-25 .....	33
5.3.1	Tingrettspraksis.....	33
5.3.2	Lagmannsrettsavgjørelser .....	34
5.3.2.1	RG. 2008 s. 752 (Øyo-dommen) .....	34
5.3.2.2	LB-2008-80764-2 .....	36
5.3.3	Oppsummering av underrettspraksis.....	37
6	Juridisk teori.....	39
7	Særskilte reelle hensyn ved utløsning.....	40
7.1	Formålet bak § 4-25 .....	40
7.2	Pønale hensyn .....	41
7.3	Forholdet til innløsning etter asl. § 4-24 .....	43
7.3.1	Innledning .....	43
7.3.2	Prosessøkonomiske hensyn.....	43
7.3.3	Systembetragtninger .....	43
7.3.4	Rettstekniske hensyn (lette rettsanvendelsen) .....	44
7.4	Forholdet til tvangsinnløsning etter asl. § 4-26 .....	44
7.5	Hensynet til utenforståendes aksjonærer og kreditorer.....	45
7.6	Parallellen i selskapsloven § 2-36:.....	46
8	Oppsummering.....	48
	Litteraturliste.....	49

# 1 Problemstilling

Avhandlingen omhandler hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved beregning av vederlaget i tilfellene hvor det skjer utløsning av en aksjonær etter regelen i Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven) (heretter asl.) § 4-25.<sup>1</sup>

Dersom en aksjonær ønsker seg ut av et aksjeselskap er hovedregelen at dette må skje ved frivillig salg av aksjene.<sup>2</sup> Tilsvarende er hovedregelen at en aksjonær ikke har *plikt* til å overdra sine aksjer.<sup>3</sup> For visse situasjoner gjør imidlertid loven unntak fra disse utgangspunktene, og gir aksjonæren en rett eller plikt til å overføre aksjene til selskapet eller andre aksjonærer. I slike tilfeller må domstolen avgjøre hvilken pris aksjonæren skal få for sine aksjer. Etter § 4-25 tredje ledd, jf. § 4-24 tredje ledd jf. § 4-17 femte ledd skal vederlaget for aksjene fastsettes etter ”aksjenes virkelige verdi”.

Formuleringen ”aksjenes virkelige verdi” åpner for to tolkningsalternativer: Aksjenes omsetningsverdi eller selskapets underliggende verdier.<sup>4</sup> Valg av verdsettelsesgrunnlag kan få store konsekvenser. Undersøkelser viser at en beregning basert på aksjenes omsetningsverdi kan føre til en løsningssum som er mellom 5-60% lavere enn en dersom beregningen baseres på selskapets underliggende verdier.<sup>5</sup> Avhandlingens problemstilling er hvilket av disse to verdsettelsesgrunnlagene som skal innfortolkes i begrepet ”aksjenes virkelige verdi” ved utløsning etter § 4-25, jf. tredje ledd. Spørsmålet er verken løst i rettspraksis eller juridisk teori og det er rettslig sett uavklart hva som er gjeldende rett på dette området.

---

<sup>1</sup> Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) (asal.) innehar ingen tilsvarende bestemmelse. Avhandlingen behandler derfor bare aksjelovens regulering.

<sup>2</sup> Jf. asl. § 4-15 første ledd og NOU 1996: 3 s. 75.

<sup>3</sup> Mads Henry Andenæs, ”Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper” 3. utgave, Oslo 2016 s. 153.

<sup>4</sup> Jf. bl.a. Rt. 2007 s. 1392 (avsnitt 1).

<sup>5</sup> Hans Robert Schwencke mfl., ”Årsregnskapet i teori og praksis 2016”, 18. utgave, Oslo 2017 s. 251.

## 2 Innledende bemerkninger

### 2.1 Avgrensninger

Temaet for avhandlingen er hva som ligger i ”aksjenes virkelige verdi” ved utløsning, jf. § 4-25 tredje ledd, jf. § 14-17 femte ledd. I den forbindelse gjøres det noen avgrensninger.

For det første vil avhandlingen avgrenses mot de materielle og prosessuelle vilkårene som må være innfridd for at selskapet skal få medhold i sitt utløsningskrav.<sup>6</sup> Vilkårene for utløsning vil bare bli omtalt i den grad det er nødvendig for å belyse spørsmålet om hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn. I det videre forutsettes de prosessuelle og materielle vilkårene for utløsning å være innfridd.

Etter § 4-25 tredje ledd, jf. § 4-24 tredje ledd, jf. § 4-17 femte ledd kan løsningssummens størrelse, eller fremgangsmåten for fastsettelsen, være regulert i vedtektene. I så tilfelle beror fastleggelse av løsningssummen på en tolkning av vedtektene.<sup>7</sup> For avhandlingen forutsettes det for det andre at slik vedtektsbestemmelse ikke foreligger. I forlengelsen av dette forutsettes det naturligvis også at partene ikke blir enige om en løsningssum seg imellom, samt at det ikke foreligger en regulering i aksjonæravtale. Et annet forhold er at den lovbestemte løsningen kan komme inn som et tolkningsmoment dersom det er tvil om tolkningen av vedtektsbestemmelsen.

Videre må det skilles mellom verdsettelsesgrunnlaget/verdsettelsesprinsippet og verdsettelsesmetoden. Med verdsettelsesmetode menes metoden for å fastslå verdsettelsesgrunnlaget. Her kan det ses hen til Norway Seafoods-dommen hvor Høyesterett uttaler at ”[H]vilken verdsettelsesmetode - substansverdi, avkastningsverdi, børskurs osv. - som i den enkelte saken er best egnet til å fastslå denne verdien [verdsettelsesgrunnlaget] må, som skjønnspraksis viser, avgjøres konkret.”<sup>8</sup> Ved valg av verdsettelsesmetode forutsettes dermed verdsettelsesgrunnlaget kjent. Verdsettelsesmetoden skal altså anvendes på verdsettelsesgrunnlaget, og det avgjørende er hvilken metode som på best måte vil gi uttrykk

---

<sup>6</sup> Se punkt 2.3.

<sup>7</sup> Se Geir Woxholth, ”Selskapsrett”, 5. utgave, Oslo 2014 s. 99 ang. tolkning av vedtekter.

<sup>8</sup> Rt. 2003 s. 713 (avsnitt 74).

for de underliggende verdiene eller omsetningsverdien. Avhandlingen avgrenses dermed for det tredje mot hvilken verdsettelsesmetode som skal legges til grunn.

## 2.2 Løsningssituasjonene

Aksjelovens bestemmelser som gjør unntak fra utgangspunktet om at overdragelse av aksjer må skje frivillig omtales her med fellesbetegnelsen 'løsningssituasjoner'<sup>9</sup>.

De aktuelle løsningssituasjonene etter aksjeloven er for det første minoritetens og majoritetens gjensidige rett til å kreve tvangsinnløsning når majoriteten innehar ni tideler eller mer av aksjene og en tilsvarende del av stemmene, jf. § 4-26. De øvrige løsningssituasjonene er erververens krav om innløsning etter samtykkenekt fra selskapet, jf. § 4-17 første ledd nr. 4, innløsningskrav som følge av at aksjonæren ikke oppfyller krav som er fastsatt i vedtektene, jf. § 4-18 tredje ledd, samt ved utøvelse av forkjøpsrett, jf. § 4-19, jf. § 4-23 annet ledd. Videre er minoritetsaksjonærene gitt adgang til å kreve seg innløst fra selskapet dersom det foreligger tungtveiende grunner i form av at et selskapsorgan eller en annen aksjonær har misbrukt sin stilling eller det er et motsetningsforhold mellom aksjonærene, jf. § 4-24. Tilsvarende har selskapet rett til å tvangsutløse en minoritet dersom han har krenket selskapsforholdet vesentlig, det foreligger et alvorlig og varig motsetningsforhold eller andre tungtveiende grunner taler for det, jf. § 4-25. Det er utløsning etter sistnevnte bestemmelse som er tema for denne avhandlingen.

Felles for løsningssituasjonene er at domstolen må fastsette hvilken pris den/de aktuelle aksjonæren(e) skal gis for aksjene sine. Ved fastsettelsen av vederlaget til aksjonæren angir loven en felles verdsettelsesnorm; løsningssummen skal fastsettes med utgangspunkt i "aksjenes virkelige verdi", jf. § 4-17 femte ledd.<sup>10</sup>

## 2.3 Nærmere om asl. § 4-25

Hovedregelen er som nevnt at en aksjonær ikke kan tvinges til å gi fra seg aksjene sine, jf. § 5-20 første ledd nr. 3 sett i sammenheng med annet ledd. Paragraf 4-25 er et unntak fra dette,

---

<sup>9</sup> Samlebetegnelsen omfatter "utløsning" og "innløsning". Jf. Kåre I. Moljord "Om verdsettelsesprinsipper ved innløsning av aksjer – fra Norway Seafoods til Flesberg – og tilbake?", *Nordisk tidsskrift for selskapsrett* 2015 nr. 3 s. 1-25 (s. 23).

<sup>10</sup> § 4-26 har ingen uttrykkelig henvisning til § 4-17 femte ledd, men etter Rt. 2003 s. 713 er det lagt til grunn at løsningssummen også for disse situasjonene skal fastsettes til "aksjenes virkelige verdi".

som gir selskapet rett til å tvangsutløse en aksjonær dersom ett av de tre alternative vilkårene i første ledd nr. 1 og nr. 2 er innfridd.

Det første alternative grunnlaget fremkommer av første ledd nr. 1 hvor det heter at selskapet kan kreve aksjonæren utløst dersom han ”ved mislighold har krenket selskapsforholdet vesentlig”. Videre inneholder første ledd nr. 2 de to resterende utløsningsgrunnlagene. Det første utløsningsgrunnlaget i første ledd nr. 2 gir selskapet rett til å kreve utløsning dersom det foreligger et ”alvorlig og varig motsetningsforhold...vedrørende driften av selskapet” mellom den aktuelle aksjonæren og andre aksjonærer. Etter det andre utløsningsgrunnlaget i første ledd nr. 2 kan selskapet kreve utløsning dersom ”andre tungtveiende grunner” taler for utløsning.

I tillegg til de ovenfor nevnte materielle vilkårene er det også prosessuelle vilkår for at selskapet skal gis medhold i sitt utløsningskrav. Etter § 4-25 annet ledd må selskapets beslutning om å gå til søksmål være fattet av generalforsamlingen etter forslag fra styret. Dermed må kravene til styrets beslutningsdyktighet og flertallskrav være innfridd.<sup>11</sup> Videre må beslutningen fra generalforsamlingen ha alminnelig flertall.<sup>12</sup>

Utelukkelse av en aksjonær er en meget inngripende handling. Dermed må aksjonærene sikres en tilstrekkelig beskyttelse mot uberettiget bruk av utelukkelsesretten. Dette har lovgiver søkt hensyntatt bl.a. ved utformingen av bestemmelsen og påpekt at det er tale om en sikkerhetsventil som bare gjør seg gjeldende i særlige tilfeller.<sup>13</sup> I den forbindelse er minoritetsvernet et sentralt hensyn ved utelukkelse. Samtidig er formålet med bestemmelsen å gi selskapet mulighet til å kvitte seg med aksjonærer hvis forhold kan skade selskapets virksomhet vesentlig.<sup>14</sup> I lys av dette er minoritetsvern og hensynet til selskapets virksomhet to meget sentrale momenter i utelukkelsestilfellene.

## **2.4 Betydningen av valg av verdsettelsesprinsipp**

Som nevnt er spørsmålet for avhandlingen hvilket innhold som skal legges i begrepet ”aksjenes virkelige verdi” i tilfeller hvor det er tale om utelukkning etter asl. § 4-25, jf. tredje ledd. I både rettspraksis og juridisk teori er det lagt til grunn at begrepet ”aksjenes virkelige

---

<sup>11</sup> Jf. §§ 6-19, 6-24 og 6-25.

<sup>12</sup> jf. § 5-17.

<sup>13</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 110.

<sup>14</sup> NOU 1996: 3 s. 76.

verdi” generelt enten refererer til aksjenes (antatte) omsetningsverdi eller til selskapets underliggende verdier – disse to grunnlagene blir her omtalt som verdsettelsesprinsipper/verdsettelsesgrunnlag.<sup>15</sup> Spørsmålet er herunder om det er aksjenes (antatte) omsetningsverdi eller selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn ved fastleggelsen av utløsningssummen etter § 4-25 tredje ledd, jf. § 4-24 tredje ledd, jf. § 4-17 femte ledd.

I praksis vil det sjeldent eller aldri være samsvar mellom aksjenes antatte omsetningsverdi (markedsverdien) og selskapets underliggende verdier.<sup>16</sup>

Omsetningsverdien/markedsverdien til en aksje beror på markedsaktørenes etterspørsel etter aksjene. Desto høyere etterspørsel, jo høyere markedsverdi.<sup>17</sup> En aksjes omsetningsverdi vil altså bero på markedsdeltakernes forventninger til aksjen og selskapet og deres verdsettelse av aksjene. Markedsverdien er dermed en relativ størrelse som kan variere ut i fra aktørenes (markedets) oppfatning. Dersom omsetningsverdien er lavere enn selskapets underliggende verdier omtales dette som en rabatt.<sup>18</sup>

Selskapets underliggende verdier avhenger derimot ikke av markedsdeltakernes forventninger til selskapet og aksjene. Selskapets underliggende verdier beror på en ”foretaksøkonomisk bedømmelse av selskapets verdier”.<sup>19</sup> Forholdene som medfører rabatter ved omsetningsverdien skal ikke hensyntas ved en verdsettelse basert på underliggende verdier.<sup>20</sup> Dette er årsaken til at det i praksis gjerne ikke er samsvar mellom de underliggende verdiene i selskapet og aksjenes omsetningsverdi. I det videre foretas en gjennomgang av forskjellige forhold som påvirker en aksjes omsetningsverdi.

Den (potensielt store) forskjellen i løsningssum har sin bakgrunn i flere forhold. Blant årsakene til rabatten er den såkalte (il)likviditets- og/eller minoritetsrabatten.<sup>21</sup>

Med aksjers likviditet menes i hvilken grad aksjene raskt og kostnadseffektivt kan omsettes til kontanter.<sup>22</sup> Aksjene i aksjeselskaper er ofte underlagt diverse omsetningsbegrensninger og er

---

<sup>15</sup> Se bl.a. HR-2016-1439-A (avsnitt 139) og Andenæs s. 132.

<sup>16</sup> Woxholth, s. 312.

<sup>17</sup> Schwencke m.fl. s. 244.

<sup>18</sup> Woxholth, s. 312.

<sup>19</sup> *Ibid*, s. 312.

<sup>20</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 165).

<sup>21</sup> Se bl.a. Moljord ”Om verdsettelsesprinsipper ved innløsning av aksjer – fra Norway Seafoods til Flesberg – og tilbake?” s. 8.



derfor sjeldent gjenstand for hyppig omsetning. Eksempler på slike omsetningsbegrensninger er krav om styresamtykke etter § 4-15 annet ledd og andre aksjonærs forkjøpsrett etter § 4-15 tredje ledd. I tillegg åpner loven i § 4-15 første ledd for at det kan inntas ytterligere omsetningsbegrensninger i selskapets vedtekter. Omsetningsbegrensningene innebærer at det blir vanskeligere for en aksjonær å avhende sine aksjer og tre ut av selskapet. Adgangen for en aksjonær til å fritt komme seg ut av selskapet når han selv ønsker er normalt viktig for en potensiell investor. Dermed vil aksjer med omsetningsbegrensninger være mindre attraktive enn aksjer uten slike begrensninger i avhendelsesadgangen.<sup>23</sup> Likviditetsrabatten innebærer da at desto vanskeligere det er å omsette aksjene, desto lavere markedsverdi vil aksjene ha.<sup>24</sup>

Minoritetsrabatten går for sin del ut på at en minoritetsaksjepost uten reelle muligheter for innflytelse i selskapet vil anses for å ha mindre verdi i aksjemarkedet enn en aksjepost med innflytelse.<sup>25</sup> Dette må ses i lys av flertallsprinsippet, som er en grunnleggende tanke bak aksjeselskapsretten.<sup>26</sup> Prinsippet er begrunnet i hensynet til å sikre aksjeselskapers effektivitet og innebærer at en minoritet i et aksjeselskap må akseptere flertallets beslutninger. Nettopp på grunn av at erververen av en liten aksjepost gjerne ikke vil kunne ha en stemme i selskapets styre, og dermed forvaltningen av selskapet, vil denne aksjepostens markedsmessige verdi bli mindre. Desto mindre innflytelse en aksjepost gir, desto lavere vil markedsprisen bli.<sup>27</sup>

I NOU 1996: 3 s. 126 uttaler Aksjelovutvalget at utløsningsbestemmelsen

*”forutsetter at det er en minoritetsaksjeeier som kreves utløst” og at bestemmelsen “ikke [er] ment å gi en minoritetsgruppering mulighet til å utløse en majoritetsaksjeeier, og på den måten overta selskapet”.*

Minoritetsrabatten vil dermed som regel gjøre seg gjeldende i større eller mindre grad ved utløsning.

Et ytterligere moment som kan påvirke aksjenes markedsmessige verdi er at det ikke foreligger en egen markeds plass for salg av aksjer i ikke-børsnoterte selskaper. Som et resultat av dette blir det vanskeligere og mer ressurskrevende å finne både potensielle selgere

---

<sup>22</sup> Schwencke mlf. s. 250.

<sup>23</sup> *Ibid.* s. 244.

<sup>24</sup> *Ibid.* s. 250.

<sup>25</sup> Knut Boye: ”Rabatt ved omsetning av aksjer i ikke-børsnoterte selskaper”, *Praktisk økonomi og finans* 2007 vol. 23, s. 79-83 (s. 81).

<sup>26</sup> Prinsippet kommer til uttrykk i asl. §§ 5-17 til 5-19.

<sup>27</sup> Schwencke mfl. s. 250.

og kjøpere av aksjene.<sup>28</sup> Mangelen på en egen markedsplass har som naturlig konsekvens at tilbud og etterspørsel synker, som igjen fører til en lavere markedspris.

Videre vil informasjonstilgangen gjennomgående være dårlig ved kjøp av ikke-børsnoterte aksjer, som igjen vil påvirke markedsprisen til aksjene i negativ forstand.<sup>29</sup> Mangelen på tilstrekkelig informasjon gjør investeringen usikker og en investor vil da kreve større rabatt for å være villig til å ta, og minske, sin risiko.<sup>30</sup>

Markedets verdsettelse av de aktuelle aksjene beror også på aksjespredningen i selskapet. Dette henger sammen med minoritetsrabatten. Dersom aksjene er fordelt på få aksjonærer og noen av disse har kontroll over selskapet, vil dette kunne medføre at de øvrige minoritetsaksjonærenes aksjer blir mindre verdt i markedet.<sup>31</sup>

Momentene påpekt over medfører at valg av verdsettelsesprinsipp/verdsettelsesgrunnlag potensielt kan få meget store konsekvenser for både selskapet samt den/de aktuelle aksjonæren(e) som kreves utløst. Dette er fordi selskapets underliggende verdier som nevnt ikke påvirkes av slike forhold.<sup>32</sup> Som sagt er det anslått at en verdsettelse etter aksjenes antatte omsetningsverdi kan medføre en reduksjon i løsningssummen på 5-60% i forhold til hva den ville blitt dersom selskapets underliggende verdier ble lagt til grunn.<sup>33</sup>

## 2.5 Temaets aktualitet

I juridisk teori var det tidligere uenighet om hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn i de enkelte løsnings situasjonene, herunder utløsning etter § 4-25. Uenigheten skyldtes hovedsakelig ulike oppfatninger av hvordan høyesterettspraksis vedrørende fastleggelse av verdsettelsesprinsipp skulle tolkes. Avgjørelsene som var opphav til striden er Rt. 2003 s. 713 (Norway Seafoods) og Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg). Sakene omhandlet hhv. tvangsinnløsning etter asal. § 4-25, og innløsning etter samtykkenekt, jf. asl. § 4-17. Se punkt 5.2.1 og 5.2.2 nedenfor for en mer inngående drøftelse og gjennomgang av dommene.

---

<sup>28</sup> Schwencke mfl. s. 250.

<sup>29</sup> Boye s. 79-80.

<sup>30</sup> *Ibid.* s. 79.

<sup>31</sup> *Ibid.* s. 81.

<sup>32</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 165).

<sup>33</sup> Schwencke mfl. s. 251.

På bakgrunn av disse to avgjørelsene har det dels vært hevdet at situasjonene må deles inn i tvangsinnløsningstilfellene (asal. § 4-25 og asl. § 4-26) på den ene siden og de øvrige løsningsituasjonene på den andre. I den forbindelse ble det argumentert for at det i tvangsinnløsningstilfellene er selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn, jf. Norway Seafoods-dommen, mens det i de øvrige løsningsituasjonene er Flesberg-dommen som må legges til grunn, altså aksjenes antatte omsetningsverdi.<sup>34</sup> Begrunnelsen var at da disse øvrige løsningsbestemmelsene eksplisitt henviser til § 4-17 femte ledd måtte Høyesteretts løsning i Flesberg-dommen også legges til grunn i disse tilfellene.

På den andre siden var det alternative synspunktet at valg av verdsettelsesprinsipp beror på hvilke hensyn og interesser som gjør seg gjeldende i den aktuelle løsningsituasjonen.<sup>35</sup> Begrunnelsen for dette synspunktet er bl.a. at Høyesteretts argumentasjon i de to nevnte dommene knytter seg spesifikt opp mot den aktuelle løsningsituasjonen som skal vurderes. Høyesterett presiserer at situasjonene er vidt forskjellige og anvender dette som et argument ved valget av verdsettelsesprinsipp.<sup>36</sup>

Høyesterett har nå avsagt en ny dom vedrørende verdsettelse, i HR-2016-1439-A (Bergshaven). Spørsmålet i saken var hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved fastsettelse av løsningssummen når aksjonæren krever seg innløst etter § 4-24. På tross av at også § 4-24 tredje ledd henviser til § 4-17 femte ledd kom Høyesterett til at Flesberg-dommens løsning ikke kom til anvendelse. Høyesterett konkluderte med at løsningssummen skulle fastsettes med utgangspunkt i selskapets underliggende verdier, i samsvar med synspunktene i Norway Seafoods-dommen.<sup>37</sup> Dermed har det kommet ytterligere avklaring gjennom rettspraksis som vil kunne kaste nytt lys over vurderingen av hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn i de enkelte løsningsituasjonene. Etter Bergshaven-dommen er det klart at aksjenes antatte omsetningsverdi ikke automatisk skal legges til grunn i alle tilfeller hvor den aktuelle løsningsbestemmelsen henviser til § 4-17 femte ledd.

Imidlertid foreligger det ingen avgjørelser fra Høyesterett som avklarer valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning etter § 4-25. På tross av Høyesteretts avklaringer i

---

<sup>34</sup> Ulf Larsen: "Fastsettelse av vederlaget ved innløsning av aksjer", *Tidsskrift for Forretningsjus* 2007 nr. 4 s. 271-296 (s. 296).

<sup>35</sup> Filip Truyen, "Vederlaget ved innløsning av aksjer. Hvor langt rekker Flesberg-dommen?", *Nordisk tidsskrift for selskabsrett*, 2008 nr.1 s. 62-70 (s. 68-69).

<sup>36</sup> Rt. 2007 s. 1392 (avsnitt 44).

<sup>37</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 165).

Bergshaven-dommen kan det heller ikke finnes en enhetlig oppfatning i juridisk teori rundt hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn etter asl. § 4-25 tredje ledd.<sup>38</sup>

## 2.6 Den videre fremstillingen

Avhandlingens overordnede spørsmål søkes i det videre avklart ved bruk av rettsdogmatiske metode.<sup>39</sup> Det skal dermed foretas en drøftelse av hhv. ordlyden, forarbeidene, rettspraksis, juridisk teori samt reelle hensyn. I det følgende vil hver rettskilde drøftes for seg, med konklusjoner for hvilket innhold de tilsier at ligger i ”aksjenes virkelige verdi”, jf. § 4-25 tredje ledd.

---

<sup>38</sup> Se bl.a. Andenæs s. 252.

<sup>39</sup> Se bl.a. Erik Monsen: ”Innføring i juridisk metode og oppgaveteknikk”, Oslo 2012.

### 3 Ordlyd – “aksjenes virkelige verdi”

I mangel på avtale mellom selskapet og den/de utløste aksjonæren(e) skal vederlaget til aksjonæren fastlegges etter ”aksjenes virkelige verdi” på kravstidspunktet, jf. § 4-25 tredje ledd, jf. § 4-24 tredje ledd, jf. § 4-17 femte ledd.

Spørsmålet er om ordlyden i ”aksjenes virkelige verdi” gir noen løsning på hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25, jf. § 4-17 femte ledd.

På den ene siden kan ordlyden i ”*aksjenes virkelige verdi*” (min kursivering) tilsi at det er aksjene som er gjenstand for verdsettelse, og at det dermed må ses hen til markedets verdsettelse av disse. For å finne ”aksjenes” verdi må det ses hen til markedsaktørenes verdsettelse av de aktuelle aksjene.

På den andre siden vil ordlyden i ”aksjenes *virkelige verdi*” (min kursivering) tilsi at det er selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn ved verdsettelsen. Dersom antatt omsetningsverdi skulle blitt lagt til grunn vil det som vist bli tatt hensyn til bl.a. (il)likviditets- og minoritetsrabatt. En løsningssum som hensyntar slike rabatter harmoniserer dårlig med ordlydens anvisning på *virkelige verdi*. Da det er selskapets underliggende verdier som vil reflektere de verdiene som faktisk ligger i selskapet tilsier ordlyden også at det er dette som er korrekt verdsettelsesgrunnlag.

Objektivt sett kan det dermed neppe hevdes at ordlyden i seg selv gir anvisning på én sikker løsning, herunder hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn etter § 4-25.

Det er også lagt til grunn i rettspraksis at ordlyden i seg selv ikke gir klare holdepunkter for løsningen.<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> Rt. 2007 s. 1393 (avsnitt 28) og HR-2016-1439-A (avsnitt 139).

## 4 Forarbeidene

Av det omfattende forarbeidsmaterialet som ble utarbeidet i forbindelse med aksjelovreformen er det hovedsakelig ”NOU 1996: 3 Ny Aksjelovgivning” som gir bidrag til fastsettelsen av verdsettelsesprinsipp. Visse momenter kan også finnes i ”ot.prp.nr.23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)”.

Heller ikke lovforslaget om ny aksjelov drøfter spørsmålet om verdsettelsesprinsipp og vil dermed ikke gi noen holdepunkter for oppgavens spørsmål.<sup>41</sup>

### 4.1 NOU 1996: 3

Paragraf 4-25 tredje ledd, jf. 4-24 tredje ledd fastslår at løsningssummen fastsettes i henhold til § 4-17 femte ledd. I den forbindelse heter det på s. 126 at ”utløsningssummen skal fastsettes etter reglene i § 3-13 tredje ledd<sup>42</sup>”.

I omtalen av beregning av innløsningssummen som følge av samtykkenekt etter § 4-17 femte ledd heter det for det første at ”[N]år det forøvrig gjelder uttrykket «aksjenes virkelige verdi» vises til forståelsen av dette uttrykket i regnskapsmessig sammenheng.”<sup>43</sup> Spørsmålet blir dermed hvordan begrepet ”aksjenes virkelige verdi” forstås i regnskapsmessig sammenheng.

I forarbeidene til lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. (regnskapsloven) heter det at

*”Virkelig verdi skal forstås som det universelle verdibegrepet. Tillegget «virkelig» er egentlig overflødig, men kan være tjenlig som en språklig påminnelse ... Virkelig verdi er dessuten et innarbeidet lovuttrykk.*

*Verdi uttrykkes ved nåverdi, definert som forventede kontantstrømmer neddiskontert til vurderingstidspunktet med en relevant risikojustert rente.*

...

---

<sup>41</sup> ”Prop.112 L (2016-2017) Endringer i aksjelovgivningen mv. (modernisering og forenkling)”, som tar utgangspunkt i ”NOU 2016:22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping”.

<sup>42</sup> Forarbeidenes omtale av § 3-13 tredje ledd, tilsvarende lovens § 4-17 femte ledd.

<sup>43</sup> NOU 1996: 3 s. 122.

*For finansielle eiendeler som omsettes i et perfekt eller et effisient marked, er markedsverdien i dag beste anslag på nåverdien av antatt fremtidig salgspris, uansett tidshorison.* ”<sup>44</sup>

Disse uttalelsene om aksjer (finansielle eiendeler) og ”virkelig verdi” taler for at aksjenes virkelige verdi i regnskapsmessig sammenheng skal forstås som en markedsmessig verdi.

En slik forståelse samsvarer med definisjonen av begrepet ”virkelig verdi” i Den internasjonale regnskapsstandarden (International Financial Reporting Standards – IFRS) 13. Her defineres virkelig verdi som

*”the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction in the principal (or most advantageous) market at the measurement date under current market conditions (ie an exit price) regardless of whether that price is directly observable or estimated using another valuation technique”.*

Se også Schwencke som konkluderer med at begrepet ”virkelig verdi” er en anvisning på salgspris.<sup>45</sup> Dermed er innholdet i ”virkelig verdi”, også i IFRS, en markedsbasert verdi.<sup>46</sup>

I regnskapsmessig sammenheng er begrepet ”virkelig verdi” dermed ansett som en henvisning til aksjenes marked-/omsetningsverdi. I lys av Aksjelovutvalgets uttalelse om at begrepet ”aksjenes virkelige verdi” skal forstås som i regnskapsmessig sammenheng taler dette for at aksjenes antatte omsetningsverdi skal legges til grunn ved beregningen av utløsningssummen etter asl. § 4-25 tredje ledd, jf. § 4-24 tredje ledd, jf. § 4-17 femte ledd.

I sin videre omtale av aksjenes virkelige verdi ved samtykkenekt uttaler Aksjelovutvalget at

*”Aksjenes 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.”*<sup>47</sup>  
(min understreking).

---

<sup>44</sup> NOU 1995: 30 punkt 4.3.6.

<sup>45</sup> Schwencke mfl. s. 236.

<sup>46</sup> Tilsvarende: Rt. 2007 s. 1392 (avsnitt 34).

<sup>47</sup> NOU 1996: 3 s. 122.

På den ene siden taler uttalelsen klart for at begrepet ”aksjenes virkelige verdi” skal forstås som en anvisning på aksjenes (antatte) omsetningsverdi.

På den andre siden blir uttalelsen mindre klar da aksjelovutvalget påpeker at også ”verdien av selskapet” vil kunne gi veiledning ved avklaring av aksjenes virkelige verdi. Dette synes å åpne for at dersom det er liten omsetning av aksjene i et selskap vil de underliggende verdiene kunne danne grunnlag for beregningen av aksjenes virkelige verdi. I utløsningstilfellene vil det enten foreligge minoritetsmislighold, et varig og alvorlig motsetningsforhold eller andre tungtveiende grunner, jf. § 4-25 første ledd nr. 1 og 2. Som vist vil slike forhold gjøre aksjene mindre attraktive i markedet. Ved utløsning vil det dermed ofte være liten omsetning av aksjene, og det vil i alminnelighet ikke foreligge noen forutgående avtale om overdragelse av aksjene. Dette underbygges også av at regelen om utløsning særlig tar sikte på selskaper med liten eierspredning og aksjonærene har et nært forhold til selskapet.<sup>48</sup> Dette taler for at det ved utløsning må ses hen til ”verdien av selskapet”, herunder selskapets underliggende verdi, ved fastsettelse av utløsningssummen.

Videre knytter de overstående forarbeidsuttalelsene seg spesifikt opp mot situasjonen ved innløsning etter samtykkenekt, og omtaler ikke de øvrige løsningssituasjonene eksplisitt. Dette kan illustreres ved den gjengitte uttalelsen over, i NOU 1996:3 s. 122, som fastsetter at den avtalte prisen mellom partene vil gi veiledning i tilfellene hvor det er vanskelig å konstatere en omsetningsverdi. Ved utløsning etter § 4-25 foreligger det ingen forutgående avtale mellom partene, verken om overdragelse eller pris. Dette taler for at uttalelsene har begrenset vekt i drøftelsen av hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25.

Hva gjelder utløsning etter § 4-25 inneholder aksjelovens forarbeider også ytterligere uttalelser som kan tas til inntekt for at begrepet ”aksjenes virkelige verdi” skal tolkes som en anvisning på selskapets underliggende verdier.

For det første var et sentralt formål med aksjelovreformen av 1997 å styrke minoritetsaksjonærenes stilling, herunder å sikre at minoriteten går ut av selskapet ”på en måte som er rimelig hensett til de økonomiske verdier som ligger i selskapet”.<sup>49</sup> I den forbindelse påpekes det at dette hensynet særlig gjør seg gjeldende i aksjeselskaper, hvor det gjerne foreligger prisdempende faktorer slik som omsetningsbegrensninger og

---

<sup>48</sup> NOU 1996: 3 s. 75.

<sup>49</sup> *Ibid.* s. 73.



minoritetsrabatt. Lovens bestemmelser må derfor tolkes i lys av hensynet til minoritetsaksjonærene, og beskyttelsen av disse. I aksjeselskaper vil de underliggende verdiene som alminnelig regel være høyere enn aksjenes omsetningsverdi. Dette er på grunn av de prisdempende faktorene som gjør seg gjeldende ved salg av aksjer i aksjeselskaper. Ved utløsning av minoritetsaksjonær etter § 4-25 vil dermed hensynet til den utløste minoriteten isolert sett tale for at verdsettelsen skal ta utgangspunkt i selskapets underliggende verdier.

Aksjelovutvalget kommer med flere uttalelser som understreker minoritetsvernets betydning. Blant annet uttales det at ”utvalget [mener] at en utbygging av minoritetsvernet i aksjeselskaper først og fremst ses i sammenheng med hvilken adgang en minoritet bør sikres når det gjelder å kunne komme ut av selskapet på en økonomisk brukbar måte”.<sup>50</sup> Dermed skal minoritetsvernet være et særlig tungtveiende moment i tilfellene hvor en aksjonær vil eller må tre ut av selskapet. Det særlige fokuset på minoritetsvern tilsier da at aksjonæren skal sikres rimelig kompensasjon ved uttreden/utløsning.

For det andre påpeker Aksjelovutvalget at deres forslag om at det ved reformen skal være en egen lov for aksjeselskaper (aksjeloven) har gjort det mulig å vurdere behovet for regler om innløsning og utløsning spesifikt for denne selskapstypen.<sup>51</sup> I den forbindelse uttaler utvalget at i aksjeselskaper ”vil en henvisning til å selge aksjene ikke alltid være et reelt alternativ hvor ... det har oppstått en *dyptgripende uenighet* mellom aksjeeierne. I slike situasjoner vil det ofte være vanskelig eller umulig å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer *aksjenes underliggende verdi*” (mine kursiveringer). Ved drøftelsen av behovet for utløsnings- og innløsningsregelen synes aksjelovutvalget å legge til grunn at selskapets underliggende verdier skal danne grunnlag for utløsningssummens størrelse.

Videre heter det at reglene om utløsning skal regulere situasjoner hvor det på grunnlag av aksjonærkonflikter er behov for omstruktureringer med hensyn til selskapet og dets virksomhet, men hvor ”markedsmekanismen ikke muliggjør strukturendringer på eiersiden”.<sup>52</sup> Med denne uttalelsen synes Aksjelovutvalget å forutsette at situasjonen ikke kan løses ved minnelighet da aksjonærene ikke selv vil selge sine aksjer på grunn av markedsforhold som medfører at aksjeprisen blir lav. Dette til tross for at selskapet, og gjerne også aksjonæren, har et sterkt behov for slik strukturendring. Dette støttes opp av at utvalget i det etterfølgende

---

<sup>50</sup> NOU 1996: 3 s. 74.

<sup>51</sup> *Ibid.* s. 75.

<sup>52</sup> *Ibid.* s. 76.

avsnittet uttaler at bestemmelsene om uttreden og utløsning (hhv. § 4-24 og § 4-25) er ment å være sikkerhetsventiler for tilfellene ”hvor det rimeligvis ikke kan forventes at en aksjeeier skal fortsette i selskapsforholdet og salg av aksjene ikke er noe reelt alternativ for å få *realisert de underliggende verdiene*”<sup>53</sup> (min kursivering). Utvalgets forutsetning er altså at loven skal søke å gi løsninger for situasjoner hvor selskapet og aksjonærene har behov for å utløse enten seg selv eller andre, men markedets prisdempende faktorer ikke gjør dette mulig. Situasjonen som skisseres er at markedsmekanismen ikke muliggjør strukturendringer på eiersiden fordi at en kjøper i markedet ikke er villig til å betale en pris tilsvarende selskapets underliggende verdier. Salg av aksjene blir da ikke et reelt alternativ. I lys av minoritetsvernet tilsier disse forarbeidsuttalelsene at reglene om uttreden og utløsning skal muliggjøre strukturendringer i selskapet ved at aksjonæren skal få tilgang til sin forholdsmessige andel av selskapets underliggende verdier.

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

Ot.prp.nr.23 (1996-1997) har uttalelser som indirekte berører valg av verdsettelsesgrunnlag ved fastsettelse av utløsningssummen. Departementet påpeker at vern av selskapskapitalen er et viktig hensyn ved innføring av regler om innløsning og utløsning.<sup>54</sup> Utløsningssummen skal betales av selskapet og påvirker derfor selskapets egenkapital. Da selskapets underliggende verdier som nevnt vanligvis vil være større enn en (antatt) omsetningsverdi for aksjene taler hensynet til vern av selskapskapitalen for at aksjenes omsetningsverdi må være verdsettelsesgrunnlag ved beregning av utløsningssummen. Lovgiver mener imidlertid at hensynet til selskapskapitalen er tilstrekkelig ivarettatt ved at bestemmelsene er utformet til å være en sikkerhetsventil med høye terskler, samt at det ved utløsning er opp til selskapet selv å avgjøre hvorvidt de er tjent med å kreve utløsning.<sup>55</sup> Dermed vil ikke hensynet til vern av selskapskapitalen være noe tungtveiende argument for at det er aksjenes omsetningsverdi som skal være verdsettelsesgrunnlag.

Lovgivers særlige fokus på økt minoritetsvern ved utformingen av utløsningsretten bekreftes ved departementets mål om å unngå at majoriteten misbruker utløsningsretten. Departementet fremmer at ”Den viktigste innvendingen mot utvalgets forslag er ... at utløsningsretten kan

---

<sup>53</sup> NOU 1996: 3 s. 76.

<sup>54</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 108.

<sup>55</sup> *Ibid.* s. 110, jf. s. 108.

misbrukes av majoriteten til å tvinge ut minoritetsaksjeeiere” og at søksmålsbyrden derfor må legges på selskapet for at minoriteten skal sikres et tilstrekkelig vern.<sup>56</sup> Minoritetsvernet er dermed et særlig tungtveiende hensyn ved utløsning, herunder ved fastsettelse av utløsningssummen. Som vist tilsier minoritetsvernet at utløsningssummen skal beregnes på grunnlag av selskapets underliggende verdier.

### 4.3 Konklusjon

Gjennomgangen over viser at heller ikke forarbeidene gir noe entydig svar på hvilket verdsettelsesprinsipp som gjelder ved utløsning etter krav fra selskapet. Forarbeidsuttalelsene gir argumenter for antatt omsetningsverdi som verdsettelsesgrunnlag, men inneholder også uttalelser som klart taler for at det er selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25.

Imidlertid kan det hevdes at forarbeidenes uttalelser i større grad peker i retning av at det er de underliggende verdiene som skal legges til grunn. Dette begrunnes i at argumentene for at det er omsetningsverdien som skal legges til grunn fremkommer i omtalen av verdsettelse etter samtykkenekt, og knytter seg spesifikt opp mot situasjonen hvor en person er nektet samtykke til sitt erverv. Uttalelsene som er gitt spesifikt ved omtalen av reglene om uttreden og utløsning indikerer derimot at lovgiver har forutsatt at løsningssummen i disse tilfellene skal beregnes med utgangspunkt i selskapets underliggende verdier.<sup>57</sup>

Det kan dermed med god grunn hevdes at forarbeidenes uttalelser til fordel for selskapets underliggende verdier har større rettskildemessig vekt enn de situasjonsspesifikke uttalelsene angående verdsettelse ved krav om innløsning etter samtykkenekt. Noe klart og entydig svar gir imidlertid forarbeidene ikke.

---

<sup>56</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 110.

<sup>57</sup> I samme retning HR-2016-1439-A avsnitt 163, om forarbeidsuttalelser som er gitt i den felles behandlingen av både innløsning etter § 4-24 og utløsning etter § 4-25.

# 5 Rettspraksis

## 5.1 Innledning

Det foreligger ingen høyesterettsavgjørelse vedrørende fastleggelse av utløsningssum etter § 4-25 tredje ledd. Høyesterett har imidlertid hatt spørsmålet om verdsettelsesprinsipp oppe til behandling ved tre forskjellige anledninger, knyttet til andre løsningssituasjoner.

Avgjørelsene gjaldt hhv. tvangsløsning (asal. § 4-25), innløsning etter samtykkenekt (asl. § 4-17) og innløsning etter krav fra aksjonær (asl. § 4-24). Som det vil fremgå nedenfor kommer alle tre avgjørelsene med uttalelser om innholdet i begrepet ”aksjenes virkelige verdi”, knyttet til asl. § 4-25 tredje ledd.

I juridisk teori var det tidligere uenighet om hvordan høyesterettspraksis om fastleggelse av verdsettelsesprinsipp skal tolkes og deres betydning for andre løsningssituasjoner.<sup>58</sup>

Uenigheten må imidlertid nå anses løst med Høyesteretts avgjørelse i HR-2016-1439-A (Bergshaven-dommen). Avgjørelsen behandles nærmere i avsnitt 5.2.3 under. I dommen uttaler Høyesterett at det ved valg av verdsettelsesprinsipp må ses hen til de hensyn og formål som gjør seg gjeldende i den aktuelle løsningssituasjonen.<sup>59</sup> Deretter foretar Høyesterett en sammenligning av situasjonene i NWS-dommen og Flesberg-dommen (se punkt 5.2.1 og 5.2.2 under), for å undersøke hvem av dem som har mest overføringsverdi til den foreliggende situasjonen (uttreden etter asl. § 4-24). Tilsvarende synspunkt har også kommet til uttrykk hos Truyen, som uttaler at ”[V]ekten av argumentet beror på typetilfellenes parallellitet. Spørsmålet er om de samme hensyn og interesseavveininger gjør seg gjeldende.”<sup>60</sup> Høyesterettspraksis sin vekt som rettskilde i den situasjonen som blir behandlet i denne avhandlingen beror dermed på typetilfellenes parallellitet og i hvilken grad de aktuelle hensynene og interesseavveiningene som ligger bak er sammenfallende.<sup>61</sup>

Videre foreligger det underrettspraksis hvor spørsmålet om fastleggelse av utløsningssummen er behandlet. Da det ikke foreligger avgjørelser fra Høyesterett i relasjon til fastleggelse av

---

<sup>58</sup> Se bl.a. Larsen s. 296, og motsatt, Truyen s. 68.

<sup>59</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 149-152).

<sup>60</sup> Truyen s. 68.

<sup>61</sup> Nils Nygaard, ”Rettsgrunnlag og standpunkt”, 2. utgave, Bergen 2012 s. 81.

utløsningssummen etter § 4-25 vil det være nærliggende å se hen til hvordan spørsmålet er løst i ting- og lagmannsrett.

I det følgende vil det først bli foretatt en gjennomgang av høyesterettspraksis vedrørende valg av verdsettelsesprinsipp, i punkt 5.2. Deretter ses det i punkt 5.3 hen til underrettspraksis sin behandling av valg av verdsettelsesprinsipp spesifikt i relasjon til utløsning etter § 4-25, jf. tredje ledd.

## **5.2 Høyesteretts behandling av verdsettelsesprinsipp**

### **5.2.1 Rt. 2003 s. 713 (Norway Seafoods-dommen)<sup>62</sup>**

#### **5.2.1.1 Faktum**

Saken omhandlet tvangsløsning av minoritetsaksjonærer etter asal. § 4-25. Norway Seafoods Holding AS (heretter NWSH) hadde en eierandel på 93,52 % i Norway Seafoods ASA (heretter NWS). Med hjemmel i asal. § 4-25 første ledd besluttet NWSH å tvangsinnløse de resterende aksjonærene.

Etter asal. § 4-25 annet ledd skal løsningssummen fastsettes ved ”skjønn”. Loven gir ingen anvisning om på hvilket grunnlag løsningssummen skal fastsettes. Etter gjennomgang av rettskildene, herunder skjønnspraksis og forutsetninger i forarbeidene, konkluderte Høyesterett med at ”aksjenes virkelige verdi” skal være den rettslige normen også ved verdsettelse etter asal. § 4-25 annet ledd.<sup>63</sup>

Det stridende spørsmålet var hvilket innhold begrepet ”aksjenes virkelige verdi” skal tillegges – hvilket verdsettelsesprinsipp som skulle anvendes ved fastsettelsen av løsningssummen. Førstvoterende uttaler i første avsnitt at ”[H]ovedspørsmålet er om den skal tilsvare aksjenes omsetningsverdi med utgangspunkt i børskurs – eventuelt en anslått børskurs hvor det er tatt hensyn til forhold som virket forstyrrende på kursen på innløsningstidspunktet, eller om

---

<sup>62</sup> Heretter NWS-dommen.

<sup>63</sup> Rt. 2003 s. 713 (avsnitt 74).

verdsettelsen skal ta utgangspunkt i aksjenes virkelige verdi ved at løsningssummen reflekterer deres forholdsmessige andel av selskapets underliggende verdier.”

Høyesterett konkluderte med at løsningssummen ved tvangsutløsning skulle tilsvare ”aksjenes virkelige verdi” på kravtidspunktet, og at ”[D]enne verdien skal beregnes med utgangspunkt i de *underliggende verdiene i selskapet* basert på at samtlige aksjer av samme klasse har samme verdi”<sup>64</sup> (min kursivering).

### 5.2.1.2 Høyesteretts begrunnelse

Høyesterett påpeker for det første at lovgiver ikke har ment å fastlegge noe verdsettelsesprinsipp i tvangsinnløsningstilfellene etter asal. § 4-25, og at denne oppgaven bevisst var lagt til rettspraksis.<sup>65</sup> I samme avsnitt konkluderes det derfor med at den omfattende skjønnspraksisen som forelå på tidspunktet for avgjørelsen måtte få tung rettskildemessig vekt. Da skjønnspraksis hadde lagt til grunn selskapets underliggende verdier som verdsettelsesgrunnlag ble dette tillagt stor vekt av Høyesterett.

For det andre argumenterer Høyesterett for at rettstekniske hensyn tilsier at selskapets underliggende verdier må danne grunnlaget for beregningen av løsningssummen.<sup>66</sup> Ved tvangsinnløsning vil majoritetens store eierandel medføre at det i liten grad skjer overdragelser av aksjene i selskapet. Da omsetningen er liten vil dette også nødvendigvis påvirke markedsprisen, slik at det blir en (tidvis stor) forskjell mellom de underliggende verdiene i selskapet og omsetningsprisen. Den lave omsetningshyppigheten vil også medføre at en markedspris ikke lar seg observere. Domstolene vil da være henvist til å foreta et dobbeltskjønn; først skjønnsmessig avgjøre de underliggende verdiene, for deretter skjønnsmessig ta stilling til hvilke og hvor store rabatter det skal gjøres fradrag for. Som Høyesterett påpeker vil dette medføre en rettsteknisk komplisert og usikker fremgangsmåte.

Videre legger Høyesterett for det tredje vekt på hensynet til å motvirke misbruk. Dersom majoriteten krever tvangsinnløsning etter asal. § 4-25 er det majoriteten selv som bestemmer innløsningstidspunktet. En verdsettelse basert på antatt omsetningsverdi vil i en slik situasjon kunne medføre at det spekuleres i hvilket tidspunkt rabatten i børskursen er størst.<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> *Ibid.* (avsnitt 74).

<sup>65</sup> *Ibid.* (avsnitt 64).

<sup>66</sup> *Ibid.* (avsnitt 67).

<sup>67</sup> *Ibid.* (avsnitt 69).

Tilsvarende er det fare for at majoriteten søker å presse aksjekursen ned, ved f.eks. å holde tilbake selskapsinformasjon.<sup>68</sup> Slik illojalitet og spekulasjon er klart ikke ønskelig.

Minoritetsvern og likhetsgrunnsetningen er også fremmet som et argument fra førstvoterende. Ved en beregning basert på omsetningsverdi vil morselskapet kunne få en fordel på minoritetens bekostning ved at morselskapet etter innløsningen beslutter fusjon, jf. asal. § 13-24, og på den måten får tilgang på selskapets underliggende verdier.<sup>69</sup> En slik forfordeling harmoniserer dårlig med likhetsgrunnsetningen i asal. § 4-1, da aksjer av samme klasse i et slikt tilfelle ikke får lik rett i selskapet. Denne løsningen ville også samsvare dårlig med forarbeidenes vektlegging av økt minoritetsvern.<sup>70</sup>

### **5.2.1.3 Norway Seafoods-dommens betydning for valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning av aksjonær, jf. § 4-25**

Som nevnt i punkt 5.1 vil Høyesteretts argumentasjon i større eller mindre grad være treffende på situasjonen ved utløsning etter asal. § 4-25. Dermed må det foretas en sammenligning og undersøkes om, og eventuelt i hvilken grad, formålene og hensynene som forelå i NWS-dommen gjør seg gjeldende ved utløsning etter asal. § 4-25.

De retts tekniske hensynene om å unngå dobbeltskjønn, gjør seg tilsvarende gjeldende ved utløsning etter asal. § 4-25. I aksjeselskaper er det normalt liten omsetning av aksjer. Dette gjelder særlig hvor det er aktuelt å utløse minoriteten etter § 4-25. Dersom det er aktuelt med utløsning foreligger det enten et misbruk, varig motsetningsforhold eller andre særlige grunner. I en slik situasjon vil markedets etterspørsel etter aksjene nødvendigvis være begrenset – færre vil være interessert i å bli medeier i et selskap hvor det er alvorlige konflikter mellom aksjonærene. Derfor vil det (ofte) være et misforhold mellom aksjenes underliggende verdier og omsetningsverdien. I likhet med situasjonen ved tvangsinnløsning vil den begrensede omsetningen gjerne føre til at markedsprisen ikke kan observeres. Dersom omsetningsverdien da skal være verdsettelsesgrunnlaget vil dette medføre et uønsket dobbeltskjønn.

Videre gjør hensynet til å motvirke misbruk seg gjeldende dersom omsetningsverdien skal legges til grunn. Ved utløsning etter asal. § 4-25 er det selskapet selv, ved majoriteten, som

---

<sup>68</sup> *Ibid.* (avsnitt 71).

<sup>69</sup> *Ibid.* (avsnitt 70).

<sup>70</sup> NOU 1996: 3 s. 73.

velger tidspunktet for når utløsningskravet fremmes. Dersom verdsettelsen skal baseres på antatt omsetningsverdi vil dette, på samme måte som i NWS-dommen, kunne oppfordre til misbruk ved at majoriteten spekulerer i hvilket utløsningstidspunkt rabatten vil være størst. Tilsvarende vil majoriteten også kunne holde tilbake selskapsinformasjon, og på den måten presse markedsprisen ned i tiden før de velger å kreve utløsning.

Et ytterligere moment er at både tvangsinnløsning etter asal. § 4-25 og utløsning etter asl. § 4-25 gjelder situasjoner hvor en (eller flere) aksjonær(er) mot sin vilje må avstå sine aksjer. Begge bestemmelsene er unntak fra det alminnelige selskapsrettslige utgangspunktet om at en aksjonær ikke kan pålegges å avstå sine aksjer.<sup>71</sup> I lys av dette må det særlig ses hen til aksjelovens styrking av minoritetsvernet, og vektleggingen av at minoriteter skal ”kunne komme seg ut av selskapet på en økonomisk brukbar måte”.<sup>72</sup> Da et slikt hensyn ble vektlagt i NWS-dommen, til fordel for underliggende verdier tilsier denne parallelliteten at det samme må gjelde ved utløsning etter asl. § 4-25.<sup>73</sup>

Formålene bak de to løsningshjemlene er også til en viss grad sammenfallende. Begrunnelsen for bestemmelsen om tvangsinnløsning etter asal. § 4-25 er i hovedsak at majoriteten skal slippe å forholde seg til en liten minoritet i selskapet.<sup>74</sup> Regelen skal åpne opp for økt handlefrihet for majoriteten (og selskapet) ved at det etter innløsningen ikke må tas hensyn til mindretallet ved forvaltningen av selskapet. Tilsvarende er begrunnelsen bak utløsningsbestemmelsen i asl. § 4-25 at selskapet skal inneha en mulighet for å kunne beskytte selskapets interesser i situasjoner hvor aksjonærenes forhold er skadelige for selskapet.<sup>75</sup> Begge løsningshjemler kan dermed sies å ha sin bakgrunn i forbedring/forenkling av selskapsforvaltningen.

Dermed gjør flere av hensynene/momentene som er påpekt i NWS-dommen seg gjeldene også ved utløsning etter asl. § 4-25. Parallelliteten mellom de to løsnings situasjonene taler for at selskapets underliggende verdier skal legges til grunn ved utløsning, i samsvar med NWS-dommen.

### **5.2.2 Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg-dommen)**

---

<sup>71</sup> Jf. § 5-20 annet ledd jf. første ledd nr. 3.

<sup>72</sup> NOU 1996:3 s. 74.

<sup>73</sup> Rt. 2003 s. 713 (70).

<sup>74</sup> NUT 1970:1 s. 184.

<sup>75</sup> NOU 1996:3 s. 76.



### 5.2.2.1 Faktum

Saken omhandlet krav om innløsning etter samtykkenekt, jf. asl. § 4-17 første ledd nr. 4. Energiselskapet Buskerud AS (Buskerud) ervervet aksjer i Flesberg Elektrisitetsverk AS (Flesberg). Vedtektene i Flesberg bestemte imidlertid at overdragelser av aksjer berodde på samtykke fra selskapets styre. Samtykke ble ikke gitt og Buskerud krevde seg innløst i medhold av asl. § 4-17 første ledd nr. 4.

Etter § 4-17 femte ledd skal innløsningssummen fastsettes til ”aksjenes virkelige verdi” på kravtidspunktet. Sakens hovedproblemstilling var om begrepet ”aksjenes virkelige verdi” ga anvisning på en beregning basert på selskapets underliggende verdier eller aksjenes antatte omsetningsverdi.

Etter gjennomgang av rettskildene konkluderer Høyesterett med at ”en vurdering av aksjenes verdi etter § 4-17 femte ledd skal baseres på en *antatt omsetningsverdi*, der en har grunnlag for å fastslå denne”<sup>76</sup> (min kursivering).

### 5.2.2.2 Høyesteretts begrunnelse

For det første legges det vekt på forarbeidenes henvisning om at begrepet ”aksjenes virkelige verdi” skal forstås som i regnskapsmessig sammenheng, og at regnskapslovens forarbeider og regnskapsteorien anser begrepet som en markedsbasert størrelse.<sup>77</sup> Til slutt vektlegges forarbeidenes uttalelse om at det i forhold til § 4-17 er omsetningsverdien som skal være utgangspunkt for vurderingen av hvilken innløsningssum som skal legges til grunn.<sup>78</sup> Se også drøftelsen i punkt 4.1 over.

I avsnitt 36 til 39 foretar Høyesterett en gjennomgang av NWS-dommen, og sammenligner løsningssituasjonen der med innløsning etter samtykkenekt. Momentene som er gjennomgått over i punkt 5.2.1.2 oppsummeres, og Høyesterett konkluderer med at de to løsningssituasjonene er vidt forskjellige og at hensynene og formålene som gjør seg gjeldende

---

<sup>76</sup> Rt. 2007 s. 1392 (avsnitt 41).

<sup>77</sup> *Ibid.* (avsnitt 31-34).

<sup>78</sup> *Ibid.* (avsnitt 41).

ikke er samsvarende.<sup>79</sup> Med denne bakgrunnen konkluderes det med at NWS-dommen ikke får avgjørende betydning ved innløsning etter asl. § 4-17 første ledd nr. 4.<sup>80</sup>

Høyesterett poengterer også at det ved innløsning etter samtykkenekt foreligger en forutgående avtale om pris og overdragelse. Da aksjonæren og erververen har kommet til enighet om en pris som begge anser som rimelig vil erververen bare ha en berettiget forventning om å få markedsprisen tilbake.<sup>81</sup> Slik avtale foreligger ikke ved tvangsutløsning, som skiller løsningssituasjonene i NWS og Flesberg.

Videre ville det undergrave samtykkeordningen dersom de underliggende verdiene skulle være grunnlag ved beregning av innløsningssummen.<sup>82</sup> Innløsning reduserer selskapets egenkapital. Dersom styret vet at et samtykkenekt vil medføre en stor påkjenning på selskapets økonomiske stilling vil de være motvillige til å nekte samtykke, selv om et samtykkenekt ville vært det beste for selskapet.

På samme måte som i NWS-dommen anvendes faren for misbruk som et moment i vurderingen av valg av verdsettelsesprinsipp. I motsetning til situasjonen ved tvangsutløsning tilsier hensynet til å motvirke misbruk, ved innløsning etter samtykkenekt, at omsetningsverdien skal legges til grunn.<sup>83</sup> En verdsettelse basert på de underliggende verdiene ville åpnet for misbruk da aksjonæren kan alliere seg med en han vet ikke vil få samtykke, og på den måten få en høyere pris enn han ville oppnådd ved en alminnelig overdragelse i markedet.

Et ytterligere moment var at erververen vil bli holdt skadesløs dersom omsetningsverdien legges til grunn, fordi han da presumtvt vil få sin kjøpesum tilbake.<sup>84</sup> Dermed vil en innløsning til omsetningsverdi heller ikke gå på tvers av minoritetsvernet.

Avslutningsvis vektla Høyesterett hensynet til sammenheng i bestemmelsen.<sup>85</sup> Dersom en erverver blir nektet samtykke av selskapets styre er han etter § 4-17 tildelt forskjellige handlingsalternativer. I tillegg til å kreve seg innløst kan han omgjøre avtalen (jf. første ledd nr. 1) eller selge aksjen videre (første ledd nr. 2). Dersom tomånedersfristen i annet ledd

---

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

<sup>80</sup> *Ibid.* (avsnitt 39).

<sup>81</sup> *Ibid.* (avsnitt 43).

<sup>82</sup> *Ibid.* (avsnitt 44).

<sup>83</sup> *Ibid.*

<sup>84</sup> *Ibid.* (avsnitt 41).

<sup>85</sup> *Ibid.* (avsnitt 43).

oversittes av erververen kan selskapet i tillegg kreve aksjene tvangssolgt. Disse øvrige alternativene ved samtykkenekt knytter seg til at erververen vil få omsetningsverdien tilbake. Hensynet til sammenheng i bestemmelsen ble tillagt stor vekt av Høyesterett.

### **5.2.2.3 Flesberg-dommens betydning for valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning av aksjonær, jf. § 4-25**

I likhet med NWS-dommen knytter Flesberg-dommen vurderingen av valg av verdsettelsesprinsipp konkret opp mot den foreliggende situasjonen. Dermed gir heller ikke Flesberg-dommen uttrykk for en allmenn løsning som skal legges til grunn i alle situasjoner.<sup>86</sup> Høyesterett anvender forskjellene i løsningssituasjonene som argument for at en annen løsning må legges til grunn i Flesberg enn den som ble lagt til grunn i NWS-dommen.

Et av Flesberg-dommens momenter som også gjør seg gjeldende ved utløsning er at en utløsningssum basert på selskapets underliggende verdier vil kunne undergrave selskapets utløsningsrett. Da det er selskapet som må betale utløsningssummen til aksjonæren vil dette som sagt svekke selskapets egenkapital. Som vist vil selskapets underliggende verdier gjennomgående være høyere enn omsetningsverdi i situasjoner hvor utløsning er aktuelt. Selskapets styret vil dermed være mer tilbakeholden med å anvende utløsningsretten. Vilkårene for å kunne kreve utløsning er forholdsvis strenge, og er ment å være en sikkerhetsventil som bare skal kunne anvendes på situasjonene hvor det er et klart behov for at selskapet blir kvitt aksjonæren.<sup>87</sup> Der vilkårene for utløsning er innfridd vil altså selskapet forutsetningsvis kunne ha et stort behov for å kreve aksjonæren utløst. Dersom de økonomiske konsekvensene av en utløsning medfører at selskapet ikke krever utløsning vil dette kunne være til skade for selskapet, og vil kunne undergrave utløsningsretten. Hvis selskapets underliggende verdier da er betydelig høyere enn aksjenes omsetningsverdi vil dette problemet bli ytterligere markant.

Som vist i punkt 4.2 har imidlertid lovgiver slått fast at hensynet til vern av selskapskapitalen er tilstrekkelig ivaretatt ved at bestemmelsen skal være en sikkerhetsventil.<sup>88</sup> I tillegg har selskapet andre alternativer dersom de ikke vil kreve aksjonæren utløst. For eksempel vil de

---

<sup>86</sup> I samme retning Truyen s. 68-69.

<sup>87</sup> NOU 1996:3 s. 76.

<sup>88</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 110 jf. s. 108.

etter asl. § 17-1 kunne kreve erstatning fra aksjonæren dersom denne har påført selskapet en skade. Faren for undergraving av utløsningsretten har dermed begrenset vekt.

Videre kan det anføres at Flesberg-dommens argument vedrørende hensynet til sammenheng i bestemmelsen til en viss grad også gjør seg gjeldende ved utløsning. Etter § 4-25 tredje ledd andre setning kan det ikke kreves utløsning dersom selskapet utpeker en person som er villig til å overta aksjen mot vederlag som minst tilsvarer utløsningssummen, og aksjonæren samtykker til dette. En alternativ kjøper vil vurdere sin ervervsmulighet i forhold til den markedsmessige prisen for aksjene og hvorvidt utløsningssummen står i et rimelig forhold til denne. I lys av dette kan det late til at lovgiver har forutsatt at verdsettelsen skal ta utgangspunkt i omsetningsverdien.<sup>89</sup> Dette tilsier til en viss grad at det er aksjenes omsetningsverdi som skal legges til grunn. Noe tungtveiende argument er dette derimot ikke da den mulige lovgiverviljen er høyst usikker. Videre er den tilsvarende begrensning inntatt i § 4-24 annet ledd andre setning. Til tross for dette ble ikke dette anvendt som et moment i Bergshaven-dommen.<sup>90</sup> Også dette taler for at momentet ikke skal tillegges særlig vekt.

Et moment som skiller situasjonen ved innløsning ved samtykkenekt etter § 4-17 første ledd nr. 4 og utløsning etter § 4-25 er at det ved utløsning ikke foreligger noen forutgående enighet om overdragelse av og pris for aksjene. Den utløste aksjonæren må gi fra seg sine aksjer mot sin vilje. Da det ikke foreligger enighet om verken pris eller salg kan ikke aksjonæren forutsettes å ha akseptert å kvitte seg med aksjene til en rabattert markedsverdi. Dette tilsier at Flesberg-dommens løsning ikke passer på situasjonen med utløsning etter asl. § 4-25.

I forlengelsen av at det ikke foreligger noen forutgående avtale om salg og pris gjør heller ikke Flesberg-dommens argument om at aksjonæren blir holdt skadesløs seg gjeldende.

Hva gjelder hensynet til å motvirke misbruk gir dette anvisning på et annet verdsettelsesprinsipp ved utløsning enn ved innløsning etter samtykkenekt. Se drøftelsen i punkt 5.2.1.3 over om at en verdsettelse basert på omsetningsverdi, ved utløsning, vil kunne åpne opp for myndighetsmisbruk ved at majoriteten spekulerer i utløsningstidspunkt og holder tilbake selskapsinformasjon i tiden før utløsning kreves.

---

<sup>89</sup> I samme retning Kåre I. Moljord: ”Om verdsettelsesprinsipper ved innløsning av aksjer – fra Norway Seafoods til Flesberg – og tilbake?”, s. 13.

<sup>90</sup> HR-2016-1439-A, se punkt 5.2.3 under.

Avslutningsvis er det lite samsvar mellom bestemmelsenes formål. Formålet med innløsningsretten i § 4-17 første ledd nr. 4 er å unngå at aksjonæren blir låst inne i selskapet.<sup>91</sup> Formålet med utløsningsbestemmelsen i § 4-25 er derimot bl.a. som nevnt at selskapet skal ha mulighet til å kunne beskytte sine interesser i situasjoner hvor aksjonærenes forhold er skadelige for selskapet.

Momentene anvendt i Flesberg-dommen gjør seg i mindre grad gjeldende ved utløsning etter § 4-25. Situasjonene er forskjellige, og hensynene som gjør seg gjeldende er heller ikke sammenfallende. Dette tilsier at Norway Seafoods-dommens løsning (de underliggende verdiene i selskapet) skal legges til grunn. Se punkt 7 under for en gjennomgang av formålet bak og ytterligere reelle hensyn som gjør seg gjeldende ved utløsning etter § 4-25.

### **5.2.3 HR-2016-1439-A (Bergshaven-dommen)**

#### **5.2.3.1 Faktum**

I selskapet Bergshav Holding AS (heretter Bergshav) var det to aksjonærer; brødrene Herman Johan Bergshaven og Atle Bergshaven. Herman var minoritetsaksjonær med 27,38% av aksjene, i form av B-aksjer uten stemmerett. De øvrige aksjene i selskapet var eid av Atle.

På tross av at det var betydelige verdier i selskapet og at selskapets inntekter var store hadde majoriteten i en årrekke bevisst ikke delt ut utbytte i selskapet. I Agder lagmannsrett hadde Bergshav i medhold av asl. § 8-4, tidligere blitt pålagt å dele ut utbytte for regnskapsåret 2009.<sup>92</sup> Majoriteten besluttet å finansiere utbyttet gjennom en underkursemisjon, hvor aksjonærene fikk fortrinnsrett til å tegne. For å unngå at hans selskapsandel ble utvannet ble minoritetsaksjonær Herman tvunget til å benytte brorparten av sitt utbyttet på å tegne nye aksjer i selskapet.

Sakens primære spørsmål var om minoritetsaksjonær Herman, på bakgrunn av forholdene nevnt over, skulle få medhold i sitt krav om oppløsning av selskapet etter asl. § 16-19. Høyesterett konkluderte med at oppløsningskravet ikke kunne tas til følge da vilkåret om ”særlig tungtveiende grunner” i asl. § 16-19 ikke var innfridd.<sup>93</sup>

---

<sup>91</sup> NOU 1996:3 s. 121.

<sup>92</sup> RG. 2011 s. 1347.

<sup>93</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 120).

Subsidiært var spørsmålet om han skulle gis rett til å tre ut av selskapet i medhold av asl. § 4-24 første ledd og eventuelt hvilket verdsettelsesprinsipp som i så tilfelle skulle legges til grunn ved beregningen av løsningssummen.

Retten fant at vilkårene for uttreden var innfridd. I den forbindelse fremkommer det av § 4-24 tredje ledd at § 4-17 femte ledd er gitt tilsvarende anvendelse. Dermed skal fastsettelse av løsningssummen skje etter ”aksjenes virkelige verdi” på kravtidspunktet. Igjen var spørsmålet om løsningssummen skulle fastsettes etter selskapets underliggende verdier eller aksjenes omsetningsverdi.

Høyesterett konkluderte med at ”løsningssummen skal beregnes med utgangspunkt i Bergshav Holdings *underliggende verdi* uten en slik rabatt for minoritet, manglende stemmerett og illikviditet som lagmannsretten har trukket fra”<sup>94</sup> (min kursivering).

### 5.2.3.2 Høyesteretts begrunnelse

Som i Flesberg-dommen uttrykker Høyesterett at da § 4-24 tredje ledd henviser til § 4-17 femte ledd, tilsier retts tekniske hensyn at det samme verdsettelsesprinsippet burde legges til grunn.<sup>95</sup>

På den andre siden fant Høyesterett at de hensynene som ble avgjørende i Flesberg-dommen ikke gjør seg gjeldende ved uttreden etter § 4-24.<sup>96</sup> Dermed ble Flesberg-dommen tillagt liten vekt ved fastleggelse av verdsettelsesprinsipp etter § 4-24.

Videre trekker Høyesterett frem formålet med utløsningsretten i § 4-24. Som påpekt i forarbeidene; i aksjeselskaper vil ikke salg alltid være et reelt alternativ ved majoritetsmisbruk eller dyptgående uenighet mellom aksjonærene.<sup>97</sup> Da uttales det at ”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 aksjenes underliggende verdi, gir det liten mening å oppstille en rett til uttreden som resulterer i en løsningssum som gjenspeiler disse

---

<sup>94</sup> HR-2016-1439-A (165).

<sup>95</sup> *Ibid.* (avsnitt 148).

<sup>96</sup> *Ibid.* (avsnitt 151).

<sup>97</sup> NOU 1996:3 s. 75.

prisdempende faktorene. Siktemålet med retten til uttreden er nettopp at aksjeeier i slike tilfeller skal få utbetalt sin andel av selskapets underliggende verdi.”<sup>98</sup>

I forlengelsen av bestemmelsens formål blir det også vektlagt at et viktig hensyn bak aksjeloven av 1997 er styrkingen av minoritetsvernet. Dette måtte det tas hensyn til ved tolkningen av bestemmelsen.<sup>99</sup> Minoritetshensynet tilsier at verdsettelsen må ta utgangspunkt i selskapets underliggende verdier.

Hensynet til å motvirke myndighetsmisbruk anvendes også som et argument for at det er selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn.<sup>100</sup>

### **5.2.3.3 Bergshaven-dommens betydning for valg av verdsettelsesprinsipp ved utløsning av aksjonær, jf. § 4-25**

På samme måte som ved uttreden etter § 4-24 henviser også § 4-25 tredje ledd til § 4-17 femte ledd angående spørsmålet om løsningssum. Rettstekniske hensyn tilsier da at det samme verdsettelsesprinsippet skal legges til grunn i alle tilfeller hvor det henvises til § 4-17 femte ledd. I lys av Flesberg-dommen tilsier dette at det er aksjenes omsetningsverdi som i så tilfelle skal legges til grunn.

Høyesterett tillegger imidlertid ikke dette argumentet noen avgjørende vekt. Hva gjelder utløsning etter § 4-25 kan det tvert i mot hevdes at rettstekniske hensyn også taler for at det i samsvar med Bergshaven-dommen er selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn ved beregningen av utløsningssummen. Dette fordi § 4-25 tredje ledd henviser til § 4-24 tredje ledd ved spørsmålet om fastsettelse av utløsningssummen. Rettstekniske hensyn tilsier da at verdsettelsesprinsippet ved innløsning (§ 4-24) og utløsning (§ 4-25) må være det samme.<sup>101</sup>

Formålet med retten til uttreden etter § 4-24 er som nevnt at en aksjonær sikres rett til å tre ut av selskapet til en pris som ikke reflekterer de prisdempende faktorene som foreligger i markedet. Dersom innløsningssummen skulle tilsvare omsetningsverdien blir retten til uttreden nærmest poengløs da aksjonæren i stedet kunne solgt aksjene sine i markedet og

---

<sup>98</sup> HR-2016-1439-A (153).

<sup>99</sup> *Ibid.* (avsnitt 158).

<sup>100</sup> *Ibid.* (avsnitt 159).

<sup>101</sup> Se punkt 7.3.

oppnådd tilsvarende pris.<sup>102</sup> Siktemålet med retten til uttreden må dermed være å sikre aksjonæren en andel av selskapets underliggende verdier. Til sammenligning må formålet med selskapets utløsningsrett i § 4-25 ses på en annen kant. Utløsningsretten skal sikre selskapets interesser ved å gi dette en adgang til å bli kvitt aksjonærer dersom dennes forhold iallfall er en medvirkende årsak til at selskapet påføres skade.<sup>103</sup> Slikt sett har reglene om utløsning og uttreden forskjellige, nærmest motsatte, formål. Ved § 4-24 er det aksjonærens behov for uttreden som er begrunnelsen, mens det ved § 4-25 er det selskapets behov for å bli kvitt aksjonæren. De forskjelligartede formålene kunne tilsa at Bergshaven-dommen får begrenset overføringsverdi til utløsningstilfellene.

Imidlertid fremkommer det også uttalelser i forarbeidene som tilsier at de to løsningssituasjonene har lignende formål. Forarbeidene vektlegger at det både fra majoriteten og minoritetens synspunkt vil være behov for og ønske om å avslutte samarbeidet i situasjonene hvor vilkårene i hhv. § 4-24 og § 4-25 er innfridd. I den forbindelse heter det bl.a. at ”Når markedsmekanismen ikke muliggjør strukturendringer på eiersiden, må loven gi svar på spørsmålet.”<sup>104</sup> Her forutsetter Aksjelovutvalget at markedet, herunder markedsprisene, er til hinder for å løse situasjonen på en tilfredsstillende måte. Som vist i punkt 4.1 må dette tolkes dithen at bestemmelsene skal sikre den utløste/uttredende aksjonæren en andel av selskapets underliggende verdier, og gjør samtidig at løsningssituasjonene kan sammenlignes.

Som det påpekes i Bergshaven-dommen må begge bestemmelsene i forlengelsen av dette ses i lys av ønsket om å styrke minoritetsvernet. Ved tvangsutløsning etter § 4-25 blir aksjonæren utløst mot sin vilje, og uten mulighet til å påvirke tidspunktet for når kravet fremmes. Minoritetshensynet tilsier at den utløste aksjonæren da må sikres tilfredsstillende kompensasjon for sine aksjer. Slik tilfredsstillende kompensasjon vil neppe kunne oppnås dersom markedets prisdempende forhold spiller inn på løsningssummen. Situasjonen ved utløsning skiller seg slikt sett fra situasjonen ved uttreden hvor det er aksjonæren selv som velger å kreve seg utløst og tidspunktet kravet fremsettes. Til tross for dette la Høyesterett i Bergshaven-dommen til grunn at også i situasjonen hvor aksjonæren selv velger uttredelsestidspunkt tilsier minoritetshensynet at selskapets underliggende verdier skal danne grunnlaget for beregning av løsningssummen.

---

<sup>102</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 153).

<sup>103</sup> NOU 1996:3 s. 76.

<sup>104</sup> NOU 1996:3 s. 76.



I likhet med Bergshaven-dommen tilsier hensynet til å forhindre myndighetsmisbruk at de underliggende verdiene i selskapet skal være verdsettelsesgrunnlag ved utløsning. Se punkt 5.2.1.3 for faren for spekulasjon og illojalitet.

Da utløsning av aksjonærer vil påvirke selskapets kapital vil hensynet til de utenforstående aksjonærene kunne være et argument for at utløsningssummen blir så lav som mulig. Som påpekt i Bergshaven-dommen kan et slikt argument imidlertid ikke tillegges noen særlig vekt da bestemmelsens vilkår er strenge og retten til uttreden skal være en sikkerhetsventil.<sup>105</sup>

Videre er hensynet ivaretatt i § 4-24 annet ledd som setter skranker for når uttreden kan kreves. Ved utløsning innehar ikke § 4-25 noen tilsvarende regulering. På tross av dette er situasjonen ved utløsning forholdsvis lik som ved uttreden. Dette er på grunn av at det er tillagt selskapets styre å foreslå om utløsning skal kreves, i tillegg til at det kreves beslutning fra generalforsamlingen, jf. § 4-25 annet ledd. Dermed er det opp til selskapet selv å vurdere selskapets ønske/behov for å kreve utløsning mot hensynet til selskapets økonomiske stilling.

Etter drøftelsen over blir det klart at Bergshaven-dommen har en viss overføringsverdi til utløsningssituasjonene. Imidlertid gjør det seg også gjeldende andre hensyn og formål ved utløsning sammenlignet med uttreden.

#### **5.2.4 Oppsummering av høyesterettspraksis**

Som vist har ikke Høyesterett eksplisitt tatt stilling til hvilket verdsettelsesprinsipp ”aksjenes virkelige verdi” gir anvisning på ved utløsning etter § 4-25 tredje ledd. Høyesteretts behandling av verdsettelsesprinsipp har imidlertid gitt generelle avklaringer til fremgangsmåten. Avgjørelsene viser at vurderingen av verdsettelsesprinsipp må knyttes konkret opp mot den aktuelle løsningssituasjonen. Det må ses hen til hvilke hensyn som gjør seg gjeldende ved utløsning av aksjonærer, og hvilke formål bestemmelsen skal ivareta. Høyesterettspraksis viser også at minoritetsvernet, hensynet til å motvirke misbruk og retts tekniske hensyn er særlig tungtveiende ved valg av verdsettelsesprinsipp. Ved utløsning taler disse tre hensynene for at selskapets underliggende verdier skal legges til grunn. De særegne hensynene og formålene som gjør seg gjeldende ved utløsning av aksjonærer etter § 4-25 vil bli gjennomgått i punkt 7 under.

---

<sup>105</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 160-162).

Videre viser gjennomgangen av høyesterettspraksis at utløsningstilfellene etter § 4-25 har flest likhetstrekk med NWS- og Bergshaven-dommen. Dette taler for at det er selskapets underliggende verdier som skal danne grunnlag for beregningen av utløsningssummen.

Løsningstilfellene Høyesterett har behandlet er imidlertid ikke helt identiske med utløsningssituasjonen. Det må derfor undersøkes hvordan spørsmålet om verdsettelsesprinsipp ved utløsning etter § 4-25 har blitt behandlet i underrettspraksis.

## **5.3 Underrettspraksis sin behandling av verdsettelsesprinsipp etter § 4-25**

Spørsmålet om verdsettelsesprinsipp ved fastsettelse av utløsningssum etter § 4-25 har vært oppe for tingrett og lagmannsrett ved forskjellige anledninger. Under følger en gjennomgang av de relevante avgjørelsene.

### **5.3.1 Tingrettspraksis**

I de foreliggende tingrettsavgjørelsene er både selskapets underliggende verdier og aksjenes omsetningsverdi blitt lagt til grunn som verdsettelsesprinsipp i utløsningssakene. Ingen av avgjørelsene foretar imidlertid noen inngående drøftelse av spørsmålet. Dels er det bare henvist til NWS-dommen som begrunnelse for at selskapets underliggende verdier skal legges til grunn, og dels er underliggende verdier lagt til grunn uten nærmere drøftelse og uten at NWS-dommen nevnes.<sup>106</sup> Den nyeste tingrettsavgjørelsen har på den andre siden bare henvist til ”Rt. 2007 s. 1392, lagmannsrettspraksis og juridisk teori (Aarbakke m.fl. side 298)” i sin begrunnelse for at aksjenes omsetningsverdi skal legges til grunn.<sup>107</sup> Ut over dette gis det ingen begrunnelse eller konkret drøftelse av hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25.

Tingrettsavgjørelsers rettskildemessige vekt beror bl.a. på hvorvidt praksisen er ensartet og kjent, eller på avgjørelsens argumentasjon og momenter.<sup>108</sup> Avgjørelsene spriker i sine konklusjoner og det er ikke foretatt noen egentlig drøftelse av verdsettelsesprinsipp. Praksisen

---

<sup>106</sup> Jf. hhv. TINDE-2006-66826 og TINDE-2004-46765.

<sup>107</sup> Jf. Oslo tingrett 26.03.2015

<sup>108</sup> Jan Fridthjof Bernt og Synne Sæther Mæhle, ”Rett, samfunn og demokrati”, 1. Utgave, Bergen 2007 s. 257.

gir dermed ingen momenter til løsningen av spørsmålet om innholdet i begrepet ”aksjenes virkelige verdi”, jf. § 4-25 tredje ledd.

### 5.3.2 Lagmannsrettsavgjørelser

#### 5.3.2.1 RG. 2008 s. 752 (Øyo-dommen)<sup>109</sup>

I Brødrene Øyo AS ble det besluttet at minoritetsaksjonærene skulle utløses på grunn av et varig og alvorlig motsetningsforhold vedrørende driften av selskapet, jf. § 4-25 første ledd nr. 2. Spørsmålet for lagmannsretten var på hvilket grunnlag løsningssummen skulle beregnes.

Lagmannsretten konkluderer med at fastsettelsen av utløsningssummen skal skje med grunnlag i aksjenes (antatte) omsetningsverdi. Retten går gjennom NWS- og Flesberg-dommen og undersøker hvilke av løsnings situasjonene som har overføringsverdi til utløsning etter § 4-25. Det påpekes også at ulike reelle hensyn kan gjøre seg gjeldende i de ulike situasjonene.

På tross av at lagmannsretten finner at hensynene i Flesberg-dommen i varierende grad gjør seg gjeldende, synes de å legge avgjørende vekt på at ordlyden i § 4-25 tredje ledd henviser til § 4-17 femte ledd. Det avgjørende ble da at retts tekniske hensyn taler for at det samme verdsettelsesprinsippet burde legges til grunn i alle situasjoner hvor bestemmelsen henviser til § 4-17.

Slik gjennomgangen av høyesterettspraksis over viser må imidlertid disse synspunktene nå anses fraveket ved Bergshaven-dommen, og kan neppe tillegges vekt.

Videre ser lagmannsretten at det ved utløsning etter § 4-25 er likhetstrekk med tvangsinnløsning etter asal. § 4-25/asl. § 4-26, bl.a. ved at det i begge situasjoner er tale om en utløsning av aksjonærene mot deres vilje. Imidlertid tillegges ikke dette særlig vekt da lagmannsretten mener lovgiver bevisst har valgt et annet verdsettelses kriterium ved tvangsinnløsning. På denne bakgrunn mener lagmannsretten at NWS-dommens bruk av kriteriet ”aksjenes virkelige verdi” har et annet innhold enn asal. § 5-17 femte ledd.

---

<sup>109</sup> Anke til Høyesterett nektet fremmet, jf. HR-2008-993-U. Ankeutvalget fant at spørsmålet ikke hadde betydning ut over foreliggende sak og det heller ikke var andre forhold som tilsa at saken skulle behandles av Høyesterett, jf. LOV-2005-06-17-90 (tvisteloven) § 30-4.

Dette beror imidlertid på feil rettsanvendelse. I både Flesberg-dommen og Bergshavendommen ser Høyesterett hen til NWS-dommen, og vurderer hvorvidt denne har overføringsverdi til den foreliggende situasjonen. Dette må ses som uttrykk for at kriteriet ”aksjenes virkelige verdi” er det samme hva enten det gjelder tvangsutløsning eller de øvrige løsningssituasjonene (ved henvisningen til § 4-17).<sup>110</sup>

Vern av selskapsinteressen anvendes også som et argument i drøftelsen. Retten viser til § 4-24 annet ledd, hvor selskapesinteressen kan være til hinder for at en aksjonær kan kreve seg innløst. Dette er begrunnet med at innløsning vil kunne medføre en stor belastning på selskapet, da en innløsning vil gå på bekostning av selskapets kapitalgrunnlag.<sup>111</sup> Dermed vektlegges dette som et argument for å anvende det verdsettelseskriteriet som er minst belastende for selskapet.

Hensynet til vern av selskapsinteressen er selvsagt et argument for at aksjenes (antatte) omsetningsverdi skal legges til grunn fordi dette verdsettelsesgrunnlaget gjennomgående vil medføre en lavere løsningssum. Momentet ble imidlertid ikke tillagt noe vekt ved Bergshavendommen, som svekker argumentets vekt betydelig. Ved utløsning etter § 4-25 er det opp til styret selv å avgjøre hvorvidt selskapets interesse i å utløse aksjonæren er tilstrekkelig tungtveiende sett hen til belastningen for selskapet, jf. annet ledd. Selskapsinteressen er dermed tilstrekkelig ivaretatt ved at fremsettelse av utløsningskrav er i selskapets kontroll. Situasjonen er dermed lignende innløsning etter § 4-24. Dette tilsier at argumentet tillegges begrenset vekt.

Avslutningsvis vektlegges at det ved utløsning etter § 4-25 første ledd nr. 1 gjør seg gjeldende pønale hensyn som taler for at en aksjonær ikke skal kunne misbruke seg til å oppnå en andel av selskapets underliggende verdier. I den forbindelse legger lagmannsretten til grunn at også de øvrige alternativene i § 4-25 første ledd nr. 2 forutsetter at den utløste aksjonæren iallfall til en viss grad kan bebreides for utløsningskravet. På denne bakgrunn konkluderer lagmannsretten med at det da ikke foreligger sterke reelle hensyn eller uttalelser i forarbeidene som tilsier en annen løsning ved utløsning etter første ledd nr. 2.

Som vist i punkt 4 er dette imidlertid ikke korrekt. Det foreligger uttalelser i forarbeidene som kan tas til inntekt for at selskapets underliggende verdier skal danne grunnlag for beregning av utløsningssummen. Dermed kan heller ikke disse uttalelsene tillegges vekt.

---

<sup>110</sup> I samme retning, Tryuén s. 68 og Andenæs s. 132.

<sup>111</sup> NOU 1996:3 s. 125.

Videre er verken minoritetshensynet eller faren for misbruk en del av lagmannsrettens begrunnelse. Som gjennomgangen av forarbeidene og høyesterettspraksis ovenfor viser har disse to hensynene vesentlig vekt. Det representerer da en mangel ved lagmannsrettens begrunnelse at disse momentene ikke er anvendt. I lys av dette kan heller ikke uttalelsen om at det ikke gjør seg gjeldende andre sterke reelle hensyn tillegges vekt.

Som vist er lagmannsrettens begrunnelse delvis mangelfull, samt at flere av de avgjørende synspunktene nå er klart fraveket i Bergshaven-dommen. Avgjørelsen får dermed liten til ingen vekt som rettskilde.

### **5.3.2.2 LB-2008-80764-2<sup>112</sup>**

Flertallet i lagmannsretten ga selskapet rett til å kreve minoritetsaksjonær utløst da de fant at vilkårene i både § 4-25 første ledd nr. 1 og nr. 2 var innfridd. Det konkluderes med at aksjenes antatte omsetningsverdi skal legges til grunn ved beregning av utløsningssummen.

Med støtte i Øyo-dommen (se punkt 5.3.2.1) legger lagmannsretten vekt på forarbeidsuttalelser og retts tekniske hensyn, og konkluderer med at det er selskapets antatte omsetningsverdi som skal danne grunnlag for verdivurderingen. Som vist over må imidlertid disse momentene, samt Øyo-dommen, tillegges liten til ingen vekt.

På tross av lagmannsrettens konklusjon om at antatt omsetningsverdi skal legges til grunn inneholder avgjørelsen likevel forhold som tilsier at det i realiteten var selskapets underliggende verdier som dannet grunnlaget for utløsningssummen. Her kan det ses hen til rettens uttalelser om selve beregningen av løsningssummen. I strid med utgangspunktet i Flesberg-dommen konkluderer lagmannsretten med at det ikke skal gjøres fradrag for at det er tale om en minoritetspost. Dette begrunnes med hensynet til minoritetsvernet, og de uttaler:

*”tungtveiende reelle hensyn taler for at det ved fastsettelsen av utløsningsbeløpet ikke skal gjøres noe fratrukk fordi det er en mindretallspost som utløses. Når det er tale om tvangsutløsning, er det et sentralt hensyn at mindretallsaksjonærens økonomiske interesser beskyttes. En mindretallsrabatt vil innebære at selskapet gis en fordel på bekostning av aksjonæren, noe som fremstår som urimelig i en tvangssituasjon. At*

---

<sup>112</sup> Anke til Høyesterett nektet fremmet, jf. HR-2010-118-U. Ankeutvalget fant at spørsmålet ikke hadde betydning ut over foreliggende sak og det heller ikke var andre forhold som tilsa at saken skulle behandles av Høyesterett, jf. tvisteloven § 30-4.

*mindretallsaksjonæren kan få et større vederlag ved tvangsutløsning av sine aksjer enn ved et ordinært frivillig salg, kommer etter flertallets syn ikke i konflikt med noen grunnleggende likhetshensyn hensett til den forskjell det er på de to situasjonene.”*

Dette tilsier at løsningssummen i realiteten ble beregnet med utgangspunkt i selskapets underliggende verdier.

Verdivurderingen baserte seg også på at selskapets eneste aktiva var en aksjepost i et annet selskap. Ved beregningen av utløsningssummen så lagmannsretten hen til de underliggende verdiene av dette selskapet og fant selskapets forholdsmessige andel av disse verdiene. På grunn av at det ikke ble gjort fradrag for minoritetsrabatt o.l. ble utløsningssummen i realiteten beregnet med utgangspunkt i selskapets underliggende verdier.

Lagmannsrettens anvendelse av Øyo-dommen som et tungtveiende argument for at utløsningssummen skal fastsettes etter aksjenes omsetningsverdi tilsier at avgjørelsen må tillegges liten til ingen vekt. Rettens begrunnelse for at det skulle ses bort i fra minoritets- og likviditetsrabatt synes derimot velbegrunnet og i tråd med forarbeidenes vektlegging av minoritetsvern. Da det ses bort fra markedsmessige rabatter i avgjørelsen samt at den konkrete verdsettelsen baserer seg på selskapets eiendeler taler dette som nevnt for at selskapets underliggende verdier skal legges til grunn.

### **5.3.3 Oppsummering av underrettspraksis**

Ved fastleggelse av utløsningssummen har underrettspraksis basert beregningen på både omsetningsverdi og underliggende verdier. Tingrettsavgjørelsene er som vist gjennomgående tynt begrunnet og det er liten veiledning i deres argumentasjon. Hva gjelder lagmannsrettsavgjørelsene, hvor aksjenes omsetningsverdi er lagt til grunn, er begrunnelsene mangelfulle i tillegg til at flere av synspunktene er fraveket i høyesterettspraksis. Dermed vil heller ikke disse kunne tillegges vekt.

Videre har lagmannsretten også sett bort i fra minoritets- og likviditetsrabatten ved den konkrete verdsettelsen. Dette tilsier som nevnt at de i realiteten har foretatt en beregning basert på selskapets underliggende verdier. Begrunnelsen for å se bort i fra rabattene er særlig minoritetsvernet og å motvirke at selskapet får en fordel på minoritetens bekostning.

De beste grunner taler for at underrettspraksis tilsier at kriteriet ”aksjenes virkelige verdi” ved utløsning skal forstås som en anvisning på selskapets underliggende verdier.

## 6 Juridisk teori

Tidligere var juridisk teori delt med hensyn til hvordan rettspraksis skulle tolkes. På den ene siden ble det hevdet at enhver løsningsbestemmelse som henviste til § 4-17 femte ledd skulle legge Flesberg-løsningen til grunn, herunder utløsning etter § 4-25.<sup>113</sup> På den andre siden ble det hevdet at det ved valg av verdsettelsesgrunnlag må ses hen til hvilke hensyn og interesser som gjør seg gjeldende i den konkrete løsningssituasjonen.<sup>114</sup>

Etter Bergshaven-dommen må denne uenigheten som vist anses løst.<sup>115</sup> Fremgangsmåten for fastleggelse av verdsettelsesgrunnlag må avgjøres konkret for den aktuelle løsningssituasjonen.

Det kan derimot ikke finnes en entydig oppfatning om hvorvidt omsetningsverdien eller underliggende verdi skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25. Behandlingen i teorien har begrenset seg til å konkludere med at valg av verdsettelsesprinsipp beror på den konkrete løsningssituasjons formål og hensyn. Se bl.a. Tom Torkildsen som uttaler at: ”Det gjenstår å se hvilket hovedprinsipp for verdsettelse domstolene vil anvende i de resterende løsningstilfellene. Men det er all grunn til å innrette seg etter de konkrete hensynene i hvert typetilfelle, og særlig vurdere lovens formål. Et viktig formål med aksjelovreformen i 1997 var å styrke minoritetsvernet.”<sup>116</sup> Også Andenæs mener det er usikkert hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25, men at det må ses hen til de reelle hensynene og formålet med den enkelte utløsningssituasjonen.<sup>117</sup>

Vedrørende valg av verdsettelsesgrunnlag ved fastsettelse av utløsningssummen etter § 4-25 tredje ledd gir juridisk teori dermed ingen ytterligere veiledning ut over det som er gjengitt over.

---

<sup>113</sup> Larsen s. 296.

<sup>114</sup> Truyen s. 68.

<sup>115</sup> I samme retning Kåre I. Moljord; ”Mens vi ventet på Bergshav Holding (HR-2016-1439-A) – Tilbake til Norway Seafoods?”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret* 2016 nr. 4 s. 17-20 (s. 20).

<sup>116</sup> Tom Torkildsen i *Revisjon og Regnskap* nr. 1 2017, s. 26.

<sup>117</sup> Andenæs s. 252.



# 7 Særskilte reelle hensyn ved utløsning

Gjennomgangen av rettspraksis i punkt 5 viser at det er stor grad av parallellitet mellom NWS-dommen og Bergshaven-dommen på den ene siden og situasjonen ved utløsning på den andre. Dette taler som nevnt for at ”aksjenes virkelige verdi” i § 4-25 tredje ledd gir anvisning på selskapets underliggende verdier.

I denne gjennomgangen ble det foretatt en drøftelse av noen av de reelle hensynene som gjør seg gjeldende ved utløsning, samt hvilket verdsettelsesgrunnlag disse hensynene tilsier at skal legges til grunn. De aktuelle hensynene som ble behandlet der var retts tekniske hensyn, herunder å unngå dobbeltskjønn og at det henvises til § 4-17, hensynet til å unngå misbruk, minoritetsvern, unngå undergraving av utløsningsadgangen, sikring av selskapets egenkapital samt hensynet til sammenheng i bestemmelsen. I sum tilsier disse hensynene at det er selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25.

Imidlertid må det undersøkes om det ved utløsning etter krav fra selskapet gjør seg gjeldende andre hensyn som er relevante for valg av verdsettelsesprinsipp.

## 7.1 Formålet bak § 4-25

Formålet med utløsningsbestemmelsen i § 4-25 er som nevnt å beskytte selskapets fortsatte drift ved å gi selskapet mulighet til å gjennomføre strukturendringer ved skadelige aksjonærkonflikter.<sup>118</sup> En verdsettelse basert på underliggende verdi vil som nevnt gjennomgående medføre en utløsningssum som er 5-60% større sammenlignet med omsetningsverdi.<sup>119</sup> Da utløsningssummen går på bekostning av selskapets kapital vil en verdsettelse basert på omsetningsverdi i større grad ivareta formålet om å beskytte selskapets drift. Dette taler for at utløsningssummen skal beregnes med utgangspunkt i omsetningsverdien.

---

<sup>118</sup> NOU 1996: 3 s. 76.

<sup>119</sup> Schwencke mfl. s. 251.

På den andre siden har lovgiver ment at hensynet til selskapskapitalen er tilstrekkelig ivarett ved de materielle vilkårene, samt ved at kompetansen til å beslutte utløsning er lagt til selskapet selv.<sup>120</sup> Styret i det utelukkende selskapet vurderer selv hvorvidt selskapets behov for utelukkning veier tyngre enn den økonomiske påkjenningen en utelukkning vil medføre.<sup>121</sup> På tross av at en verdsettelse basert på underliggende verdier vil kunne medføre en større påkjenning for selskapets videre drift vil ikke en slik løsning motvirke bestemmelsen formål.

Videre er bestemmelsen ment som en sikkerhetsventil for de mest alvorlige tilfeller.<sup>122</sup> På grunn av rabattene ved omsetningsverdien vil en utløsningssum basert på underliggende verdier i større grad medføre at selskapet har en høy terskel for å kreve utløsning. Dette vil igjen underbygge tanken om at utløsningsadgangen skal forbeholdes de mest alvorlige tilfeller.

Ingen av de to verdsettelsesprinsippene vil dermed gå på bekostning av utløsningsbestemmelsens formål. Begge grunnlagene har støtte i formålet og formålsbetraktninger gir ingen avgjørende veiledning for valget mellom dem.

## 7.2 Pønale hensyn

Etter § 4-25 første ledd nr. 1 har minoriteten ”ved mislighold ... krenket selskapsforholdet vesentlig”. Aksjonæren har selv forårsaket og fremprovosert sin egen utelukkning. I slike tilfeller kan det oppfattes urimelig dersom den misligholdende aksjonæren skal tilkjennes en forholdsmessig andel av (den antatt høyere) selskapets underliggende verdi. Andenæs har i den forbindelse fremmet at ”pønale hensyn” kan tilsi at misligholderen ikke skal nyte godt av minoritetsvernet, og at han kun skal tilkjennes (den presumptivt lavere) aksjenes omsetningsverdi.<sup>123</sup>

Også ved utløsning etter § 4-25 første ledd nr. 2 vil situasjonen kunne være slik at minoriteten iallfall til en viss grad kan klandres for at det enten foreligger et ”alvorlig og varig motsetningsforhold” eller ”andre tungtveiende grunner”.<sup>124</sup>

---

<sup>120</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 110 jf. s. 108.

<sup>121</sup> NOU 1996:3 s. 76.

<sup>122</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 110.

<sup>123</sup> Andenæs s. 252.

<sup>124</sup> Se f.eks. RG. 2004 s. 790.

Det er på det rene at minoritetens opptreden, og pønale hensyn, kan være en medvirkende årsak til at de materielle vilkårene i § 4-25 første ledd nr. 1 og/eller nr. 2 er innfridd.<sup>125</sup> Ved valg av verdsettelsesprinsipp tilsier derimot ordlyden i ”aksjenes *virkelige verdi*” (min kursivering) at subjektive forhold ved partenes opptreden ikke er relevant. Minoritetens opptreden kan neppe sies å påvirke den faktiske verdien til aksjene.

Temaet er ikke drøftet eksplisitt i forarbeidene. Ved utformingen av utløsningsregelen må imidlertid lovgiver anses å ha vært innforstått med at et utløsningskrav fra selskapet kan være fremprovosert av minoritetens handlinger. Dette gjelder særlig ved utløsning etter § 4-25 første ledd nr. 1. På tross av dette gis det ingen uttalelser i forarbeidene om at slike forhold skal tale til minoritetens ulempe ved valg av verdsettelsesprinsipp. Tvert i mot fremhever forarbeidene at minoriteten skal vernes. Ved omtalen av § 4-24 og § 4-25 synes lovgiver å legge underliggende verdier til grunn, selv om de er klar over at minoriteten selv kan være årsaken til utløsningen.<sup>126</sup> Dette taler for at pønale hensyn ikke er relevant ved valg av verdsettelsesprinsipp.

Pønale hensyn kan heller ikke gjenfinnes i høyesterettspraksis. I Bergshaven-saken hadde majoriteten bevisst utøvd myndighetsmisbruk.<sup>127</sup> Det ville da vært nærliggende å anvende pønale hensyn som et moment til fordel for at minoriteten skulle sikres sin andel av selskapets underliggende verdier. På tross av dette er pønale hensyn fraværende i Høyesteretts drøftelse av valg av verdsettelsesprinsipp. Dette taler klart for at det ikke er adgang til å vektlegge slike hensyn ved fastsettelse av innholdet i ”aksjenes virkelige verdi” og valg av verdsettelsesprinsipp.

Også Aarbakke mfl. stiller seg negative til vektlegging av pønale hensyn. Det uttales at det neppe kan gjøres skjønnsmessige tillegg i prisen ved innløsning etter § 4-24 til tross for at det er tale om en misligholdssituasjon.<sup>128</sup> Ved behandlingen av fastleggelse av utløsningssummen etter § 4-25 henviser han tilbake til denne uttalelsen.<sup>129</sup>

Etter den overstående drøftelsen må det legges til grunn at det ved valg av verdsettelsesprinsipp ikke kan/skal ses hen til pønale hensyn.

---

<sup>125</sup> Tore Bråthen, ”Innløsning og utelukkelse av aksjonær”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret* 1999 nr. 4 s. 86-107 (s. 101).

<sup>126</sup> Se punkt 4 over.

<sup>127</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 124-125).

<sup>128</sup> Magnus Aarbakke mfl., ”Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave”, 3. utgave, Oslo 2012 s. 298.

<sup>129</sup> *Ibid.* s. 302.

## 7.3 Forholdet til innløsning etter asl. § 4-24

### 7.3.1 Innledning

Både § 4-24 første ledd nr. 3 og § 4-25 første ledd nr. 2 hjemler en adgang til å kreve innløsning/utløsning når det har oppstått et ”alvorlig og varig motsetningsforhold ... vedrørende driften av selskapet”. Alternativene i de to bestemmelsene er likelydende og vil kunne få anvendelse på samme faktum.<sup>130</sup> I den forbindelse gjør særegne hensyn seg gjeldende.

### 7.3.2 Prosessøkonomiske hensyn

Etter Bergshaven-dommen skal løsningssummen ved innløsning etter krav fra aksjonæren baseres på selskapets underliggende verdier. I lys av dette vil det kunne virke prosesskapende dersom verdsettelsen ved utløsning etter krav fra selskapet skal beregnes med utgangspunkt i omsetningsverdien. Dette fordi en verdsettelse basert på omsetningsverdi som vist vil medføre en (potensielt betydelig) reduksjon i løsningssummen. I en situasjon hvor vilkåret ”alvorlig og varig motsetningsforhold ... vedrørende driften av selskapet” er til stede ville valg av verdsettelsesprinsipp da i realiteten utelukkende bero på hvem av partene som fremmer krav. Ved forskjellig verdsettelsesprinsipp etter de to bestemmelsene vil minoriteten raskt fremme krav om innløsning etter § 4-24 første ledd nr. 3 for å sikre at han oppnår en størst mulig løsningssum. Tilsvarende vil majoriteten raskt fremme krav om utløsning etter § 4-25 første ledd nr. 2 for å sikre at utløsningssummen blir lavest mulig. En slik situasjon vil dermed gå på bekostning av partenes villighet til å finne minnelige løsninger. I stedet vil det bli et kappløp mellom partene om å fremme sitt krav før motparten. Slikt sett taler prosessøkonomiske hensyn tungt for at samme verdsettelsesprinsipp skal legges til grunn i to tilfellene.

### 7.3.3 Systembetragtninger

Paragraf 4-25 tredje ledd, jf. 4-24 tredje ledd, henviser til § 4-17 femte ledd. Dette tilsier at Flesberg-løsningen også skal legges til grunn ved utløsning etter § 4-25.<sup>131</sup>

---

<sup>130</sup> Jf. NOU 1996: 3 s. 126 hvor det uttales at § 4-25 første ledd nr. 2 første alternativ svarer til § 4-24 første ledd nr. 3.

<sup>131</sup> Som tidligere anført i juridisk teori, bl.a. Larsen s. 296.

Som påpekt i punkt 5.2.3.3 vil imidlertid systembetragtninger samtidig tilsi at utløsningssummen skal beregnes etter Bergshaven-dommen.

Dette begrunnes i at det ikke adgang til å dele opp de alternative grunnlagene innad i bestemmelsene slik at verdsettelsesprinsipp beror på hvilke av alternativene (nr. 1, 2 eller 3) som er innfridd. Dette fordi flere av de ulike innløsnings-/utløsningsalternativene i praksis vil gjøre seg gjeldende i en og samme sak. Se her f.eks. LB-2008-80764-2 hvor lagmannsretten ga medhold i utløsningskravet fordi det forelå både mislighold (§ 4-25 første ledd nr. 1) og et varig og alvorlig motsetningsforhold (første ledd nr. 2). På denne bakgrunn må det samme verdsettelsesprinsipp legges til grunn for alle alternativene innad i bestemmelsene. Med Bergshaven-dommen er det som nevnt avgjort at løsningssummen etter § 4-24 første ledd nr. 3 skal beregnes med grunnlag i selskapets underliggende verdier. Systembetragtninger tilsier da at det samme må gjelde for det likelydende vilkåret i § 4-25 første ledd nr. 2. Da det ikke er adgang til å anvende forskjellig verdsettelsesprinsipp innad i en bestemmelse tilsier også dette at Bergshaven-løsningen må legges til grunn i § 4-25.

### **7.3.4 Rettstekniske hensyn (lette rettsanvendelsen)**

I situasjoner hvor vilkåret ”alvorlig og varig motsetningsforhold” er oppfylt for både § 4-24 første ledd nr. 3 og § 4-25 første ledd nr. 2 og ulikt verdsettelsesprinsipp skal legges til grunn for de to bestemmelsene kan dette by på ytterligere problemer ved rettsanvendelsen. Dersom begge parter da fremmer krav og motkrav på hhv. innløsning og utløsning oppstår et problem for domstolen. Forutsatt at vilkårene etter begge bestemmelsene er innfridd vil begge parter i teorien vinne frem. Hvis ulikt verdsettelsesprinsipp skal legges til grunn i et slikt tilfelle vil fastsettelse av verdsettelsesprinsipp bli en umulig oppgave for domstolen. Denne striden må retten søke å løse gjennom tolkning av bestemmelsene. Den tolkningen som vil løse motstriden er at samme verdsettelsesprinsipp anvendes i etter begge bestemmelsene. Da Bergshaven-dommen har lagt til grunn selskapets underliggende verdi taler dette tung for at det samme må gjelde ved utløsning.

## **7.4 Forholdet til tvangsinnløsning etter asl. § 4-26**

De samme synspunktene som over gjør seg gjeldende ift. tvangsinnløsning etter asl. § 4-26. Paragrafens første ledd gir majoriteten rett til kreve minoriteten tvangsinnløst og gir

minoriteten en tilsvarende rett til å kreve at majoriteten innløser deres aksjer. Vilkåret er at majoriteten eier minst 9/10 av aksjene og en tilsvarende andel av stemmene som kan avgis på generalforsamlingen.

Etter annet ledd skal løsningssummen fastsettes ved ”skjønn”. Ut over dette gir ikke bestemmelsen noen anvisning på hvilket verdsettelsesgrunnlag løsningssummen skal beregnes. Bestemmelsen i asl. § 4-26 tilsvarer imidlertid asal. § 4-25, hvor NWS-dommen har avklart at løsningssummen skal tilsvare ”aksjenes virkelige verdi” og at denne skal beregnes med utgangspunkt i selskapets underliggende verdier.<sup>132</sup> På denne bakgrunn er det konkludert med at løsningssummen også etter asl. § 4-26 skal beregnes på grunnlag av selskapets underliggende verdier.<sup>133</sup>

Paragraf 4-25 og § 4-26 kan ha et overlappende anvendelsesområde. Et eksempel er hvor majoriteten har en selskapsandel på minst 90% og minoriteten har misligholdt selskapsforholdet vesentlig eller han utgjør en permanent opposisjon. I et slikt tilfelle kan det fremmes krav om både utløsning, jf. § 4-25, og om tvangsinnløsning, jf. § 4-26. Dersom minoriteten krever seg tvangsinnløst etter § 4-26 vil han sikre seg sin andel av selskapets underliggende verdier. Ulike verdsettelsesgrunnlag i de to bestemmelsene ville da medført tilsvarende problemer som påpekt i punkt 7.3 over. Herunder ville det vært til hinder for minnelige løsninger, virke prosessøkende og medføre problemer for domstolenes tolkning og anvendelse av bestemmelsene.

Forholdet til tvangsinnløsning etter § 4-26 tilsier at selskapets underliggende verdier skal være verdsettelsesgrunnlag ved utløsning etter § 4-25.

## **7.5 Hensynet til utenforståendes aksjonærer og kreditorer**

I Bergshaven-dommen ble det anført at underliggende verdier ikke burde legges til grunn ved innløsning etter § 4-24 (1) nr. 3, fordi løsningen ikke passer på disse tilfellene. Dette ble imidlertid avvist av Høyesterett.<sup>134</sup> Høyesterett viser til at lovgiver har vært klar over problematikken, og har konkludert med at hensynet til andre aksjonærer og kreditorer er tilstrekkelig ivarettatt ved at reglene skal være en sikkerhetsventil med snevre rammer for å

---

<sup>132</sup> Rt. 2003 s. 713 (avsnitt 74).

<sup>133</sup> Woxholth s. 313, Andenæs s. 239 og LF-2015-107852.

<sup>134</sup> HR-2016-1439-A (avsnitt 160-162).

komme til anvendelse.<sup>135</sup> I tillegg er domstolene gitt en vid skjønnsmargin til å vurdere om et utløsnings- eller innløsningskrav skal gis medhold.

Som vist over er § 4-24 (1) nr. 3 og § 4-25 (1) nr. 2 første alternativ likelydende, og kan få anvendelse på samme tilfelle. Dette taler da for at den samme løsningen som i Bergshaven-dommen må legges til grunn ved utløsning.

Forarbeidsuttalelsene som blir anvendt av Høyesterett i innløsningssituasjonen er gitt tilsvarende anvendelse i utløsningstilfellene.<sup>136</sup> I lys av dette og Bergshaven-dommen må det legges til grunn at hensynet til utenforstående aksjonærer, kreditorer og andre tredjeparter er tilstrekkelig ivaretatt ved strenge vilkår for anvendelse av bestemmelsen. Hensynet til utenforstående tredjeparter er dermed ikke en tungtveiende innvending mot at utløsningssummen beregnes på grunnlag av selskapets underliggende verdier.

## 7.6 Parallellen i selskapsloven § 2-36:

Lov 21. juni 1985 om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper (selskapsloven) § 2-36 hjemler adgang for selskapet til å utelukke en selskapsdeltaker. De tilsvarende vilkår som ved utløsning etter asl. § 4-25 første ledd nr. 1 og 2 gjenfinnes i bestemmelsens første ledd bokstav b og c. Her heter det at en deltaker kan utelukkes fra selskapet dersom han ”har krenket selskapsforholdet vesentlig ved mislighold” eller det foreligger andre ”tungtveiende grunner”. Hva gjelder utløsningssummen heter det i § 2-33 første ledd at verdien av selskapets virksomhet skal danne grunnlag for beregningen, jf. § 2-36 femte ledd. Ved beregningen av utløsningssummen skal det opprettes en utløsningsbalanse hvor samtlige av selskapets eiendeler og forpliktelser skal inngå.<sup>137</sup> Ved utløsning/utelukking etter sel. § 2-36 er det dermed selskapets underliggende verdier som skal danne grunnlag for beregningen av utløsningssummen.

På tross av forskjellene i bl.a. ansvarsform og omsetningsadgang har Aksjelovutvalget uttalt at aksjeselskaper og selskaper som omfattes av selskapsloven har klare likhetstrekk.<sup>138</sup> Det uttales at forskjellen i adgangen til å komme seg ut av selskaper i praksis er forholdsvis lik da

<sup>135</sup> NOU 1996: 3 s. 76 og Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 108.

<sup>136</sup> Jf. ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 110: ”Selskapets adgang til å utløse en aksjeeier kan reise spørsmål i forhold til vern av selskapskapitalen. Dette står i samme stilling som en aksjeeiers adgang til å kreve seg utløst, jf. foran kapittel 10.2.4”.

<sup>137</sup> NOU 1980: 19 s. 126.

<sup>138</sup> NOU 1996: 3 s. 75.

”både vedtektsbestemmelser og lovregler ... og rent økonomisk/praktiske forhold i praksis begrenser – tildels vesentlig – en aksjeeiers adgang til å trekke seg fra selskapsforholdet ved salg.”<sup>139</sup> Det nære samarbeidsforholdet mellom deltakerne i ansvarlig selskap, og deres gjeldsansvar har også ”klare forbindelseslinjer til vanlige aksjeselskaper med få eller forholdsvis få aksjeeiere”.<sup>140</sup> De klare forbindelseslinjene underbygges av at det særlig er selskapene med lav aksjespredning og nært samarbeid mellom aksjonærene reglene om utløsning i hovedsak tar sikte på å treffe.<sup>141</sup>

Lovgiver har altså funnet utløsnings-/utelukkingssituasjonene i aksjeloven og selskapsloven lignende, og forutsetter dermed at reglene om utløsning og utelukking har overføringsverdi. I lys av dette taler parallellen i selskapsloven § 2-36, jf. § 2-33 for at selskapets underliggende verdier skal legges til grunn ved utløsning etter asl. § 4-25.

---

<sup>139</sup> *Ibid.*

<sup>140</sup> *Ibid.*

<sup>141</sup> *Ibid.*



## 8 Oppsummering

Spørsmålet for avhandlingen har vært hvilket innhold som ligger i begrepet ”aksjenes virkelige verdi”, jf. § 4-25 tredje ledd jf. § 4-24 tredje ledd jf. § 4-17 femte ledd.

Problemstillingen har vært om det er aksjenes omsetningsverdi eller selskapets underliggende verdier som skal legges til grunn ved fastsettelse av utløsningssummen. Avhandlingen har vist at rettskildene til en viss grad er sprikende i spørsmålet, men at valg av verdsettelsesprinsipp beror på en konkret vurdering av de hensyn og formål som gjør seg gjeldende i utløsningssituasjonen.

På den ene siden tilsier ordlyden, forarbeider og reelle hensyn at aksjenes omsetningsverdi skal være verdsettelsesnorm. På den andre siden gir både ordlyden og forarbeidene også momenter i motsatt retning. Hva gjelder rettspraksis er det NWS- og Bergshaven-dommen som har størst overføringsverdi til utløsningssituasjonen. Videre foreligger det meget tungtveiende reelle hensyn som taler for at det er selskapets underliggende verdier som må legges til grunn ved beregningen av utløsningssummen. Det vises i den forbindelse særlig til at en verdsettelse basert på underliggende verdier vil motvirke majoritetsmisbruk, fremme prosessøkonomiske og rettstekniske hensyn, samt at dette vil være i tråd med fokuset på minoritetsvern.

Basert på det foreliggende rettskildebildet taler de mest tungtveiende grunner for at begrepet ”aksjenes virkelige verdi” ved utløsning etter § 4-25 gir anvisning på at utløsningssummen skal fastsettes på grunnlag av selskapets underliggende verdier.

# Litteraturliste

## Lover:

- Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven).
- Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).
- Lov 21. juni 1985 nr. 83 om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper (selskapsloven).
- Lov 17. juni 2005 nr. 90 om mekling og rettergang i sivile tvister (tvisteloven).
- Internasjonale regnskapsstandarder (International Financial Reporting Standards – IFRS)

## Litteratur:

- Andenæs, Mads Henry, *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 3. utgave ved Ole Andenæs, Stig Berge og Margrethe Buskerud Christoffersen (Oslo 2016).
- Bernt, Jan Fridthjof og Synne Sæther Mæhle, *Rett, samfunn og demokrati* (Oslo 2007).
- Boye, Knut, ”Rabatt ved omsetning av aksjer i ikke-børsnoterte selskaper”, *Praktisk økonomi og finans*, 2007 nr.3 (Volum 23) s. 79-83.
- Bråthen, Tore, ”Innløsning og utelukkelse av aksjonær”, *Nordisk tidsskrift for Selskabsret*, 1999 nr. 4 s. 86-107.
- Larsen, Ulf, ”Fastsettelse av vederlaget ved innløsning av aksjer”, *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2007 nr. 4 s. 271-296.

- Moljord, Kåre I., ”Mens vi ventet på Bergshav Holding (HR-2016-1439-A) – Tilbake til Norway Seafoods?”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret*, 2016 nr. 4 s. 17-20.
- Moljord, Kåre I., ”Om verdsettelsesprinsipper ved innløsning av aksjer – fra Norway Seafoods til Flesberg – og tilbake?”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret*, 2015 nr. 3 s. 1-25.
- Monsen, Erik, *Innføring i juridisk metode og oppgaveteknikk* (Oslo 2012).
- Nygaard, Nils, *Rettsgrunnlag og standpunkt*, 2. utgave (Oslo 2004).
- Schwencke, Hans Robert mfl., *Årsregnskapet i teori og praksis 2016*, 18. utgave (Oslo 2017).
- Torkildsen, Tom, ”Rettslig verdsettelse av aksjer”, *Revisjon og regnskap*, 2017 nr. 1 s. 24-26.
- Truyen, Filip, ”Vederlaget ved innløsning av aksjer. Hvor langt rekker Flesbergdommen?”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret*, 2008 nr. 1 s. 62-70.
- Woxholth, Geir, *Selskapsrett*, 5. utgave (Oslo 2014).
- Aarbakke, Magnus mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven; kommentarutgave*, 3. utgave (Oslo 2012).

### **Forarbeider:**

- Prop.112 L (2016-2017) Endringer i aksjelovgivningen mv. (modernisering og forenkling)

- NOU 2016: 22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping
- NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning.
- Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).
- NOU 1995: 30 Ny regnskapslov.
- NOU 1980: 19 Lov om selskaper m.v.
- NUT 1970: 1 Innstilling til lov om aksjeselskaper.

## **Rettspraksis:**

### ***Høyesterett:***

- HR-2016-1439-A (Bergshaven-dommen).
- Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg-dommen).
- Rt. 2003 s. 713 (Norway Seafoods-dommen).

### ***Høyesteretts ankeutvalg:***

- HR-2008-993-U.
- HR-2010-118-U.

### ***Underrettspraksis:***

- LF-2015-107852
  
- Oslo tingrett 26.03.2015 (saksnummer 14-181304TVI-OTIR/06).
  
- RG. 2011 s. 1347.
  
- LB-2008-80764-2.
  
- RG. 2008 s. 752.
  
- Tinde-2006-66826.
  
- RG. 2004 s. 790.
  
- Tinde-2004-46765.