



Juridisk fakultet

Mindretallaksjonærenes rett til å innløse aksjene sine etter aksjeloven § 4-24.

En gjennomgang av omstendighetene rundt innløsning og vilkårene for at en aksjonær kan innløse aksjene sine etter aksjeloven § 4-24.

Christian Wei Helge Skarpnes

Masteroppgave i rettsvitenskap – JUR-3902 – Høst 2020

Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	1
1.1	Introduksjon av tema og hovedproblemstilling.....	1
1.2	Metode og rettskildebildet.....	1
1.3	Avgrensninger.....	2
1.4	Begrepsforståelse.....	3
1.5	Veien videre: oppgavens utforming.....	4
2	Mindretallsaksjonærenes rett til å innløse aksjene etter asl. § 4-24.....	5
2.1	Kort gjennomgang av aksjonærrettigheter, herunder minoritetsvernet.....	5
2.2	Historisk utvikling av innløsningsregelen.....	6
2.3	Naturlig språklig forståelse av asl. § 4-24.....	7
2.3.1	Vilkåret «tungtveiende grunner».....	8
2.3.2	Første alternative vilkår: selskapets myndighetsmisbruk.....	9
2.3.3	Andre alternative vilkår: aksjonærers myndighetsmisbruk.....	9
2.3.4	Tredje alternative vilkår: motsetninger mellom aksjonærene.....	9
2.3.5	Asl. § 4-24 annet ledd: unntak fra retten til innløsning på grunn av andre forhold	10
2.4	Innløsningsregelen plassering i aksjeretten.....	12
2.5	Forarbeider til asl. § 4-24.....	13
2.6	HR-2016-1439-A (Bergshav Holding).....	14
2.6.1	Bergshav Holding-dommen sin betydning for tolkningen av asl. § 4-24.....	15
2.7	Ulovfestet lojalitetsplikt i aksjeretten og relevans for innløsningsretten.....	16
2.7.1	Gjennomgang og vurdering av HR-2020-1947-A (Akademiet-dommen).....	17
2.7.2	Akademiet-dommens betydning for lojalitetsplikten, minoritetsvernet og innløsningsretten.....	24
2.8	Beregning av aksjenes verdi ved søksmål om innløsning av aksjene.....	25

2.8.1	Høyesteretts drøftelse av aksjenes verdi ved innløsning i HR-2016-1439-A (Bergshav Holding).....	26
2.8.2	Bergshav Holding-dommens betydning og rekkevidde for asl. § 4-24 tredje ledd.	31
2.9	Hensynene bak regelen om innløsning.....	32
2.10	Den praktiske anvendelsen av asl. § 4-24.....	34
3	Innløsningsregelens stilling i forhold til tvungen oppløsning og utløsning, jf. asl. §§ 16-19 og 4-25.....	35
3.1	Tvungen oppløsning av et selskap etter asl. § 16-19.....	35
3.2	Utløsning av aksjonærene etter asl. § 4-25.....	36
	Kilderegister.....	38
	Lover.....	38
	Forarbeider.....	38
	Rettsavgjørelser.....	38
	Litteratur.....	38
	Tidsskrifter.....	38
	Bøker.....	39
	Leksikon.....	39

1 Innledning

1.1 Introduksjon av tema og hovedproblemstilling

Oppgavens tema handler om hvilke virkemidler mindretallsaksjonærer har når de er uenig i et vedtak som angår selskapet eller et datterselskap. Mer presist vil oppgaven diskutere mindretallsaksjonærenes rett til å innløse aksjene sine etter lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven – asl.) § 4-24.

1.2 Metode og rettskildebildet

Oppgaven vil hovedsakelig være en rettsdogmatisk analyse av innløsningsregelen i asl. § 4-24 og andre paragrafer og regler med relevans til hovedproblemstillingen om innløsning. Som rettsdogmatisk analyse innebærer det at oppgaven skal analysere vilkårene og virkningene ved innløsning, at relevante regler utenfor innløsning i direkte betydning blir trukket inn og analysert og at analysen skal forøke og svare på hovedproblemstillingen på en tilstrekkelig måte.

Den primære rettskilden i oppgaven vil hovedsakelig være asl. § 4-24. Denne paragrafen er den aller mest sentrale som regulerer reglene og vilkårene for å innløse aksjene ved utreden. Andre nært beslektede paragrafer, som asl. § 4-25 og § 16-19 vil også bli drøftet i oppgaven. Disse tre paragrafene har flere vilkår og ordlyd som ligner hverandre, og er derfor interessante å behandle sett opp mot problemstillingen.

Det finnes flere sentrale forarbeider til aksjeloven, herunder to utredninger. Disse er NOU 1996: 3, Ny aksjelovgivning og NOU 1992: 29, Lov om aksjeselskaper.

Årsaken til at det er to NOU-er som er sentrale forarbeider til aksjeloven bygger på bakgrunnen til hvordan aksjeloven av 1997 og lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven – asal.) ble til. Arbeidet med ny aksjelovgivning i Norge startet med NOU 1992: 29. Utredningen inneholdt et utkast til en ny aksjelov som var tilpasset nye EU-regler og for øvrig inneholdt oppdateringer til aksjelovgivningen.

Utredningen baserte seg på å ha én ny aksjelov som skulle gjelde alle små og store aksjeselskaper, og ble stort sett fulgt opp av Ot.prp. nr. 36 (1993–1994). Justiskomiteen på Stortinget ønsket heller å ha én lov for store aksjeselskap og én lov som skulle gjelde for små aksjeselskap, og det ble derfor ikke vedtatt en ny lov basert på den opprinnelige utredningen. Regjeringen valgte derfor å oppnevne en ny lovkomité som laget NOU 1996: 3. Den nye utredningen inneholdt nå forslag til to aksjelover, og ble gjennom Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) vedtatt av Stortinget med få endringer. Både NOU 1996: 3 og Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) bygget på arbeidet som allerede var gjort med NOU 1992: 29 og Ot.prp. nr. 36 (1993–1994), og derfor er alle 4 dokumenter relevante som forarbeider til aksjeloven og allmennaksjeloven. Oppstår det et tolkningsspørsmål i én av aksjelovene, er det nødvendig å gjøre undersøkelser i alle 4 nevnte dokumenter.¹

Den rettskildemessige vekten til forarbeidene har en stor verdi i tolkningsspørsmål til aksjelovene. Hvis noen av utredningene eller proporsjonene isolert tolket medfører til ulike tolkningsresultat, skal tolkningen forsøkes å harmoniseres. Skulle det imidlertid være en sterk motstrid i tolkingen av en bestemt lovparagraf, vil de nye forarbeidene ha større rettskildemessig vekt på bakgrunn av *lex posterior*.²

1.3 Avgrensninger

Oppgaven vil i hovedsak behandle problemstillingene basert på reglene for aksjeselskaper. Andre selskapsformer med begrenset deltakeransvar vil i hovedsak ikke bli berørt i denne oppgaven, herunder samvirkeforetak (SA), finansforetak, Norsk utenlandske foretak (NUF) og statsforetak etter statsforetaksloven § 4a. Selskapsformer med blandet eller ubegrenset deltakeransvar vil heller ikke bli omtalt i oppgaven.

¹ Geir Woxholth (2014) s. 82.

² *Lex posterior*: En nyere regel har større vekt enn en gammel regel hvis reglene overlapper hverandre eller er motstridende hverandre. I utgangspunktet skal gammel og ny regel forsøkes å harmoniseres med hverandre, men er ikke alltid mulig. Se for øvrig Skoghøy (2018) s. 260-261.

Oppgaven vil i begrenset grad behandle momenter tilknyttet allmennaksjeloven. I forbindelse med hovedproblemstillingen om innløsning er det naturlig at allmennaksjeloven ikke blir nevnt. Årsaken er at reglene om innløsning ikke finnes i tilsvarende grad som reglene for innløsning i aksjeloven § 4-24. Allmennaksjeselskaper skiller seg vesentlig fra aksjeselskaper ved at omsetteligheten av aksjer har et helt annet omfang i allmennaksjeselskaper, også ettersom de fleste allmennaksjeselskaper er børsnoterte. I tillegg har aksjonærer et annet forhold til aksjene og selskapet enn det som er mer typisk i aksjeselskaper, blant annet når det gjelder aksjeeierens kontroll, innflytelse og interesse i selskapets vanlige virke. Derfor er det ikke naturlig å ha en innløsningsregel for aksjonærer i allmennaksjeselskaper.³

I kapittel 2.8 vil jeg ta en gjennomgang av asl. § 4-24 tredje ledd som omhandler beregning av aksjenes verdi ved innløsning. Beregningen av aksjenes verdi strekker seg ut over virkeområde til innløsning og omfatter andre deler av aksjelovgivning, herunder henvisningen til asl. § 4-17. En omfattende drøftelse av beregningen av aksjenes verdi generelt vil ikke bli gjort ettersom en slik drøftelse vil være for omfattende for denne oppgaven, og vil dessuten virke noe utenforliggende denne oppgavens hovedproblemstilling som omhandler innløsning av aksjer ved uttreden. Beregning av innløsningssummen er likevel sentral ved et søksmål fra en aksjeeier med krav om å få tre ut av selskapet, og en avgrenset drøftelse er derfor tatt med i denne oppgaven.

Oppgaven vil hovedsakelig være en drøftelse av asl. § 4-24 som den mest sentrale paragrafen for oppgaven. Likevel vil asl. § 4-24 fjerde ledd ikke bli særlig omtalt fordi paragrafen er av mer praktisk art om hvordan en innløsning skal gjennomføres, og åpner ikke for særlig mye tolkning for hvorvidt vilkårene for innløsning er til stede eller lignende, interessante problemstillinger.

1.4 Begrepsforståelse

³ Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) s. 107

«Rettslige virkemidler» forstås som virkemidler som kan påberopes av aksjonærer i kraft av rettsregler. Frivillige avtaler som middel til å løse en konflikt omtales derfor ikke, herunder forhandlinger og alminnelig mekling. Aksjonæravtaler vil likevel bli noe omtalt på grunn av deres sentrale betydning i aksjeretten.

I oppgaven vil både begrepene «mindretallsaksjonær» og «minoritetsaksjonær» bli brukt om hverandre. Ulike rettskilder og referanser bruker det ene begrepet over det andre, og oppgaven vil som følge bli påvirket av refererte kilder. Uansett vil begrepene være synonymt med hverandre med mindre annet blir spesifisert i oppgaven videre. Det samme vil gjelde for «flertallsaksjonær» og «majoritetsaksjonær».

En «aksje» er en eierandel i et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Aksjene har alle en lik, bestemt verdi av selskapet og antallet aksjer en person eier av selskapet bestemmer hvilke rettigheter og plikter personen får. En person som eier en aksje heter «aksjonær», og kan være både fysiske og juridiske personer. Som aksjonær får man noen grunnleggende rettigheter i selskapet, som for eksempel retten til utbytte og retten til å stemme på generalforsamlingen.⁴

1.5 Veien videre: oppgavens utforming

I oppgaven skal jeg se nærmere på vilkårene for innløsning, de rettslige virkningene og gå gjennom noen sentrale dommer av betydning for forståelsen av innløsningsregelen.

Hensynene bak reglene og formålet med dem vil også bli gjennomgått. Til slutt vil også regler med like vilkår og noe lignende funksjon bli kort gjennomgått.

⁴ Knudsen og Sirnes (2019)

2 Mindretallsaksjonærenes rett til å innløse aksjene etter asl. § 4-24.

2.1 Kort gjennomgang av aksjonærrettigheter, herunder minoritetsvernet.

Betydningen av «minoritet» eller «mindretall» varierer ut ifra hvilken rettighet og situasjon man befinner seg i. Noen beslutninger krever ulike størrelser av et flertall for å få gjennomslag. For eksempel krever vedtektsendringer i selskapet to tredjedelers flertall, jf. asl./asal. § 5-18. Andre beslutninger kan til og med kreve et enda større flertall, som innføring av omsetningsbegrensninger av aksjer, jf. asl./asal. § 5-19.

Hovedsakelig foreligger det et flertallsprinsipp i aksjeretten. I følge asl. § 5-1 første ledd er generalforsamlingen øverste myndighet i selskapet. Generalforsamlingen skal beslutte en rekke viktige spørsmål som er sentrale for selskapet og selskapets aksjonærer. Generalforsamlingen bestemmer blant annet om det skal deles ut utbytte – og til dels hvor stort utbytte – kapitalforhøyelse, kapitalnedsettelse, fusjon eller fisjon.⁵ Som majoritetsaksjonær i et selskap har man stor innflytelse i hvordan selskapet skal styres, herunder retten til å sette inn medlemmer i selskapets styre. Eier man en stor nok andel av selskapet har man dessuten rett til å kjøpe ut de øvrige aksjonærene, jf. asl. § 4-26 første ledd, jf. syvende ledd. Som aksjonær innehar man likevel rettigheter i selskapet så lenge man eier én aksje i selskapet. Hvilke rettigheter en aksjonær har avhenger av hvor stor andel av stemmene i selskapet aksjonæren besitter.

⁵ Jf. asl. § 8-2 første ledd, § 10-1 første ledd, § 12-1 første ledd første punktum, § 13-3 annet ledd og § 14-6 første ledd første punktum.

2.2 Historisk utvikling av innløsningsregelen

Dagens regler om innløsning regulert i asl. § 4-24 for aksjeselskaper hadde paralleller med allerede eksisterende lovgivning i selskapsloven. Selskapsloven regulerer bestemmelser for innløsning for ansvarlige selskaper og kommandittselskaper, jf. sel. §§ 2-32 og 3-25. Noe av årsaken til at reglene er like i selskapsloven og aksjeselskapsloven er at reglene om innløsning sikter til å verne den samme kretsen av personer. Som regel vil dette være personer som har en tilknytning til selskapet utover det rent økonomiske, som i noen familieselskaper, og at eierkretsen består av få deltakere eller aksjonærer. Som et umiddelbart eksempel har vi Bergshav Holding-dommen, hvor Bergshav-konsernet er familieeid og Bergshav Holding AS var eid av kun to aksjonærer – begge aksjonærer i familie med hverandre.

Det er likevel vesentlige forskjeller i innløsningsreglene mellom de ulike selskapsformene. I selskaper regulert i selskapsloven har deltakerne en ubetinget rett til å tre ut av selskapet, jf. sel. § 2-32 første ledd, mens i aksjeselskaper må flere vilkår oppfylles, herunder at aksjeeieren må gå til søksmål og at det foreligger blant annet «tungtveide grunner».

I tidligere utgaver av aksjelovgivningen kunne man se elementer av dagens regler om innløsning av aksjer. Aksjeloven fra 1957 inneholdt regler om innløsning i tilfeller som når en aksjonær stemte mot formålsendringer i selskapet, jf. asl. 1957 § 20 tredje ledd, eller dersom omsetteligheten av aksjen ble innskrenket ved en vedtektsendring, jf. asl. 1957 § 39 første ledd tredje punktum. Disse bestemmelsene ble imidlertid fjernet når aksjeloven fra 1976 trådte i kraft.

I aksjeloven fra 1976 ble det tatt inn en bestemmelse om innløsning i asl. 1976 § 13-3 annet ledd. Bestemmelsen var utformet slik at påstand om innløsning kunne gjøres i et søksmål subsidiært for en påstand om oppløsning av selskapet. I videre rettspraksis ble det imidlertid konstatert at et selvstendig søksmål om innløsning kunne fremmes, jf. Rt. 1999 s. 330. Sammenlignet med dagens bestemmelse i asl. § 4-24 omfattet paragrafen i asl. 1976 kun tilfeller der en aksjonær hadde handlet på en måte som kunne medføre innløsning. I tilfeller der selskapet selv hadde misligholdt overfor en aksjonær var det mer usikkert om en rett til

innløsning kunne kreves basert på ulovfestet rett.⁶ Dagens regel om innløsning er dermed mer utfyllende og dekkende enn de tidligere bestemmelsene om innløsning, i tillegg til at den kodifiserer en mulig omstendighet ved mislighold av selskapet.

2.3 Naturlig språklig forståelse av asl. § 4-24

Reglene om innløsning av aksjene ved uttreden er regulert i asl. § 4-24. Paragrafen lyder:

«§ 4-24. Rett til å tre ut av selskapet

(1) Retten skal etter søksmål fra en aksjeeier innløse aksjeeierens aksjer når tungtveiende grunner taler for at aksjeeieren gis rett til å tre ut av selskapet som følge av at

1. et selskapsorgan eller andre som representerer selskapet, har handlet i strid med §§ 5-21 og 6-28,

2. en annen aksjeeier i selskapet har misbrukt sin innflytelse i selskapet, eller

3. det har oppstått et alvorlig og varig motsetningsforhold mellom aksjeeieren og andre aksjeeiere i selskapet vedrørende driften av selskapet.

(2) En påstand om innløsning kan ikke tas til følge dersom dette vil medføre vesentlig skade for selskapets virksomhet eller for øvrig virke urimelig overfor selskapet.

Påstanden kan heller ikke tas til følge dersom selskapet utpeker en annen som er villig til å overta aksjene mot et vederlag som minst svarer til innløsningssummen. Sak med påstand om innløsning må reises innen rimelig tid.

(3) Innløsningssummen fastsettes etter reglene i § 4-17 femte ledd.

(4) Innløsningen skal gjennomføres ved at aksjene slettes etter reglene om nedsetting av aksjekapitalen. Aksjene kan likevel overtas av selskapet uten sletting og

⁶ Bråthen (1999) s. 87-88.

kapitalnedsetting dersom vederlaget som skal ytes for aksjene, ligger innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter § 8-1. § 9-6 annet ledd gjelder tilsvarende for de aksjer selskapet overtar»

Det å innløse aksjene sine innebærer at man som aksjeeier «selger seg ut» av selskapet med en form for tvangsgrunnlag. Det er flere materielle og prosessuelle vilkår som må oppfylles for at en aksjeeier kan innløse aksjene sine i selskapet.

Er vilkårene for innløsning oppfylt, medfører det at aksjeeieren som gikk til søksmål får rett til å tre ut av selskapet og får vederlag for den «virkelige verdien» av aksjene som blir innløst, jf. asl. § 4-24 tredje ledd, jf. asl. § 4-17 femte ledd.

2.3.1 Vilåret «tungtveiende grunner»

Ett av de sentrale vilkårene for innløsning er at det foreligger «tungtveiende grunner», jf. første ledd. «Tungtveiende grunner» har en annen formulering enn det mer vanlige og generelle vilkåret «særlige grunner», som man finner gjennomgående i norske lover. At det istedenfor benyttes «tungtveiende» i lovparagrafen her, indikerer at det foreligger en høyere terskel for at vilkåret er oppfylt sammenlignet med om det hadde vært «særlige» grunner.

Om det foreligger «tungtveiende grunner» vil i utgangspunktet være en objektiv vurdering basert på den konkrete situasjonen, men sett fra aksjeeieren som går til søksmål sitt synspunkt. Det er derfor aksjeeieren som ønsker å innløse som må ha «tungtveiende grunner» for å oppfylle vilkårene for innløsning.

Formuleringen i paragrafteksten indikerer videre at «tungtveiende grunner» må ses i sammenheng med de tre alternative vilkårene i første ledd nr. 1 til 3. I paragrafens første ledd står det «når tungtveiende grunner taler for at aksjeeieren gis rett til å tre ut av selskapet som følge av». Det må derfor være en sammenheng med de 3 vilkårene i første ledd nr. 1 til 3 og vilkåret «tungtveiende grunner».

2.3.2 Første alternative vilkår: selskapets myndighetsmisbruk

Det første alternative vilkåret i første ledd nr. 1 handler om myndighetsmisbruk. Paragrafene som blir henvist til, asl. §§ 5-21 og 6-28, handler begge om at urimelige vedtak eller handlinger som begunstiger en bestemt krets personer en «urimelig fordel» på bekostning av øvrige aksjonærer eller selskapet ikke er tillatt. Asl. § 5-21 retter seg mot generalforsamlingen mens asl. § 6-28 retter seg mot styret, fullmektige og daglig leder. Vilkåret i asl. § 4-24 første ledd nr. 1 skal blant annet beskytte minoriteter mot «overkjøring» fra aksjonærmajoriteten eller styret slik at rettighetene til aksjonærminoriteten blir urimelig svekket. Det sentrale er likevel at det oppstår en «urimelig» fordel på bekostning av de øvrige som ikke blir begunstiget. Hva som menes med «urimelig» vil avhenge av den konkrete situasjonen. Beslutninger som virker balanserte og gjennomtenkte, og med den hensikt og ønsket virkning i å være til selskapets beste, kan regnes som «rimelige» selv om beslutning gjør et visst innhogg i rettighetene eller innflytelsen til minoriteten. Skulle beslutningen gå for langt, kan beslutningen likevel regnes som urimelig.

2.3.3 Andre alternative vilkår: aksjonærers myndighetsmisbruk

Det andre alternativet vilkåret i første ledd nr. 2 er hvis en aksjonær misbruker sin innflytelse i selskapet. Denne situasjonen kan oppstå når en majoritetsaksjonær utøver myndighet slik at en beslutning i eks. GF forminsker innflytelsen til minoritetsaksjonærene eller at majoritetsaksjonæren begunstiger seg selv på bekostning av de øvrige aksjonærene. Således er dette vilkåret ganske likt læren om myndighetsmisbruk nevnt for første ledd nr. 1.

2.3.4 Tredje alternative vilkår: motsetninger mellom aksjonærene

Det tredje alternativet vilkåret i første ledd nr. 3 er når det oppstår «alvorlig og varig» motsetninger mellom aksjonærene angående «driften» av selskapet. For det første må en

motsetning mellom aksjeeiere være «alvorlig». Altså må uenigheten ha vesentlig betydning for aksjonærenes deltakelse i selskapet, og at mer vanlige uenigheter ikke er tilstrekkelig for å oppfylle vilkåret. Hva som regnes som «alvorlig» vil variere ut ifra den aktuelle konteksten. Beslutninger i GF som endrer selskapets virksomhet i vesentlig grad kan konstatere en «alvorlig» motsetning, ettersom beslutningen har vesentlig stor innvirkning på selskapets fremtid.

Motsetningen må dessuten være av «varig» art. Umiddelbart tolkes det slik at uenigheter i enkeltbeslutninger ikke kan regnes for å være av «varig» art. Skulle aksjonæren f.eks. bli nedstemt i alle saker vedkommende er enig med over tid i GF, kan motsetningen bli varig. Motsetningen må likevel rette seg mot andre aksjonærer angående driften, og ikke selskapet i seg selv.

Personlige motsetningsforhold skal – i teorien – ikke være nok for å konstatere uenighet om driften. Uenigheten kan imidlertid dreies mot driften av selskapet og dermed oppfylle vilkåret, f.eks. ved å vise til uenigheter som selskapets fremtidige drift og virksomhet.

2.3.5 Asl. § 4-24 annet ledd: unntak fra retten til innløsning på grunn av andre forhold

Selv om en aksjonær oppfyller vilkårene til innløsning etter asl. § 4-24 første ledd, kan det likevel foreligge omstendigheter som gjør at aksjonæren ikke får innløst aksjene sine likevel.

I asl. § 4-24 annet ledd står det «En påstand om innløsning kan ikke tas til følge dersom dette vil medføre vesentlig skade for selskapets virksomhet eller for øvrig virke urimelig overfor selskapet. Påstanden kan heller ikke tas til følge dersom selskapet utpeker en annen som er villig til å overta aksjene mot et vederlag som minst svarer til innløsningssummen. Sak med påstand om innløsning må reises innen rimelig tid.»

Det viktigste å trekke ut fra bestemmelsen er at innløsning ikke kan gjennomføres hvis innløsning medfører «vesentlig skade» for selskapet *eller* at innløsning vil «for øvrig virke urimelig overfor selskapet». Dessuten må søksmål om innløsning «reises innen rimelig tid».

Med «vesentlig skade» forstås det som at selskapet kan få betydelige økonomiske tap som følge av innløsning eller at driften i selskapet blir vesentlig berørt. Dette kan for eksempel tenkes at innløsning medfører at selskapet må kjøpe tilbake aksjene eller sette ned aksjekapitalen og dermed binde en del av den frie egenkapitalen til selskapet.

Vilkåret «for øvrig virke urimelig for selskapet» forstås som et videre vilkår som er ment å fange opp «alle» tilfeller hvor innløsning virker urimelig for selskapet, men ikke oppfyller kriteriet «vesentlig skade». Vilkåret virker mer som et «generalvilkår» som skal forhindre at selskaper blir påvirket av en innløsning på en svært negativ måte. Det må likevel presiseres at innløsning må virke urimelig overfor selskapet, og ikke selskapets individuelle interessenter som f.eks. andre aksjonærer og kreditorer.

I NOU 1996: 3 s. 125 står det at både vilkårene «vesentlig skade» og «for øvrig virke urimelig» for eksempel kan trekke inn momenter som «selskapets likviditet eller kapitalgrunnlag». Som i vurderingen ovenfor, kan tilfeller hvor en innløsning medføre at selskapet lider «vesentlig skade» avskjære muligheten til å innløse aksjene. Et eksempel er hvis et selskap må løse inn aksjene til en minoritetsaksjonær som eier ganske mye i aksjeverdier og selskapet ikke er i stand til å både erverve aksjene og betale løpende utgifter, slik at selskapet risikerer å gå konkurs. I slike tilfeller kan det foreligge en risiko for «vesentlig skade» hvis innløsning godkjennes av domstolen.

Videre i NOU 1996: 3 s. 125 skriver utvalget at «Alternativet «for øvrig virke urimelig overfor selskapet.» gir rom for en bredere interesseavveining mellom aksjeeierens interesse i å tre ut av selskapet og selskapets interesse i å slippe et utløsningskrav. Det kan her være av betydning i hvilken grad det forhold som er påberopt som grunnlag for å tre ut, involverer selskapet som sådan eller om det i første rekke gjelder forholdet aksjeeierne i mellom». Vilkåret er derfor ment å omfatte ulike typer urimeligheter som kan påvirke selskapet. Utvalget trekker fram grunnlaget for innløsning og om det gjelder selskapet eller andre aksjonærer. I den grad selskapet har lite ansvar for kravet til innløsning, kan det virke urimelig for dem å bli økonomisk skadelidende som følge av en innløsning. En mer konkret interesseavveining vil likevel være nødvendig når vilkåret er så bredt utformet.

I tillegg må et krav om innløsning fremmes «innen rimelig tid». I NOU 1996: 3 s. 126 skriver utvalget at formuleringen «innen rimelig tid» er bevisst valgt «Siden de forhold som kan gi grunnlag for at krav om innløsning ikke nødvendigvis knytter seg til noen bestemt

begivenhet». Forarbeidene gir dermed ingen forklaring på hvordan rimelig tid bør forstås i denne konkrete sammenhengen, men vil mer avhenge av den konkrete situasjonen. I HR-2016-1439-A (Bergshav Holding-dommen) avsnitt 135 uttaler Høyesterett at sentrale momenter er «Graden av klander på selskapets side og i hvilken grad selskapet har kunnet innrette seg på at krav ikke vil bli reist». Selskapets rolle i vurderingen er således også sentral i vurderingen for hva som anses «rimelig» tid, og at aksjonæren som krever seg innløst ikke nødvendigvis har all byrden for å begjære innløsning raskt nok.

2.4 Innløsningsregelen plassering i aksjeretten

Regelen om innløsning av aksjene i asl. § 4-24 er plassert i siste del av kapittel 4 i aksjeloven, kapittel 4 del VIII. Aksjeloven kapittel 4 har tittelen «Aksjeeierne, overgang av aksjer mv» og inneholder de sentrale reglene for hvilke rettigheter og plikter aksjonærer har i et aksjeselskap. Først og fremst inneholder asl. kapittel 4 del I noen grunnregler for hvordan aksjer skal behandles i selskapet, herunder hovedregelen om at aksjer har lik rett i selskapet, jf. asl. § 4-1 første ledd første punktum. Dette prinsippet kan likevel modifiseres i vedtektene til selskapet, jf. asl. § 4-1. Det at reglene om innløsning er plassert mot slutten av kapitlet, herunder plassert etter hovedregelen om overdragelse av aksjer i asl. § 4-15, indikerer at regelen om innløsning skal regulere mindre, sentrale deler av et aksjeselskaps vanlige virke. I denne teksten skal det forklares at regelen om innløsning er en snever unntaksregel med strenge vilkår, og vil derfor ikke ha stor betydning for et aksjeselskap med unntak av de konflikter som innløsningsregelen skal regulere.

Innløsningsregelen i asl. § 4-24 forøvrigt plassering i kapittel 4 i forhold til øvrige kapittel i aksjeloven har sammenheng med de rettigheter innløsningsregelen skal gjelde for.

Innløsningsregelen skal først og fremst beskytte rettighetene til en aksjonær i de tilfeller som er regulert nærmere i asl. § 4-24 første ledd nr. 1 til 3. Som forklart senere i oppgaven er flere av vilkårene i asl. § 4-24 ganske like med vilkårene for tvungen oppløsning av et aksjeselskap i asl. § 16-19. Regelen om tvungen oppløsning av selskapet er imidlertid plassert i kapittel 16 som har tittelen «Oppløsning og avvikling». Asl. § 16-19 handler om de tilfeller hvor en aksjonær krever tvungen oppløsning av selskapet, og kan på den ene siden virke som en rettighet en aksjonær har på samme måte som regelen om innløsning i asl. § 4-24. På den

andre siden vil en oppløsning av selskapet har en direkte funksjon på selskapet i seg selv og aksjonæren har en mer indirekte effekt av regelen. Derfor er reglen om oppløsning plassert i et annet kapittel enn regelen om innløsning. Tvungen oppløsning i asl. § 16-19 er, på samme måte som regelen om innløsning, plassert i slutten av kapittel 16, som kan bety at oppløsningsregelen omhandler snevre tilfeller av oppløsning av et aksjeselskap.

2.5 Forarbeider til asl. § 4-24

Ett av de sentrale forarbeidet til asl. § 4-24 er NOU 1996: 3. På side 125 foreligger merknader til bestemmelsen. Utover det som har blitt beskrevet ovenfor, skriver utvalget at den vanlige måten å tre ut av et selskap på er å selge seg ut av selskapet. Bestemmelsen skal derfor dekke de situasjonene hvor ordinært salg av aksjene «ikke fremstår som rimelig». Derfor er vurderingsmomentet «tungtveiende grunner» inntatt. Som eksempler nevner utvalget at innløsning kan være aktuelt når salg ikke er mulig fordi «kjøperen aksjeeieren har skaffet ikke godtas av selskapet eller hvor den pris som kan oppnås er urealistisk lav».

Forarbeidene beskriver situasjonene i første ledd nr. 1 og 2 til å gjelde myndighetsmisbruk, henholdsvis for selskapsorganer og aksjeeiere. Første ledd nr.1 viser blant annet til urimelige fordeler på bekostning av øvrige aksjeeiere, så forarbeidene stemmer godt overens med hvordan første ledd nr. 1 og 2 tolkes fra et lovtolkningsperspektiv.

Om første ledd nr. 3 har forarbeidene tolket hva som innebærer «varig» og «alvorlig» motsetningsforhold. I forarbeidene forstås «alvorlig» som «dyptgripende karakter at det ikke kan forventes at aksjeeieren skal fortsette deltakerforholdet». Det blir ikke tolket eller utvidet videre med hva som menes med «dyptgripende karakter», som kan tilføyes med andre kilder eller egen tolkning. Om «varig» står det i forarbeidene «motsetningsforholdet ikke bare kan dreie seg om enkeltstående episode eller har vart en kort tid. Motsetningsforholdet må være av en slik fasthet at det er liten grunn til å tro at det kan rette seg». Her presiseres det at enkeltbeslutninger i seg selv ikke gir grunnlag for å være et «varig» motsetningsforhold. Likevel kan det tenkes slik at en enkeltbeslutning skaper en situasjon som regnes som et alvorlig motsetningsforhold over lengre tid, og dermed oppfylle vilkåret «varig» om ikke forholdet blir rettet opp.

2.6 HR-2016-1439-A (Bergshav Holding)

Dommen HR-2016-1439-A handlet om vilkårene var oppfylt for å oppløse et selskap etter asl. § 16-19 første ledd, subsidiært om vilkårene for innløsning av aksjene ved uttreden var tilstede, jf. asl. § 4-24. Saken handlet om at selskapet Bergshav Holding over lengre tid hadde utbetalt lite utbytte til aksjonærene over en 13-års periode, til tross for gode økonomiske resultater. Bergshav Holding var et holdingselskap i et familiekonsern og var eid av brødrene Herman og Atle Bergshaven. Atle Hermansen eide 411 B-aksjer og alle 8 A-aksjer i Bergshav Holding gjennom hans eget heleide selskap Bergshav AS. Herman Bergshaven eide 27,38% av aksjene som 158 B-aksjer.

Vilkårene for oppløsning etter asl. § 16-19 første ledd er at det foreligger myndighetsmisbruk hos generalforsamlingen, styret, fullmektig eller daglig leder, jf. asl. §§ 5-21 og 6-28.

Dessuten må det foreligge «særlig tungtveiende grunner» for å oppløse et selskap, jf. asl. § 16-19 første ledd.

Vilkårene for innløsning ved uttreden etter asl. § 4-24, som er nedlagt som subsidiær påstand i dommen, er for det meste gjennomgått ovenfor i denne oppgaven.

Høyesterett starter med å drøfte om lav utbytteutbetaling ved god utbyttekapasitet omfattes av asl. § 16-19 første ledd, det som omtales som «utsulting». Høyesterett går gjennom rettsutviklingen av de 3 siste aksjelovene vi har hatt. Høyesterett trekker fram at det i forarbeidene til den tidligere aksjeloven fra 1976 «forutsatt at myndighetsmisbruk i form av utsulting kunne rammes av lovens generalklausul, jf. Ot.prp.nr.19 (1974-75) side 188», jf. avsnitt 85. Videre skriver Høyesterett at ved utarbeidelse av dagens aksjelov fra 1997 var det ikke meningen å stramme inn på minoritetsaksjeeiere sine rettigheter, men heller å styrke dem. Dermed kommer Høyesterett til at asl. § 16-19 første ledd kan omfatte utsulting som en form for myndighetsmisbruk og oppfylle ett av vilkårene i asl. § 16-19 første ledd, jf. avsnitt 95.

Ved den videre vurderingen av utbyttepolitikken til Bergshav Holding, kommer Høyesterett til at den inntjeningen Bergshav-konsernet har hatt i perioden omtalt i dommen sammenholdt med utbetalt utbytte ikke samsvarer med vinningsformålet i aksjeselskapsretten, jf. avsnitt 110 siste setning. Høyesterett peker her på vinningsformålet som et sentralt prinsipp i hvordan aksjeselskaper skal opererer, og at aksjonærer har en rettmessig forventning til utbytte ved gode økonomiske resultater i selskapet og/eller konsernet.

Når det kommer til vurderingen av innholdet i «særlig tungtveiende grunner» som ett av vilkårene for oppløsning etter asl. § 16-19 første ledd, lener Høyesterett seg hovedsakelig på drøftingene som Mads H. Andenæs har gjort i «Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper» side 640, jf. dommens avsnitt 116 og 117. Andenæs skriver der at kravet om særlig tungtveiende grunner «innebærer at oppløsningsdom bare kan kreves hvor andre misbrukssanksjoner må anses utilstrekkelige. Ved den nærmere vurdering kan mange momenter komme inn; så som misbrukets varighet og grovhet, hvilke andre misbrukssanksjoner som står til rådighet, hvorvidt saksøkeren tidligere har forsøkt slike misbrukssanksjoner, hvilke forsøk som har vært gjort på å komme til en ordening, hvilke følger en oppløsning kan antas å få osv.»

I denne konkrete dommen vektlegger Høyesterett at Herman Bergshaven interesse i selskapet primært er av finansiell karakter, som «aksjenes andel av underliggende verdi, omsetningsverdi og utbytte», jf. avsnitt 119. Derfor konkluderer Høyesterett med at det finnes andre måter enn oppløsning for Herman Bergshaven å ivareta hans interesser, som innløsning av aksjene hans. Høyesterett skriver i tillegg at Bergshav Holding er et «veldrevet og solid» selskap og at en oppløsning vil medføre usikre konsekvenser for konsernet i sin helhet, jf. avsnitt 119.

2.6.1 Bergshav Holding-dommen sin betydning for tolkningen av asl. § 4-24

Dommen er sentral i tolkningen av blant annet «tungtveiende grunner» i asl. § 4-24. I avsnitt 133 skriver Høyesterett at vurderingsmomenter for «tungtveiende grunner» i asl. § 4-24 blant annet innebærer «samlede krenkelse av vinningsformålet, (...) er betydelig, måten utbyttet

(...) ble finansiert på, og at [aksjonæren] ikke har en reell mulighet til å tre ut av selskapet ved å selge aksjene for et vederlag som på en rimelig måte reflekterer aksjenes andel av de underliggende verdier.» Momentene som blir trukket fram er ganske like de som ble brukt i vurderingen om oppløsning av selskapet etter asl. § 16-19 første ledd. Det sentrale er likevel at uttreden ved innløsning ivaretar Herman Bergshavens interesser tilstrekkelige, i hvert fall hans finansielle interesser, og at oppløsning ville vært for inngripende overfor Bergshav Holding og Bergshaven-konsernet. Høyesterett mener derfor, i denne dommen, at uttreden ved innløsning av aksjene er en tilstrekkelig løsning for tvisten.

Om terskelen i «tungtveiende grunner» sammenligner de med ordlyden i asl. § 16-19 første ledd om «særlig tungtveiende grunner» som også ble tolket og anvendt i samme sak. I den sammenhengen ble det uttalt at terskelen for oppløsning etter asl. § 16-19 er høyere enn innløsning etter asl. § 4-24, jf. dommens avsnitt 127. I samme avsnitt uttaler Høyesterett at ordlyden i begge bestemmelsene ikke gir noen veiledning for hvor stor forskjell i terskelen det er mellom de to bestemmelsene. Derfor må en eventuell anvendelse av én av bestemmelsene vurderes konkret i den aktuelle tvisten. De sentrale momentene som Høyesterett har vist til i denne dommen, gjerne med vinningsformålet som utgangspunkt, vil være veiledende for senere tvister.

2.7 Ulovfestet lojalitetsplikt i aksjeretten og relevans for innløsningsretten

Som utgangspunkt foreligger det et flertallsprinsipp i aksjeretten og at flertallet bestemmer over de fleste anliggender i selskapet, herunder ved generalforsamlinger. Alle aksjeeiere har en interesse i å verne sine egne interesser, som samtidig kan være i selskapets interesse. Hva som er det beste for selskapet er ikke alltid like klart, og det kan oppstå uenigheter mellom de ulike aksjeeierne om hva som er best tjenlig for dem og selskapet, både i og utenfor en generalforsamling. Flertallets generelle innflytelse i generalforsamlingen kommer f.eks. fram i asl. § 5-17 første ledd. Samtidig kan ikke et flertall fullstendig overkjøre og ignorere mindretallsaksjonærene i selskapet. Mindretallet har lovbeskyttede rettigheter som forhindrer flertallet i å ta fullstendig kontroll over selskapet, som f.eks. asl. §§ 5-21 og 6-28 som skal forhindre myndighetsmisbruk.

2.7.1 Gjennomgang og vurdering av HR-2020-1947-A (Akademiet-dommen)

Det prinsipale spørsmålet i HR-2020-1947-A (Akademiet-dommen) var om en flertallsaksjeeier og daglig leder i et selskap var erstatningsansvarlig overfor en mindretallsaksjeeier etter asl. § 17-1. Asl. § 17-1 omhandler erstatningsansvar i aksjeselskapsretten. I asl. § 17-1 står det følgende:

«§ 17-1. Erstatningsansvar

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

(2) Selskapet, aksjeeier eller andre kan også kreve erstatning av den som forsettlig eller uaktsomt har medvirket til skadevolding som nevnt i første ledd. Erstatning kan kreves av medvirkeren selv om skadevolderen ikke kan holdes ansvarlig fordi han eller hun ikke har utvist forsett eller uaktsomhet»

Asl. § 17-1 stiller opp en alminnelig erstatningsansvarsregel i aksjeselskapsretten, hvor det særegne for aksjeselskapsretten, sammenlignet med alminnelig erstatningsrett, er at skadevolder må ha utøvd en skade i kraft av å ha en stilling eller rolle som nevnt i første ledd. Annet ledd stiller opp et medvirkeransvar for den som har medvirket til skaden.

Saken handlet om at en minoritetsaksjonær, Satoe Invest, mente at selskapet vedkommende var aksjonær i var illojalt tappet for verdier til fordel for majoritetsaksjonærens søsterselskaper, og som følge majoritetsaksjonærens aksjonær. Satoe Invest mente at en slik overføring av verdier var i strid med den ulovfestede lojalitetsplikten og prinsipper om myndighetsmisbruk, jf. dommens avsnitt 24.

Saksøkte, Skoledrift AS og Petter Arne Alvik, mente at opphør av undervisningsvirksomheten var korrekt og i samsvar med selskapets vinningsformål. De mente dessuten at det ikke forelå noen illojale handlinger mot minoritetsaksjonæren Satoe Invest og at Skoledrift ikke kunne hefte for beslutninger truffet av et datterselskap, jf. avsnitt 29.

Høyesterett starter med å gjennomgå asl. § 17-1 om erstatningsansvar i aksjeselskapsretten. Sentralt i Høyesteretts gjennomgang er i avsnitt 36. Høyesterett skriver her at aksjeeiere skal kunne ivareta sine egne interesser, men at det likevel foreligger begrensinger slik at en majoritetsmakt ikke blir misbrukt, som regel hvor minoritetsaksjonærer blir skadelidende. Som følge skriver Høyesterett at asl. § 17-1 «har derfor større aktualitet for slike dominerende aksjeeiere enn for andre aksjeeiere. Dette gjelder både for beslutninger på generalforsamlingen, men også for myndighet som utøves utenfor generalforsamlingen, jf. Ot.prp.nr.19 (1974–1975) side 214, som siterer fra innstillingen til lov om aksjeselskaper, NUT 1970:1: «[F]lertallsaksjeeieren kommer under enhver omstendighet i en særstilling, fordi han i mange henseender faktisk kan dirigere selskapet, uten at det kommer til uttrykk i vedtak på generalforsamlingen» Samme sted fremgår det også at det gjelder et strengere aktsomhetskrav for en flertallseier enn for en ordinær aksjeeier. Flertallseiere må forventes å ha innsikt i og forståelse for beslutningene som treffes». Høyesterett skriver altså at flertallsaksjonærer må forvente å ha mer kunnskap av sine handlinger som følge av at de har en kontrollerende makt i vesentlige deler av selskapet. Som følge er det også naturlig at erstatningsregelen i asl. § 17-1 er mest egent for flertallsaksjonærer. Ordlyden i asl. § 17-1 tilsier likevel ikke at det er bare flertallsaksjonærer som kan bli erstatningsansvarlige, ettersom ordlyden omtaler «aksjeeier» nøytralt. Basert på en ren ordlydstolkning kan også mindretallsaksjonærer i teorien bli erstatningsansvarlige, men er nok mindre praktisk aktuelt.

Høyesterett går så videre og drøfter minoritetsvernet i aksjeselskapsretten i dommens avsnitt 39 til 43. Høyesterett konstaterer at det er både et likhetsprinsipp og et flertallsprinsipp i aksjeselskapsretten, og viser henholdsvis til asl. § 4-1 første ledd første punktum og asl. § 5-17 første ledd.

I asl. § 4-1 første ledd første punktum står det at «Alle aksjer gir lik rett i selskapet». Dette likhetsprinsippet betyr at alle aksjonærer skal som utgangspunkt behandles likt, og er dessuten et utslag av et ulovfestet likhetsprinsipp som i lengden forbyr myndighetsmisbruk.⁷ I asl. § 5-17 første ledd står det «En beslutning av generalforsamlingen krever flertall av de avgitte stemmer, om ikke noe annet er bestemt i loven. Står stemmetallet likt, gjelder det som

⁷ Bråthen (2019) s. 75.

møtelederen slutter seg til, også når denne ikke har stemmerett.» Denne bestemmelsen er et uttrykk for flertallsprinsippet i aksjeselskapsretten. Flertallet i selskapet har muligheten til å styre vesentlige deler av selskapets drift og virke. Det kan virke naturlig at flertallet bestemmer over det meste i selskapet når vedkommende, tross alt, er den største eieren i selskapet. Som et viktig poeng skriver Høyesterett i avsnitt 39 «At ikke alle aksjeeierne må være enige til enhver tid, sikrer at selskapet ikke lammes. Flertallsregelen gir derfor handlekraft til å styre selskapet.» Det er likevel viktig at flertallet ikke får muligheten til å bestemme absolutt alt, og noen ganger på bekostning av mindretallet i selskapet. Derfor har mindretallet noen beskyttelser i loven som forhindrer flertallet å overkjøre mindretallet. Summen av beskyttelsen mindretallsaksjonærer har i aksjeselskapsretten utgjør minoritetsvernet. Som Høyesterett skriver i avsnitt 39, «for å hindre at flertallet misbruker denne makten, har aksjeloven regler som blant annet setter grenser for hva aksjemajoriteten kan beslutte. Disse grensene omtales gjerne som minoritetsvernet.»

Hvilke regler som utgjør minoritetsvernet er gjerne spredt rundt i aksjelovgivningen, men de sentrale for både minoritetsvernet generelt og i denne konkrete dommen er asl. §§ 5-21 og 6-28, som Høyesterett på avsnitt 40 omtaler som «generalklausulene». Minoritetsvernet består av flere ulike typer regler, og Høyesterett skriver på samme avsnitt at minoritetsvernet omfatter «materielle grenser for hva generalforsamlingen eller selskapets ledelse kan bestemme. Videre er det regler som stiller krav til saksbehandlingen, (...) og det er regler som gir mindretallsaksjeeiere mulighet til å reagere hvis majoriteten misbruker sin makt».

I asl. § 5-21 står det «Generalforsamlingen kan ikke treffe noen beslutning som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning.» Bestemmelsen sikter seg hovedsakelig mot at majoritetsaksjonærer ikke skal kunne få en fordel som negativt påvirker minoritetsaksjonærer og/eller selskapet. I forbindelse med selskapet vil det ofte være i strid med selskapets interesser om et generalforsamlingsvedtak vil være i strid med vinningsformålet, men er ikke begrenset til kun vinningsformålet. Bestemmelsen er likevel nøytral i ordlyden, og hvilken som helst med stemmerett i generalforsamlingen vil være omfattet av bestemmelsen til å ikke gi andre aksjonærer en urimelig ulempe, eksempel hvis majoritetsaksjonæren allierer seg med én av flere mindretallsaksjonærer selv om det ikke er strengt nødvendig for stemmeutfallet.

Høyesterett presiserer riktignok i dommens avsnitt 41 om asl. § 5-21 at «Fordi en dominerende eier, som nevnt, kan styre selskapet uten at dette skjer gjennom beslutninger på

generalforsamlingen, må bestemmelsen suppleres med ulovfestede prinsipper om maktmisbruk». Høyesterett henviser så til NUT 1970: 1 Innstilling til lov om aksjeselskaper s. 137, som er forarbeidet til den tidligere aksjeloven av 1976. I forarbeidet står det om dagens asl. § 5-21: «Bestemmelser av denne type kan imidlertid vanskelig gjøres uttømmende, men må suppleres med mer alminnelige synspunkter om maktmisbruk». Høyesterett har således understøttet at asl. § 5-21 må suppleres med andre relevante rettskilder for en konkret sak, herunder ulovfestede maktmisbruksprinsipper.

I dommens avsnitt 42 henviser Høyesterett til asl. § 6-28, som lyder:

«§ 6-28. Misbruk av posisjon i selskapet mv

(1) Styret og andre som etter §§ 6-30 til 6-32 representerer selskapet, må ikke foreta noe som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning.

(2) Styret og daglig leder må ikke etterkomme noen beslutning av generalforsamlingen eller et annet selskapsorgan hvis beslutningen strider mot lov eller mot selskapets vedtekter.»

Ovennevnte bestemmelse skal også beskytte mindretallsaksjonærer fra urimelige vedtak som går på bekostning av dem selv. Asl. § 6-28 første ledd er også ganske lik ordlyden i asl. § 5-21, og det er rimelig å anta at begge bestemmelsene er uttrykk for minoritetsvern i aksjeselskapsretten. Personene som blir henvist til i første ledd, asl. §§ 6-30 til 6-32, omfatter styret, fullmektige med signaturrettigheter for selskapet og daglig leder. Personkretsen er altså ment å omfatte personer med sentrale roller i selskapet som har potensielt brede myndigheter til å forvalte selskapets midler.

I asl. § 6-28 annet ledd står det at styret og daglig leder ikke må følge generalforsamlingsvedtak som «strider mot lov eller mot selskapets vedtekter.» Ordlyden i annet ledd skiller seg noe fra asl. § 6-28 første ledd og asl. § 5-21 ved at henvisningen til å ikke gi visse aksjonærer en fordel ikke står eksplisitt. Det står imidlertid at daglig leder og styret ikke skal etterkomme vedtak som «strider med lov». «Lov» kan her tolkes til de allerede nevnte bestemmelsene, og asl. § 6-28 annet ledd innebærer som følge at selskapet ikke skal gjennomføre generalforsamlingsvedtak som anses som maktmisbruk.

I denne konkrete dommen er det både en daglig leder og en aksjonær som står som saksøkt, samt at daglig leder er aksjonær i konsernet. Høyesterett skriver i avsnitt 43 at «Aksjeeiere er ikke omfattet av bestemmelsene i §§ 6-30 til 6-32, slik at ansvar for Skoledrift ikke kan bygge direkte på brudd på § 6-28. Men bestemmelsen gir, på samme måte som § 5-21, et uttrykk for det grunnleggende prinsippet om forbud mot maktmisbruk». Høyesterett uttrykker her at selv om asl. § 6-28 ikke direkte kommer til anvendelse mot én av de saksøkte, er både asl. §§ 5-21 og 6-28 sentrale i minoritetsvernet i aksjeselskapsretten.

Videre i dommens avsnitt 44 til 47 drøfter Høyesterett om det foreligger en ulovfestet lojalitetsplikt i aksjeselskapsretten, som saksøker anførte. I avsnitt 45 skriver Høyesterett at «På bakgrunn av lovforarbeidene er det etter min mening klart at loven må suppleres med en ulovfestet lojalitetsplikt. Også i juridisk litteratur er det støtte for at det gjelder en lojalitetsplikt som rekker videre enn aksjelovens bestemmelser». Når Høyesterett skriver at det skal være mulig å supplere loven med en ulovfestet lojalitetsplikt lener Høyesterett seg hovedsakelig på lovforarbeidene til både 1976-loven, som ikke skulle kodifisere all ulovfestet rett, jf. dommens avsnitt 44 og NUT 1970: 1 s. 137, og de alminnelige synpunktene om maktmisbruk i norsk rett. Reelle hensyn vil også tale for at en ulovfestet lojalitetsplikt foreligger, ettersom lojalitet mellom parter vil føre til det bedre tillit mellom partene og medføre færre konflikter.

Høyesterett viser ellers til en del litteratur i dommens avsnitt 46, og i avsnitt 47 skriver Høyesterett om innholdet i den ulovfestede lojalitetsplikten: «generalklausulene og aksjelovens øvrige regler om minoritetsvern [vil] være et naturlig utgangspunkt. I tillegg kan lojalitetspliktens innhold påvirkes av de aksjerettslige grunnprinsippene. Tilfeller som ligger nær aksjelovens misbruksbestemmelser, og hvor for eksempel det aksjerettslige grunnprinsippet om likebehandling blir utfordret, vil det være naturlig å anse omfattet av en slik lojalitetsplikt.» Lojalitetsplikten blir således knyttet opp mot de grunnprinsippene man allerede har lovfestet i aksjeselskapsretten. Prinsippene er, som nevnt tidligere, sentrale i minoritetsvernet og den generelle myndighetsmisbrukslæren. Det kan derfor tenkes at handlinger gjort av selskapet eller en aksjemajoritet kan anses illojale basert på en vurdering med utgangspunkt i de sentrale grunnprinsippene i aksjeselskapsretten, og som følge være erstatningsbetingende, jf. asl. § 17-1.

I dommens avsnitt 48 til 51 gjennomgår Høyesterett ansvaret moderselskap har i konsernforhold overfor datterselskapene sine. Høyesterett gir en god forklaring over

morselskapets ansvar, og skriver i avsnitt 48 «Fordi et morselskap per definisjon har bestemmende innflytelse i datterselskapene, vil morselskapet være i posisjon til å beslutte formuesoverføringer mellom konsernselskapene. Slike overføringer vil ikke skade morselskapets – eller de bakenforliggende eiernes – formuesstilling. Overføringene kan imidlertid være til skade for selskapet det overføres fra og dermed også selskapets kreditorer, minoritetsaksjeeiere og ansatte». Morselskapet har derfor et særlig ansvar i å ikke tappe datterselskapene for verdier bare fordi det er et morselskap. Et morselskap er også en majoritetsaksjonær, og må fortsatt respektere de begrensingene og beskyttelsene som gjelder i aksjeselskapsretten for å forhindre myndighetsmisbruk, jf. asl. §§ 5-21 og 6-28 som forklart ovenfor.

Høyesterett skriver videre i avsnitt 48 til 50:

«For å unngå at datterselskaper tømmes på illojalt vis, følger det av aksjeloven § 3-9 at konserninterne transaksjoner skal være basert på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Bestemmelsens første ledd lyder:

«(1) Transaksjoner mellom selskaper i samme konsern skal grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Vesentlige avtaler mellom konsernselskaper skal foreligge skriftlig.»

Innholdet i kravet er utdypet i NOU 1996:3, Ny aksjelovgivning, side 192:

«I dette ligger et krav om at det skal være likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelse og vilkår ellers. Det som fremstår som en forretningsmessig transaksjon mellom konsernselskaper, skal ikke innebære en ensidig verdioverføring fra ett selskap til et annet som ikke er forretningsmessig begrunnet.»

Det følger videre på side 193 at «[e]n tilsidesettelse av kravet kan ... begrunne erstatningsansvar for de som er ansvarlige for transaksjonen.»»

Oppsummert skriver Høyesterett at asl. § 3-9 tilsier en transaksjon mellom selskaper i samme konsern skal være ordinære forretningsavtaler. Avtaler som ordinært ville blitt sett på som urimelige for den andre parten, f.eks. en avtale en forretningspartner normalt ikke ville akseptert på grunn urettferdig styrkeforhold og avtalevilkår mellom partene, vil i konsern

kunne bli ugyldige etter asl. § 3-9. Selv om begge partene i konsernet ønsker å gjennomføre en avtale, kan den likevel anses som myndighetsmisbruk eller illojal bruk av datterselskapets midler. I slike tilfeller kan morsleksapet holdes erstatningsansvarlige av de berørte partene, som mindretallsaksjonærer, kreditorer og andre med interesse i datterselskapet.

Høyesterett skriver i dommens avsnitt 51 «Hvem som er ansvarlige for en transaksjon, følger av de øvrige reglene i aksjeloven. Et morselskaps handlinger må imidlertid vurderes i lys av den overordnede styringsmuligheten morselskapet har. I et konsern kan beslutninger i forskjellige selskaper samlet lede til et resultat som medfører ensidig verdioverføringer fra ett selskap til ett eller flere andre. Medvirker et datterselskap til tappingen, kan det ha betydning for vurderingen av morselskapets handlinger. *Et morselskap vil derfor ha en særlig aktsomhetsplikt* (min kursivering)». Høyesterett presiserer her at morselskaper har en «særlig aktsomhetsplikt» overfor datterselskapene sine når det gjelder de ulike konserntransaksjonene som gjennomføres. Et morselskap har et særlig ansvar hvis morsleksapet aktivt eller via indirekte medvirkning overfører verdier fra sine datterselskaper til andre selskaper i konsernet som ikke anses som vanlige forretningstransaksjoner. På den måten får morselskapet et forsterket ansvar for de transaksjonene som foregår i konsernet. Morselskapet må påse at konserntransaksjoner ikke tapper bestemte datterselskaper for verdier eller på en annen måte medfører at mindretallsaksjonærer eller kreditorer på en urimelig måte mister verdier i selskapene de har interesse i.

2.7.1.1 Høyesteretts konklusjon

I flertallets konklusjon i dommens avsnitt 73 vektlegges det ulovfestede lojalitetsprinsippet som den styrende rettsregelen for det resultatet flertallet kom fram til. De skriver selv at disposisjonene saksøkte gjennomførte som majoritetsaksjonær allerede støter mot prinsippet om konserninterne transaksjoner i asl. § 3-9. Måten saksøkte la ned driften i selskapet hvor saksøker var minoritetsaksjonær i, bare for å overføre hele driften til et annet datterselskap hvor majoritetsaksjonærens konsern var eneeier i. På den måten ble alle verdiene i saksøkers selskap overført til et selskap han ikke hadde noen økonomiske interesser, og således frarøvet mulige verdier og realistiske muligheter for utbytte i selskapet. På denne bakgrunnen konkluderte flertallet med at det ulovfestede lojalitetsprinsippet som selvstendig grunnlag var brutt og medførte erstatningsansvar for saksøkte.

For saksøkte som var daglig leder ble vedkommende ikke funnet erstatningsansvarlig ettersom vedkommende ble daglig leder i det tappede selskapet etter at verdiene i selskapet allerede var overført til et annet selskap. Skaden hadde allerede skjedd, og daglig leder er ikke ansvarlig for verditap som allerede har funnet sted, jf. dommens avsnitt 78 og 79.

2.7.2 Akademiet-dommens betydning for lojalitetsplikten, minoritetsvernet og innløsningsretten.

Akademiet-dommen er nyskapende i den grad at den fastslår at det er et ulovfestet lojalitetsplikten i aksjeselskapsretten, og at brudd på lojalitetsplikten kan medføre erstatningsansvar. I tillegg har morselskap i konsern «en særlig aktsomhetsplikt» når det kommer til konserninterne transaksjoner. Morselskaper må være påpasselig med at transaksjoner innad i konsernet ikke på en illojal måte fjerner eller flytter verdier i ett datterselskap til et annet, og forhindre at mindretallsaksjonærer og kreditorer i et datterselskap får et utilsiktet tap. Det er også rimelig å anta at morselskaper må ta hensyn til både enkeltransaksjoner og transaksjoner som foregår over en viss tid. Hensikten med transaksjonene må uansett være at de har vært illojale for å bli erstatningsansvarlig.

Dommens rettslige vurdering var ellers enstemmig, mens den konkrete rettsanvendelsen hadde en dissens 3-2. Ettersom den rettslige vurderingen var enstemmig, er det klar presedens for at det foreligger ulovfestet lojalitetsplikt i aksjeselskapsretten.

Ettersom det nå er konstatert en ulovfestet lojalitetsplikt, ser man også i Akademiet-dommen at den ble anvendt for å verne mindretallsaksjonæren fra å lide et økonomisk tap. På den måten kan man si at mindretallsvernet har blitt styrket i aksjeselskapsretten som følge av denne nye dommen. På den ene siden har handlefriheten til flertallet blitt innskrenket på en måte som ikke er lovfestet, og kan virke urimelig i handlefriheten konsernselskaper har. På den andre siden har risikoen minnet for at verdier i selskapet med mindretallsaksjonærer blir «frarøvet» fra mindretallsaksjonærer, kreditorer og andre med økonomiske interesser i selskapet. Muligheten for å bli underminert av flertallet har dermed minnet.

I asl. § 4-24 første ledd nr. 1 står det at en aksjonær kan kreve seg innløst hvis det foreligger tungtveiende grunner og «et selskapsorgan eller andre som representerer selskapet, har handlet i strid med §§ 5-21 og 6-28». Både asl. §§ 5-21 og 6-28 er sentrale for å vurdere innholdet og rekkevidden til den ulovfestede lojalitetsplikten. Det er antatt at asl. § 4-24 første ledd nr. 1 og 2 er ment å beskytte mindretallsaksjonærer mot myndighetsmisbruk, som også er primærhensikten til asl. §§ 5-21 og 6-28. På grunn av den selvstendige vekten den ulovfestede lojalitetsplikten har fått i aksjesleskapretten, er det mulig å trekke konklusjoner slik at illojale handlinger utført av majoritetsaksjonærer kan konstatere myndighetsmisbruk og dermed oppfylle ett av de alternative vilkårene i asl. 4-24 første ledd nr. 1 og 2. For å kreve innløsning ved uttreden er det fortsatt krav at det foreligger «tungtveiende grunner» samtidig som det foreligger en form for myndighetsmisbruk. I Akademiet-dommen var det dessuten krav om erstatning etter asl. § 17-1 som ikke inneholder de alle av de samme vurderingsmomentene som innløsning. Ved krav om erstatning må det først og fremst foreligge en skade, som det ikke trenger å være ved krav om innløsning ved uttreden etter asl. § 4-24. Akademiet-dommen har likevel styrket minoritetsvernet med fordel for innløsning ved uttreden i tillegg.

2.8 Beregning av aksjenes verdi ved søksmål om innløsning av aksjene

I asl. § 4-24 tredje ledd står det at «Innløsningssummen fastsettes etter reglene i § 4-17 femte ledd». I asl. § 4-17 femte ledd står det at innløsningssummen fastsettes etter aksjenes «virkelige verdi». Det er ikke nærmere fastsatt hva som menes med «virkelig verdi» i loven, men i NOU 1996:3 s. 122 står det, «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». Utvalget gir en liten pekepinn på hvordan aksjenes «virkelig verdi» skal beregnes, herunder ved innløsning ved uttreden etter asl. § 4-24. Å beregne verdien til aksjene til aksjonæren som krever seg innløst vil være en sentral del av et søksmål om innløsning etter asl. § 4-24.

2.8.1 Høyesteretts drøftelse av aksjenes verdi ved innløsning i HR-2016-1439-A (Bergshav Holding)

En av de sentrale dommene som har drøftet beregning av aksjenes verdi ved innløsning etter asl. § 4-24 er behandlet i HR-2016-1439-A (Bergshav Holding) fra avsnitt 137; den samme dommen som har blitt gjennomgått tidligere i denne oppgaven.

Høyesterett starter innledningsvis i avsnitt 138 med å fastslå at innløsningssummen skal fastsettes etter «aksjenes virkelige verdi på det tidspunktet kravet er fremsatt». I den konkrete saken ble kravet fremsatt den 12. mars 2014, som er datoen for når saksøker (Herman Bergshaven) fremsatte begjæring om tvangsoppløsning av Bergshav Holding og subsidiært krav om innløsning av aksjene sine ved uttreden, jf. dommens avsnitt 36.

Skjæringstidspunktet kan altså settes til når en formell begjæring om innløsning fremsettes, ettersom varsel om tvangsoppløsning ble sendt tidligere den 30. april 2012, jf. dommens avsnitt 35.

Høyesterett fremstiller så den sentrale problemstillingen i dommens avsnitt 139 som er hvorvidt aksjenes verdi skal fastsettes på bakgrunn av «aksjenes omsetningsverdi eller selskapets underliggende verdi» og at ordlyden i paragaren ikke gir noe veiledning for hvilken tolkningsmetode som skal anvendes. Det at asl. § 4-24 tredje ledd ikke gir noen veiledning for hvordan aksjenes verdi skal vurderes stemmer overens med det som er allerede krevet i denne oppgavens kapittel 2.8 ovenfor.

I dommens avsnitt 140 viser Høyesterett til NOU 1996: 3 side 126 om at beregning av aksjenes verdsettelse etter asl. § 4-24 tredje ledd «skal skje på samme måte som ved innløsning etter samtykkenektelse», som henvisning til asl. § 4-17 femte ledd. Videre i dommens avsnitt 142 og 143 siterer Høyesterett fra forarbeidene i NOU 1996: 3 side 122 og kommer til at aksjenes verdi skal bergenes ut ifra omsetningsverdien, eller salgsværdien, aksjene som kreves innløst har. Aksjenes salgsværdi forstås som den summen en aksjonær hadde fått for aksjene om vedkommende hadde solgt aksjene sine.

I Bergshav Holding-dommen avsnitt 144 viser Høyesterett til Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg-dommen). Flesberg-dommens problemstilling var om «aksjene skal innløses etter en pris

basert på antatt omsetningsverdi, eller tilsvarende en forholdsmessig andel av selskapets underliggende verdier», jf. Flesberg-dommen avsnitt 1. Flesberg-dommens vurderinger er som følge også sentral for problemstillingen i Bergshav Holding-dommen om beregning av aksjens verdi ved innløsning av aksjene etter asl. § 4-24.

I Bergshav Holding-dommen avsnitt 145 siterer Høyesterett fra Flesberg-dommens avsnitt 41-43, som oppsummert konstaterer at beregning av aksjens «virkelige verdi» skal tas utgangspunkt i aksjenes omsetningsverdi ved innløsning etter samtykkenektelse.

Videre i avsnitt 146 nevner Høyesterett Rt. 2003 s. 713 (Norway Seafoods-dommen), hvor minoritetsaksjonærer ble tvangsløst etter allmennaksjeloven § 4-25. I Norway Seafoods-dommen ble det lagt til grunn at aksjenes underliggende verdier skulle legges til grunn. Flesberg-dommen har kommentert slutningene i Norway Seafoods-dommen og sett hvordan de har vært anvendbare i premissene i Flesberg-dommen. I avsnitt 44 i Flesberg-dommen skriver Høyesterett at premissene skiller seg vesentlig, ved at det ved tvangsinnløsnings ikke foreligger noen form for avtale om overdragelse eller pris og at innløsning reduserer egenkapitalen i selskapet. Videre skriver Høyesterett i Flesberg-dommen at det kan åpne opp for manipulasjon ved å misbruke asl. § 4-17 ved å tvinge til seg en høyere verdi av aksjene sine enn det som normalt kunne forventes.

Høyesterett skriver i Bergshav Holding-dommen avsnitt 147 og 148 at uttalelsene i Flesberg-dommen, og det retts tekniske hensynet ved at asl. § 4-24 tredje ledd direkte henviser til asl. § 4-17 femte ledd som taler for harmoniserte regler, kan derfor tale for at beregning av aksjens verdi skal beregnes ut ifra aksjenes omsetningsverdi.

I Bergshav Holding-dommen fra avsnitt 149 velger Høyesterett så å drøfte om det likevel skal vurderes om innløsning ved uttreden etter asl. § 4-24 skal beregnes etter aksjene underliggende verdier. Høyesterett har systematisert drøftelsen ved å først se på argumenter som taler for at aksjene skal beregnes ut ifra omsetningsverdien, mens de videre skal vurdere argumenter som taler for at aksjene skal verdsettets etter aksjenes underliggende verdier i selskapet. Allerede trekker Høyesterett fram Flesberg-dommen som uttaler at ulike situasjoner enn tupetilfellet i Flesberg-dommen kan tale for at en annen verdsettelsesmetode skal anvendes.

I dommens avsnitt 151 kommenterer Høyesterett at flere av hensynene som taler mot en verdsettelse av aksjene på bakgrunn av selskapet underliggende verdier ikke gjør seg

gjeldende i en situasjon som omfattes av asl. § 4-24. De momentene som Flesberg-dommen trekker frem, ser seg å være mest gjeldende i de situasjoner hvor samtykkeordningen kan bli misbrukt eller vesentlig svekke de hensyn som samtykke ordningen er ment å bevare. Det er som følge ulike hensyn asl. § 4-17 og asl. § 4-24 er ment å beskytte.

Høyesterett skriver videre i Bergshav Holding-dommen avsnitt 152 at i forarbeidene til asl. § 4-24 tredje ledd angående henvisningen til asl. § 4-17 femte ledd ikke direkte medfører at tolkningsmomentene i forarbeidene til asl. § 4-17 kan overføres til de tilfeller som faller inn under asl. § 4-24. Høyesterett viser til NOU 1996: 3 side 75 som henviser til de hensyn som innløsningsregelen er ment å beskytte, og utvalget skriver her:

«Her vil en henvisning til å selge aksjene ikke alltid være et reelt alternativ hvor majoriteten misbruker sin stilling i selskapet eller 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. ...

En rett til å tre ut av selskapet ved å få utbetalt sin andel av selskapets verdi kan i slike situasjoner være den eneste reelle muligheten for å få realisert aksjenes verdi.»

Utvalget fremhever her hensynet om at innløsningsregelen skal beskytte aksjonærer fra misbruk av aksjemajoriteten og gi mindretallsaksjonærer en reell mulighet til å komme seg ut av selskapet uten å lide store økonomiske tap. Dette hensynet fremhever Høyesterett i Bergshav Holding-dommen som sentralt og et viktig moment som skiller de primære virkeområdene til asl. § 4-17 og asl. § 4-24. Interessene som disse to paragrafene skal beskytte er ikke helt sammenfallende med hverandre, selv om en henvisning som i asl. § 4-24 tredje ledd kunne tilsi slikt. Vurderingene gjort for typetilfellet i Flesberg-dommen kan derfor ikke nødvendigvis overføres til andre typetilfeller som ikke direkte sammenfaller med situasjonen i Flesberg-dommen.

Understøttende for forannevnte skriver Høyesterett videre i Bergshav Holding-dommen avsnitt 153 at uttalelsene i forarbeidene *entydig* taler for at innløsning ved uttrede etter asl. § 4-24 skal legge til grunn de underliggende verdier i selskapet, i motsetning til omsetningsverdien. Som et viktig poeng skriver Høyesterett «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 prisdempende faktorene. Siktemålet med retten til uttreden er nettopp at aksjeeier i slike tilfeller skal få utbetalt sin andel av selskapets underliggende verdi.» Igjen viser Høyesterett implisitt til den vesentlige forskjellen i beskyttede interesser som man finner i Bergshav Holding-dommen sammenlignet med saken i Flesberg-dommen.

I avsnitt 154 til 156 gjennomgår Høyesterett de relevante forarbeidene til den tidligere aksjeloven fra 1976 for hvordan aksjenes verdi skal beregnes ved innløsning. I forarbeidene til den forrige aksjeloven ble det forutsatt at «aksjeeier som utløses minst kan kreve «selskapets likvidasjonsverdi», og at han i visse tilfeller kan kreve et høyere beløp basert på selskapets inntjening hvis utløsning etter likvidasjonsverdi «på en uheldig måte begunstiger aksjeeierflertallet». Uttalelsene fra de tidligere forarbeidene taler derfor at aksjenes verdi ved innløsning skal ta utgangspunkt i selskapets underliggende verdi og ikke omsetningsverdien av aksjene som man kom fram til i Flesberg-dommen.

I Bergshav Holding-dommen avsnitt 157 skriver Høyesterett videre at uttalelsene i de tidligere forarbeidene nevnt ovenfor er videreført i dagens aksjelov § 16-19 annet ledd om tvungen oppløsning av et selskap, men er ikke nevnt i asl. § 4-24 tredje ledd eller asl. § 4-17 femte ledd. Høyesterett påpeker at det ikke var hensikten med den nye aksjeloven fra 1997 å svekke en aksjeeiers stilling når vilkårene ellers for innløsning er oppfylt. Som tidligere nevnt i oppgaven er nettopp hensikten med asl. § 4-24 å beskytte minoritetsaksjonærers stilling fra myndighetsmisbruk av aksjemajoriteten i selskaper med lite omsettelighet av aksjene. I slike selskaper er det ofte vanskelig å finne nye kjøpere av aksjer og samtidig få en pris som virker rimelig for aksjonæren som, i tilfelle ved innløsning, har litt utsatt for myndighetsmisbruk.

Høyesterett skriver videre i avsnitt 158 at noe av hensikten med aksjelovreformen i 1997, som resulterte i aksjeloven vi har i dag, var å styrke minoritetsvernet. Et slikt overordnet formål med aksjelovarbeidet taler for at asl. § 4-24 bør tolkes i favør av minoritetsaksjonærenes rettigheter. Høyesterett påpeker også at en slik styrking av minoritetsvernet ble vektlagt i Norway Seafoods-dommen ved tvangsinnløsning av aksjeeierminoriteten.

I Bergshav Holding-dommen avsnitt 159 skriver Høyesterett «Det må videre tillegges vekt at en regel om løsningssummen skal beregnes ut fra selskapets underliggende verdi, vil kunne bidra til å forhindre myndighetsmisbruk». Dette avsnittet er særlig viktig, fordi det taler for en preventiv effekt mot myndighetsmisbruk. Poenget med asl. § 4-24 første ledd nr. 1 og 2 er nettopp å beskytte minoritetsaksjonærer fra myndighetsmisbruk fra aksjemajoriteten.⁸ Ved at innløsningsregelen samtidig har en preventiv effekt vil det kunne bidra til færre konflikter i aksjeselskaper og bidra til at aksjonærene vil forsøke å komme til en enighet mellom seg, istedenfor å ta en konflikt til domstolene.

I avsnitt 160 til 162 tar Høyesterett for seg hvordan øvrige aksjonærer og kreditorer, som ikke nødvendigvis har vært delaktig i myndighetsmisbruk, blir påvirket av en verdsettelsesnorm med utgangspunkt i selskapets underliggende verdier. Høyesterett trekker fram NOU 1996: 3 side 76 som har drøftet hensynene til minoritetsaksjonærer som ønsker innløsning og øvrige aksjonærer og kreditorer i selskapet. Utvalget har tatt hensyn til de ulike partene i sin vurdering, og skriver blant annet, «Reglene kan derfor ses på som en slags sikkerhetsventil for de tilfeller 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». Det blir presisert av utvalget at regelen er snever og skal beskytte de tilfellene hvor minoritetsaksjonærer har få eller ingen andre alternativer til å komme seg ut av selskapet på en rimelig måte. Høyesterett skriver som følge i avsnitt 162 at «Hensynet til blant annet andre aksjeeiere er altså søkt ivaretatt ved bestemmelsen i § 4-24 andre ledd». Selskapet kan derfor ikke pålegges å innløse en aksjonær hvis en slik innløsning medfører «vesentlig skade» eller «for øvrig virke urimelig overfor selskapet».

I avsnitt 163 kommer Høyesterett fram til at i situasjoner som innløsning av aksjonærer ikke skal behandles likt situasjoner som i Flesberg-dommen og bør ha en annen verdsettelsesnorm. Som de viktigste momentene som taler for en avvikende rettsregel fra Flesberg-dommen trekker Høyesterett fram «formålet med bestemmelsen om uttreden i aksjeloven § 4-24, andre forarbeidsuttalelser og reelle hensyn». En ytterligere rettskilde Høyesterett anvender til støtte for sin rettsregel i avsnitt 164 er Truyens drøftelse i Nordisk Tidsskrift for Selskapsrett 2008

⁸ Axel Woxholth (2019) s. 114.

side 62-70. Høyesterett har dermed et godt utvalg med rettskilder som støtter deres rettsregel, samt rettskilder som med større tyngde og omfang sammenlignet med en rettsregel som hadde blitt en lik verdsettelsesnorm som i Flesberg-dommen.

Høyesterett konkluderer så i Bergshav Holding-dommen avsnitt 165 med at verdsettelsesnormen ved innløsning ved uttreden i asl. § 4-24 tredje ledd skal ta utgangspunkt i selskapets underliggende verdier «uten en slik rabatt for minoritet, manglende stemmerett og illikviditet som lagmannsretten har trukket fra». I konklusjonen har Høyesterett trukket fram konkrete vurderingselementer i verdsettelsesvurderingen og virker således rettsopklarende.

2.8.2 Bergshav Holding-dommens betydning og rekkevidde for asl. § 4-24 tredje ledd.

Dommen setter en tydelig presedens for hvordan verdsettelsesnormen skal være når man vurderer aksjers verdi ved innløsning ved uttreden etter asl. § 4-24. Dommen har vurdert ulike momenter opp mot hverandre i favør av mindretallsaksjonærene, og kan sies å ha styrket mindretallsvernet i aksjeretten på et, likevel, snevert område. Dommen er likevel rettsopklarende i den grad at den går bort fra en eventuell forutsetning om at verdsettelsesnormen skal være tilsvarende aksjenes salgsverdi. Etersom innløsningsregelen i asl. § 4-24 gjerne anvendes ved konflikter i små aksjeselskaper, f.eks. familieselskaper med få aksjonærer, har mindretallsaksjonæren i et slikt selskap fått et forsterket vern fra å bli overkjørt av aksjemajoriteten.

Som følge av ovennevnte tolkning betyr det også at det er selskapets underliggende verdier man skal legge til grunn ved vurderingen av aksjenes «virkelige verdier» ved tvangsinnløsning av minoritetsaksjeeiere, jf. asl. § 4-26/asal. § 4-25. Man går samtidig bort fra en tenkt teori om at man skal fastsette en tenkt markedsverdi til aksjonærene som blir innløst, ettersom et slikt tenkt marked vil være preget av at aksjene blir innløst og dermed virke prisdempende. Høyesterett konkluderer klart, f.eks. i Bergshav Holding-dommen avsnitt 165, at prisdempende faktorer ikke skal tillegges vekt til ulempe for den innløste aksjonæren

når man vurderer verdien til de innløste aksjene.⁹ Dommen er ellers enstemmig, noe som gir dommen stor vekt for ovennevnte tolkningsresultat. I den grad en verdsettelsesnorm utformet i Flesberg-dommen ble anvendt i innløsningsaker, kan man etter Bergshav Holding-dommen klart gå bort fra en slik eventuell bruk av verdsettelsesnorm.

2.9 Hensynene bak regelen om innløsning

Basert på vurderingene som er gjort ovenfor, forstås asl. § 4-24 som en regel som verner minoritetsaksjonærer fra å bli «overkjørt» eller få liten reell kontroll i selskapet. Det legges vekt på at bestemmelsen er streng og bør kun anvendes når det ikke foreligger andre rimelige måter for å komme seg ut av selskapet eller påvirke selskapet. Som hovedregel er den vanlige måten å tre ut av et selskap som aksjonær å selge aksjene sine. Når det foreligger begrensninger i hvordan eller til hvor mye aksjene kan selges, og de er egnet til å svekke minoritetens rolle eller innflytelse i selskapet, kan det tale for å anvende asl. § 4-24.

Vinningsformålet trekkes fram i, blant annet, Bergshav Holding, og at vedvarende lavt eller intet utbytte over lang tid kan konstatere myndighetsmisbruk som utsulting, og videre oppfylle kravet om «tungtveiende grunner» i den konkrete situasjonen. Aksjonærer bør til vanlig kunne ha en reell mulighet til å tjene penger på aksjeinvesteringer, omtalt som vinningsformålet, som er et av hovedprinsippene med aksjeselskapsformen. Når denne muligheten utvannes uten at aksjonæren kunne vite om slike konsekvenser av en aksjeinvestering på forhånd, kan det tale for at aksjonæren bør ha beskyttede rettigheter for å ikke bli misbrukt.

Til vanlig skal begrensninger i utbytte være vedtektsfestet. Når utbyttebegrensninger er vedtektsfestet, får en eventuell aksjonær forutberegnelighet og transparens i sine aksjeinvesteringer.

⁹ Axel Woxholth (2019) s. 115.

Minoritetsvernet er regulert annerledes for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Årsaken er at aksjer i aksjeselskaper kan under visse omstendigheter være vanskelige å avhende ved ordinært kjøp og salg. Aksjemajoriteten kan ha satt begrensninger i hvordan aksjene i selskapene omsettes, blant annet gjennom selskapskontroll av aksjeavhending. I NOU 1996:3 s. 73 skriver utvalget «Selv i tilfelle hvor aksjer kan avhendes, vil kjøperkretsen være begrenset og muligheten til å få en pris som står i rimelig forhold til eierinteressens verdi, vil være begrenset. I tillegg kommer at eierskifte i aksjeselskaper som regel vil være gjenstand for kontroll fra selskapets og dermed majoritetens side (jf. [forarbeidets] avsnitt 8.3), noe som nok også vil begrense muligheten for en deltaker til å komme seg ut av selskapet på en brukbar måte.»

Innløsningsregelen skal bidra til større samarbeid mellom aksjonærene og situasjoner hvor de blir fastlåste med ulike konflikter. Hvis en aksjonær blir overkjørt av flertallet, har det en reell mulighet til å komme seg ut av selskapet på en rimelig måte, spesielt når aksjene er lite omsettelige som de ofte kan være.¹⁰ Hvis innløsning innvilges, må selskapet avsette midler på å innløse aksjene til aksjonæren som krever innløsning, enten gjennom dekning av selskapets frie egenkapital hvor selskapet selv overtar aksjene eller ved nedsettelse av aksjekapitalen, jf. asl. § 4-24 fjerde ledd. Hvordan innløsning påvirker selskapskapitalen og dermed selskapet, øvrige aksjeeiere og selskapets kreditorer taler derfor for at retten til innløsning har strenge vilkår.¹¹

Hvor streng innløsningsregelen skal være er et skjønnsmessig spørsmål som må avgjøres konkret, som Høyesterett trakk fram i Bergshav Holding-dommen. Likevel skal innløsningsregelen ikke være like streng som tilsvarende, lignende vilkår for oppløsning av et aksjeselskap etter asl. § 16-19. En oppløsning av et selskap vil virke mye mer inngripende enn innløsning av en aksjonær, ettersom alle parter involvert med selskapet vil bli vesentlig berørt.

¹⁰ Bråthen (1999) s. 89.

¹¹ Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) s. 108

Derfor er det også inntatt i asl. § 16-19 annet ledd en mulighet for selskapet å legge ned påstand om innløsning av aksjonæren istedenfor oppløsning.

2.10 Den praktiske anvendelsen av asl. § 4-24

Basert på gjennomgangen ovenfor er det klart at det har vært nyanser med asl. § 4-24 som har blitt oppklart i ulike dommer, hovedsakelig i Bergshav Holding-dommen som den mest sentrale. Som tidligere gjennomgått har det også vært en form for innløsningsregel i lang tid i norsk rett, men at innløsningsregelen vi har i dagens aksjelov er den mest omfattende og kan sies å være den som gir størst beskyttelse til minoritetsaksjonærene.

En kort gjennomgang hos Lovdata 15. desember 2020 viser at krav om innløsning hos underrettene på bakgrunn av asl. § 4-24 har blitt begjært flere titalls ganger. De har omtrent vært jevnbyrdig i antall saker som har medført medhold i innløsning og saker hvor krav om innløsning ikke førte frem. Selv om oversikten hos Lovdata ikke er komplett, viser den likevel at krav om innløsning er en problemstilling som stadig blir fremmet i norske domstoler. Samtidig har det vært understreket i gjennomgangen av oppgaven ovenfor at bestemmelsen er for det aller meste balansert og tar hensyn til minoritetsaksjonærene på den ene siden og selskapet, kreditorer og øvrige aksjonærer på den andre siden. Selv om krav om innløsning har blitt begjært flere ganger i underrettene, har asl. § 4-24 i Høyesterett kun blitt utførlig behandlet og drøftet i Bergshav Holding-dommen.

Det foreligger en høy terskel for å anvende bestemmelsen, som implisitt oppfordrer partene til å komme til felles løsninger uten å gå gjennom domstolen. Likevel har bestemmelsen en viktig funksjon i aksjeselskapsretten for å unngå at minoritetsaksjonærer kommer inn vanskelig, økonomisk situasjon.

3 Innløsningsregelens stilling i forhold til tvungen oppløsning og utløsning, jf. asl. §§ 16-19 og 4-25.

Regelen om innløsning etter asl. § 4-24 er nært beslektet med reglene om tvungen oppløsning av selskapet etter asl. § 16-19 og utløsning av aksjene etter asl. § 4-25.

3.1 Tvungen oppløsning av et selskap etter asl. § 16-19

Asl. § 16-19 handler om tvungen oppløsning av et selskap ved dom. Paragrafen lyder:

«§ 16-19. Oppløsning ved dom

(1) En aksjeeier kan kreve selskapet oppløst ved dom når et selskapsorgan eller andre som representerer selskapet, har handlet i strid med §§ 5-21 og 6-28 og særlig tungtveiende grunner taler for oppløsning som følge av dette.

(2) Når selskapet har nedlagt påstand om det, kan dommen i stedet gå ut på at aksjeeierens aksjer skal innløses av selskapet. Innløsningssummen fastsettes i dommen under hensyn til selskapets økonomiske stilling og muligheter. Er innløsningen ikke gjennomført innen den frist som følger av dommen, og dette ikke skyldes aksjeeierens forhold, kan aksjeeieren kreve at tingretten ved kjennelse beslutter selskapet oppløst.

(3) Går dommen ut på oppløsning av selskapet, gjelder § 16-18 tilsvarende. Dommen har virkning som en kjennelse om konkursåpning etter konkursloven kapittel VIII.»

Oppløsning ved dom etter asl. § 16-19 kan skje når et selskapsorgan har handlet i strid med asl. §§ 5-21 eller 6-28, altså myndighetsmisbruk, og det samtidig foreligger «særlig tungtveiende grunner». Vilåarene for oppløsning er dermed ganske like vilåarene for innløsning etter asl. § 4-24 første ledd nr. 1. I Bergshav Holding-dommen sammenlignet Høyesterett «særlig tungtveiende grunner» i asl. § 16-19 og «tungtveiende grunner» i asl. § 4-

24. Høyesterett kom til at ordlyden i «særlig tungtveiende grunner» virker strengere enn den lignende ordlyden i asl. § 4-24, som tilsa en høyere terskel for å idømme oppløsning av et selskap enn å innløse aksjeeieren som gikk til søksmål, jf. dommens avsnitt 127. Ellers anerkjenner Høyesterett at vilkårene og vurderingen for om det foreligger myndighetsmisbruk er like for oppløsning og innløsning, jf. avsnitt 125. Både den historiske utviklingen av reglene og Bergshav Holding-dommen tilsier en nær tilknytning mellom tvungen oppløsning og innløsning, men hvor førstnevnte er strengere å påberope. Det er fornuftig at tvungen oppløsning av selskapet er strengere, ettersom det virker meget inngripende overfor selskapet. Så lenge aksjonærenes interesser kan ivaretas gjennom mindre inngripende tiltak, som man ser i Bergshav Holding-dommen, skal de mindre inngripende virkemidlene prøves.

3.2 Utløsning av aksjonærene etter asl. § 4-25

Asl. § 4-25 handler om når *selskapet* kan utløse en aksjonær. Paragrafen lyder:

«§ 4-25. *Utløsning av en aksjeeier*

(1) Retten skal etter søksmål fra selskapet utløse en aksjeeier fra selskapet dersom

- 1. aksjeeieren ved mislighold har krenket selskapsforholdet vesentlig, eller*
- 2. det har oppstått et alvorlig og varig motsetningsforhold mellom aksjeeieren og andre aksjeeiere i selskapet vedrørende driften av selskapet, eller det foreligger andre tungtveiende grunner som tilsier at aksjeeieren utløses.*

(2) Beslutning om at selskapet skal reise sak om utløsning treffes av generalforsamlingen etter forslag fra styret.

(3) § 4-24 tredje og fjerde ledd gjelder tilsvarende. Kravet om utløsning kan ikke tas til følge dersom aksjeeieren er villig til å overdra aksjene til en annen som selskapet utpeker mot et vederlag som minst svarer til utløsningssummen. Etter krav fra selskapet kan retten ved kjennelse bestemme at saksøkte ikke kan utøve rettighetene som aksjeeier under sakens behandling.»

Utløsning av aksjene ligner ganske mye på innløsning av aksjene, bare at rollene har reversert. Utløsning av aksjene innebærer at selskapet går til søksmål for å utløse aksjene til en aksjonær. Vilåårene for utløsning er enten «aksjeeieren ved mislighold har krenket selskapsforholdet vesentlig», «det har oppstått et alvorlig og varig motsetningsforhold mellom aksjeeieren og andre aksjeeiere i selskapet vedrørende driften av selskapet» eller det foreligger «andre tungtveiende grunner».

Det første vilååret innebærer at det foreligger et mislighold som har «krenket selskapsforholdet vesentlig». I forarbeidene NOU 1996:3 s. 126 står det at vilååret «svarer til [asl. § 4-24] første ledd nr. 2». Forskjellen mellom betsmemelsene er at asl. § 4-24 første ledd nr. 2 er ment som minoritetsvern, mens for utløsning etter asl. § 4-25 første ledd nr. 1 gjelder den de tilfeller hvor en aksjeeier «vesentlig har misligholdt sine forpliktelser i selskapsforholdet og dermed brutt forutsetningen for fortsatt deltakelse i selskapet.»

Det andre vilååret har nøyaktig samme ordlyd som asl. § 4-24 første ledd nr. 1. Tolkning og anvendelse av vilååret antas derfor for å være den samme ved utløsning.

Det tredje vilååret er at det foreligger «andre tungtveiende grunner». Bestemmelsen er av generell karakter og er ment å omfatte tilfeller som ikke dekkes av de to andre alternativene. I NOU 1996:3 s. 126 skriver utvalget at «ved interesseavveiningen kreves en klar interesseovervekt i favør av selskapets interesse i utløsning.»

Bestemmelsen om utløsning deler flere av de samme vilåårene som innløsning. De dekker også like situasjoner, men hvor rollene er reversert. Interessene de skal beskytte er likevel annerledes, hvor reglene om innløsning virker som et minoritetsvern og skal beskytte aksjonærer mot myndighetsmisbruk og andre mislighold fra flertallsaksjonærer. Reglene om utløsning er heller ment for å beskytte selskapets interesser.

Kilderegister

Lover

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

Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven – asal.).

Forarbeider

NUT 1970: 1, Innstilling til lov om aksjeselskaper.

NOU 1992: 29, Lov om aksjeselskaper.

Ot.prp. nr. 36 (1993–1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven).

NOU 1996: 3, Ny aksjelovgivning.

Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).

Rettsavgjørelser

Rt. 2003 s. 713 (Norway Seafoods-dommen).

Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg-dommen).

HR-2016-1439-A (Bergshav Holding).

HR-2020-1947-A (Akademiet-dommen).

Litteratur

Tidsskrifter

Bråthen, Tore, «Innløsning og utelukkelse av aksjonær» *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* 1999:4, s. 86–107.

Truyen, Filip, «Vederlaget ved innløsning av aksjer. Hvor langt rekker Flesberg-dommen?» *Nordisk Tidsskrift for Selskabsret* 2008, s. 62–70.

Woxholth, Axel, «Aksjenes virkelige verdi» *Jussens venner* 2019:02–03, s. 77–130.

Bøker

Andenæs, Mads H., *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 2. utg., 2006.

Skoghøy, Jens Edvin A., *Rett og rettsanvendelse*, Universitetsforlaget 2018.

Woxholth, Geir, *Selskapsrett*, 5. utg., Gyldendal 2014.

Leksikon

Knudsen, Gudmund og Espen Sirnes, «Aksjer» Store norske leksikon, 28. september 2019, <https://snl.no/aksje>, (lest 4. desember 2020).

