



UiT Norges arktiske universitet

Det juridiske fakultet

Forkjøpsrett ved fusjon og fisjon

En selskapsrettslig analyse av forkjøpsrettens stilling ved fusjon og fisjon

Peder Mæhle

Liten masteroppgave i rettsvitenskap, JUR-3902, mai 2023



Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	1
1.1	Tema og problemstilling.....	1
1.2	Begrepsavklaringer og avgrensinger	3
1.3	Metode og rettskildebilde	4
1.4	Plan for den videre fremstillingen	6
2	Fusjon og fisjon.....	8
2.1	Grunntrekkene ved fusjon og fisjon	8
2.1.1	Fusjon – sammenslåing av selskaper	8
2.1.2	Ulike typer fusjon.....	8
2.1.3	Fisjon – oppdeling av et selskap	9
2.1.4	Ulike typer fisjon.....	9
2.2	Formålet med fusjon og fisjon som transaksjonsformer	10
2.2.1	Rasjonalisere driften og styrke det økonomiske fundamentet i virksomheten... ..	10
2.2.2	Kontinuitetsprinsippet som forutsetning for fusjon og fisjon	11
3	Forkjøpsrett	15
3.1	Forkjøpsrett – retten til å overta aksjer etter eierskifte.....	15
3.2	Formål med forkjøpsrett som omsetningsbegrensning.....	15
3.2.1	Kontrollhensyn.....	15
3.2.2	Maktfordelingshensyn.....	16
3.2.3	Andre hensyn.....	16
4	Spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer etter aksjeloven.....	18
4.1	Innledning og illustrasjon av den aktuelle situasjonen.....	18
4.2	Omfatter formuleringen «enhver form for eierskifte» fusjon og fisjon etter aksjeloven § 4-21 (1)?.....	18
4.3	Uklare lovforarbeider som trekker i begge retninger	19
4.4	Fravær av autoritativ rettspraksis	22

4.5	Rådende oppfatning i juridisk litteratur – fusjon og fisjon utløser ikke forkjøpsrett	24
4.6	Reelle hensyn – behovet for enkle og praktikable regler	25
4.7	Konklusjon – fusjon og fisjon utløser ikke forkjøpsrett etter aksjeloven.....	28
5	Avtale- og vedtektsfestet forkjøpsrett	30
5.1	Aksjelovens deklarasjon utgangspunkt – partene kan avtale den ordningen de ønsker	30
5.2	Tolkningsprinsipper som er felles for vedtekts- og avtaletolkning	31
5.2.1	Det objektive tolkningsprinsippet	31
5.2.2	Kontinuitetsprinsippet som tolkningsprinsipp ved fusjon og fisjon.....	32
5.2.3	Det restriktive tolkningsprinsipp.....	33
5.3	Nærmere om de ulike typetilfellene hvor forkjøpsrett ved fusjon og fisjon aktualiseres	34
5.3.1	Innledende bemerkninger og noen presiseringer	34
5.3.2	Typetilfeller med utgangspunkt i formuleringen som er brukt i avtalen eller vedtekten	35
5.3.3	Typetilfeller med utgangspunkt i transaksjonen som er gjennomført.....	44
6	Avsluttende kommentarer	52
7	Kildeliste	54

1 Innledning

1.1 Tema og problemstilling

Temaet for avhandlingen er forkjøpsrett ved fusjon og fisjon. Utgangspunktet for aksjeselskap er at aksjer fritt kan skifte eier ved overdragelse, med mindre annet er fastsatt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne, se aksjeloven § 4-15 (1).¹ Aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett utgjør en begrensning i aksjenes omsettelighet, og innebærer derfor et unntak fra utgangspunktet.

Forkjøpsretten utløses ved «enhver form for eierskifte, når ikke annet er bestemt ved lov» jf. aksjeloven §§ 4-21 (1), jf. 4-19 (1). Formuleringen «enhver form for eierskifte» tilsier at alle former for eierskifter omfattes, uavhengig av gjennomføringsmåte og hvilket rettslig grunnlag eierskifte har. Dersom selskap A og selskap B sammen eier selskap C, og selskap B velger å selge sine aksjer i selskap C til selskap D, vil derfor selskap A kunne utøve forkjøpsrett til selskap B sine aksjer. Dette gjelder så fremt ikke annet er bestemt i selskapets vedtekter, eller i avtale mellom aksjeeierne, jf. aksjeloven § 4-19 (1).

Når det gjelder fusjons- og fisjonstilfellene har imidlertid den allmenne oppfatningen vært at fusjon og fisjon *ikke* anses som eierskifte i aksjelovens forstand, slik at forkjøpsretten ikke utløses. Bakgrunnen for oppfatningen er at reglene om fusjon og fisjon bygger på et kontinuitetsprinsipp, som innebærer at fusjon og fisjon skal betraktes som en videreføring av et selskaps virksomhet til et annet, slik at det ikke finner sted noe identitetsskifte i forhold til selskapets aksjonærer og medkontrahenter.² Kontinuitetsprinsippet kommer implisitt til uttrykk ved at reglene om fusjon og fisjon forutsetter at det skjer en helt eller delvis overføring av et selskaps rettigheter, eiendeler og forpliktelser til et annet, se aksjeloven §§ 13-2 (1) og 14-2 (1).

Selv om den allmenne oppfatningen er at forkjøpsrett til aksjer normalt ikke utløses ved fusjon og fisjon, er det ikke utelukket at forkjøpsretten i enkelte tilfeller blir utløst. Spørsmålet om hvorvidt forkjøpsrett til aksjer blir utløst ved fusjon og fisjon kommer særlig på spissen dersom forkjøpsretten er avtale- eller vedtektsfestet. I slike tilfeller kan det være uklart om reguleringen omfatter fusjon og fisjon. Spørsmålet har ikke kommet på spissen i Høyesterett. I underrettspraksis har det vært lagt til grunn at fusjon og fisjon som utgangspunkt skal betraktes

¹ Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven).

² En nærmere gjennomgang av kontinuitetsprinsippet vil foretas i punkt 2.2.2.

som en videreføring av selskapets virksomhet, slik at forkjøpsretten ikke blir utløst. Det er likevel ikke utelukket at forkjøpsretten kan bli utløst etter en konkret tolkning av avtalen eller vedtekten.³

Siktemålet med avhandlingen er å analysere forkjøpsrettens stilling i fusjons- og fisjonstilfeller. For å besvare avhandlingens problemstilling skal jeg gjennomgå typetilfeller, hvor forkjøpsretten aktualiseres ved fusjon og fisjon. Forkjøpsretten aktualiseres på bakgrunn av lov, avtaler eller vedtekter. Dersom forkjøpsretten reguleres av aksjeloven, er det sentrale spørsmålet om fusjon og fisjon er et eierskifte som omfattes av aksjeloven § 4-21 (1).

Dersom forkjøpsretten er avtale- eller vedtektsfestet, beror forkjøpsrettens rekkevidde i utgangspunktet på en tolkning av avtalen eller vedtekten i tråd med alminnelige tolkningsprinsipper.⁴ Det som er særegent for rettsspørsmål som oppstår ved fusjon og fisjon er at kontinuitetsprinsippet, både ved tolkning av loven, avtalen og vedtekten, ofte anvendes som et tolkningsprinsipp.⁵ Formålet med gjennomgangen er også å kartlegge hvilke hensyn som er relevante for vurderingen av om forkjøpsrett til aksjer utløses ved fusjon eller fisjon.

Forkjøpsrettens stilling i fusjons- og fisjonstilfeller har i begrenset utstrekning vært gjenstand for grundige vurderinger i juridisk litteratur og øvrige rettskilder. En klargjøring av reglene om forkjøpsrett ved fusjon og fisjon vil bidra til å skape forutsigbarhet for næringslivet på et område som har stor praktisk betydning. Reglene som åpner for fusjon og fisjon er viktige instrumenter i næringslivet fordi de legger til rette for at selskaper på en hensiktsmessig og effektiv måte skal kunne omorganisere seg uten rettslige hindringer. Dette for å sikre et konkurransedyktig og effektivt næringsliv.⁶ Særlig i kjølvannet av koronapandemien, og påfølgende økonomisk usikkerhet, har behovet for økonomisk motiverte omstillinger og sammenslåinger i næringslivet vært stort.⁷

³ Se LB-2009-9559 og LG-2021-152659, som for øvrig ikke er rettskraftig avgjort, og er besluttet fremmet til Høyesterett, se HR-2022-2092-U.

⁴ Se Rt. 1994 s. 581 s. 587 og Rt. 1998 s. 1584 s. 1589.

⁵ En nærmere gjennomgang av kontinuitetsprinsippet som tolkningsprinsipp vil bli foretatt i punkt 5.2.2.

⁶ Eide, *Forkjøps- og tilbudsrett til aksjer*, 2009, s. 434.

⁷ Søreide, «Auke i melde fusjonar og oppkjøp», *Konkurransetilsynet*, 30. mars 2023.

Samtidig aktualiserer aksjeeiernes forkjøpsrett seg i en rekke fusjon- og fisjoner, enten fordi aksjeloven angir forkjøpsretten som den deklarasjonelle hovedregel, eller fordi forkjøpsretten følger av avtale mellom aksjonærene eller av selskapets vedtekter. For aksjeeierne er forkjøpsretten en grunnleggende rettighet som blant annet har til formål å beholde selskapet for seg selv, eller kontrollere eiersammensetningen i selskapet.⁸

Problemstillingens aktualitet og uavklarte rettstilstand illustreres gjennom Høyesteretts ankeutvalgs beslutning om å tillate Gulating lagmannsretts dom av 20. juni 2022 fremmet til behandling.⁹ Hovedspørsmålet i saken var om en aksjonæravtale mellom to selskaper – Kvinnherad Energi AS og Fjelberg Kraftlag – hjemlet forkjøpsrett til aksjer. I saken hadde ikke Fjelberg Kraftlag solgt sine aksjer, men de foretok en rekke selskapsrettslige transaksjoner, som omfattet fusjon og fisjon. Lagmannsretten konkluderte med at det ikke forelå tilstrekkelig tungtveiende hensyn til å sette til side utgangspunktet om kontinuitetsvirkninger av de gjennomførte transaksjoner slik at forkjøpsrett ikke ble utløst.¹⁰

1.2 Begrepsavklaringer og avgrensinger

I den videre fremstillingen vil begrepene «fusjon» og «fisjon» noe upresist bli brukt som en betegnelse på henholdsvis sammenslåing og deling av selskaper. En nærmere gjennomgang av hva som ligger i begrepene, og hva slags typer fusjoner og fisjoner som finnes, vil bli foretatt i punkt 2. Begrepet «forkjøpsrett» er i aksjeloven § 4-19 (1) definert som en «rett til å overta en aksje som har skiftet eier».

Forkjøpsretten vil som nevnt kunne aktualisere seg i mange forskjellige typetilfeller ved fusjon og fisjon. Innenfor avhandlingens rammer er det ikke mulig å redegjøre for alle mulige problemstillinger som kan oppstå i den forbindelse. Avhandlingen tar derfor sikte på å behandle de mest prinsipielle og praktiske typetilfellene, og derfor er det foretatt enkelte avgrensinger.

For det første vil avhandlingen avgrenses mot reglene om forkjøpsrett og fusjon og fisjon i allmennaksjeloven.¹¹ Utgangspunktet etter allmennaksjeloven er at forkjøpsrett – i motsetning til det som gjelder i aksjeloven – må vedtektsfestes for å få virkning, se lovens § 4-15 (2), jf.

⁸ NUT 1970: 1 s. 81.

⁹ Se HR-2022-2092-U.

¹⁰ Se LG-2021-152659.

¹¹ Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).

§§ 4-19 flg. Dersom forkjøpsretten er fastsatt i allmennaksjeselskapets vedtekter vil forkjøpsretten kunne aktualisere seg ved fusjon og fisjon.

Både reguleringen av hvilke overdragelser som utløser forkjøpsrett, og fusjons- og fisjonsreglens virkeområde, er identiske etter aksjeloven og allmennaksjeloven.¹² Det er også bred enighet om at bestemmelsenes materielle innhold er ment å være sammenfallende.¹³ De lege lata kan oppgavens drøftelser og slutninger for spørsmålet om forkjøpsrett utløses som følge av fusjon og fisjon forutsettes å gjelde tilsvarende for allmennaksjeselskap, dersom forkjøpsretten er fastsatt i allmennaksjeselskapets vedtekter.

For det andre vil avhandlingen avgrenses mot løysingsrettslova, som regulerer løsningsretter til fast eiendom, jf. lovens § 1 (1).¹⁴ I tillegg vil forkjøpsrett til andre formuesgoder enn aksjer ikke bli behandlet. Endelig vil avhandlingen avgrenses mot saksbehandlingsreglene for fusjon og fisjon i aksjelovens kapittel 13 og 14, samt de øvrige reglene i aksjelovens kapittel 4 punkt VII om forkjøpsrett.¹⁵

Når det gjelder forkjøpsrett til aksjer ved fusjon og fisjon er det dels spørsmål om fusjonen eller fisjonen utløser forkjøpsrett til aksjer *eid av* det overdragende selskap, og dels spørsmål om fusjonen eller fisjonen utløser forkjøpsrett til *aksjer i* overdragende selskap. Fremstillingen vil primært behandle spørsmålet om fusjonen eller fisjonen utløser forkjøpsrett for aksjer *eid av* det overdragende selskapet fordi rettstilstanden i større grad er uavklart på dette punkt.¹⁶

1.3 Metode og rettskildebilde

Som nevnt over er siktemålet å analysere forkjøpsrettens stilling i fusjons- og fisjonstilfeller. I relasjon til aksjeloven er dette som nevnt et spørsmål om fusjon og fisjon er et eierskifte i aksjelovens forstand. Når forkjøpsretten er avtale- eller vedtektsbestemt er formålet å kartlegge hvilke hensyn som er av betydning for vurderingen av om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett.

¹² Se aksjeloven §§ 4-21 (1), 13-2 (1) 14-2 (1) og allmennaksjeloven §§ 4-21 (1), 13-2 (1), 14-2 (1).

¹³ Se Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 189, s. 195 og s. 198.

¹⁴ Lov 9. desember 1994 nr. 64 om løysingsrettar.

¹⁵ Aksjeloven §§ 4-20, 4-22 og 4-23 vil derfor ikke bli behandlet.

¹⁶ Det er lagt til grunn i teorien at utgangspunktet etter aksjeloven må være at fusjon og fisjon ikke utløser forkjøps- eller løsningsrett til aksjer i det overdragende selskapet, se f.eks. Aarbakke mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven, Lovkommentar*, 2017, s. 783 og Liland, *Fusjon og fisjon av selskaper*, 2016, s. 40.

Avhandlingen tar dermed sikte på å være et bidrag til å avklare gjeldende rett. Metoden som benyttes i avhandlingen er derfor rettsdogmatisk. Avhandlingen tar utgangspunkt i alminnelig norsk rettskildelære, slik den er utviklet av domstolene, og i siste instans særlig av Høyesterett.¹⁷

Hva gjelder rettspraksis er rettskildebilde begrenset, og flesteparten av de avgjørelser som finnes er avsagt i lavere rettsinstanser. Selv om underrettspraksis ikke har den samme rettsnormerende kraft som høyesterettspraksis, kan underrettspraksis benyttes som illustrasjonsmateriale, og bidra til rettsutvikling og tillegges vekt gjennom kvaliteten på den rettslige argumentasjonen.¹⁸

Til tross for at alminnelig norsk rettskildelære gir tydelige retningslinjer på tvers av rettsområdene, har det også blitt utviklet særskilte metodiske trekk knyttet til bestemte rettsområder. Dette gjelder også på formuerettens område, som selskapsretten er en del av. Som punkt 4.1-4.7 vil vise, gir aksjeloven med tilhørende forarbeider og rettspraksis begrenset veiledning for å løse spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer eid av det overdragende selskapet etter aksjeloven. Fravær av tydelige føringer fra autoritative rettskilder innebærer at juridisk teori og reelle hensyn i større grad vil måtte vektlegges i analysen.

Den tradisjonelle oppfatningen på formue- og selskapsrettens område er at hensynet til praktikable og retsteknisk enkle regler står sentralt.¹⁹ Dette for å begrense innslaget av skjønn og derigjennom sikre forutberegnelighet for partene som er involvert.²⁰ Aksjeselskapsretten har tradisjonelt vært formalistisk orientert, og har i praksis medført at domstolene har tolket aksjeloven strengt etter ordlyden.²¹ Dette kan sies å være en følge av at aksjeloven er av generell karakter, og skal virke utad med stor publisitet overfor en fremtidig og ubestemt krets av

¹⁷ Skoghøy, *Rett og rettsanvendelse*, 2023, s. 21.

¹⁸ Skoghøy, *Utviklingen av Norges Høyesterett som prejudikatdomstol*, 2022, s. 57, Skoghøy (2023) s. 265-266.

¹⁹ Se blant annet Rt. 2009 s. 1032 avsnitt 52 Nygaard, *Rettsgrunnlag og standpunkt*, 2004 s. 165, og Skoghøy, *Rett og rettsanvendelse*, 2023 s. 50.

²⁰ Tørum, «Konsekvens i formueretten», *Jussens Venner*, 2002 s. 314-339 på s. 333.

²¹ Se til illustrasjon Rt. 2015 s. 600 avsnitt 40, som riktignok omhandlet forståelsen av aksjeloven § 6-33, hvor Høyesterett la avgjørende vekt på lovens ordlyd og forarbeider selv om systembetragtninger talte for et annet tolkningsresultat, se også Truyen, «Vurdering av løsningsrett ved salg av aksjer i F1 Holding AS», 2015, s. 4 og TOSLO-2001-2788.

aksjeeiere. Hensynet til forutberegnelighet stimulerer samtidig til forretningsvirksomhet.²² Synspunktet her er jo lettere det er for eksisterende og fremtidige aksjeeiere å forutsi hvilke løsninger som følger av aksjeloven, jo tryggere blir det normalt å investere i et aksjeselskap.²³

Et annet hensyn som står i en særstilling på formuerettens område er hensynet til rimelighet. Dette hensynet innebærer at rettsanvenderen inntar en pragmatisk tilnærming til et spørsmål for å komme til konkret rimelige resultater, typisk ved å oppstille skjønnsbaserte regler fremfor skarpt tilskårne regler.²⁴ Praksis fra Høyesterett har tendert i retning av at det er begrenset adgang til å vektlegge hensynet til konkret rimelighet på formuerettens område.²⁵ Dette begrunnes primært i et ønske om å betrakte formueretten som et system, som best ivaretas gjennom forutberegnelige og retts teknisk enkle regler.²⁶

1.4 Plan for den videre fremstillingen

Fremstillingen er strukturert slik at det innledningsvis, i *kapittel 2 og 3*, gis en kort redegjørelse for hva fusjon, fisjon og forkjøpsrett er, samt en gjennomgang av hvilke hensyn som begrunner de ulike reglene. Formålet med kapittel 2 og 3 er å synliggjøre hovedtrekkene ved fusjon, fisjon og forkjøpsrett, som et viktig bakteppe for avhandlingens hoveddel i kapitlene 4 og 5, hvor jeg skal analysere ulike typetilfeller ved fusjon og fisjon hvor forkjøpsretten aktualiseres.

I *kapittel 4* vil jeg se nærmere på aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett til aksjer ved fusjon og fisjon. Hovedspørsmålet er her om fusjon og fisjon kan anses som «enhver form for eierskifte» slik at forkjøpsretten utløses etter aksjeloven § 4-21 (1). Ettersom aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett også kan ha betydning ved tolkningen av avtale- og vedtektsfestede forkjøpsretter, vil drøftelsen i tillegg til å besvare hovedspørsmålet, også være av betydning for kapittel 5.²⁷

²² Skar, «Omgåelse i aksjeselskapsretten», *TfR* 2019 s. 269-306 på s. 276.

²³ Skar (2019) s. 276.

²⁴ Tørum (2002) s. 314.

²⁵ Se Rt. 2015 s. 600 og Rt. 2004 s. 1816.

²⁶ Tørum (2002) s. 338.

²⁷ Andenæs, *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*, 2016, s. 207 og Woxholth, *Aksjonæravtaler*, 2017, s. 229.

I *kapittel 5* skal jeg analysere ulike typetilfeller ved fusjon og fisjon hvor forkjøpsretten er avtale- eller vedtektsbestemt. Det sentrale delen av oppgaven blir å kartlegge hvilke hensyn og omstendigheter som er relevante for vurderingen av om forkjøpsrett til aksjer utløses ved fusjon og fisjon. Formålet er nærmere bestemt å analysere kontinuitetsprinsippets gjennomslagskraft i konkurranse med aksjonærenes forkjøpsrett.

Avslutningsvis vil jeg i *kapittel 6* foreta en sammenfatning av den forutgående analysen.

2 Fusjon og fisjon

2.1 Grunntrekkene ved fusjon og fisjon

2.1.1 Fusjon – sammenslåing av selskaper

Fusjon er etter aksjeloven beskrevet som en sammenslåing av selskaper når et selskap skal overta et annet selskaps eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet, mot at aksjeeierne i førstnevnte får aksjer i sistnevnte som vederlag, se lovens § 13-2 (1). Fusjonsbegrepet brukes imidlertid i dagligtalen i en mer omfattende betydning om mange ulike foretakssammenslutninger, uavhengig av teknisk gjennomføringsmåte og omfang.²⁸ Det er for eksempel vanlig å skille mellom det selskaps-, skatte-, og regnskapsrettslige fusjonsbegrepet.

I avhandlingen refererer «fusjon» til det *selskapsrettslige* fusjonsbegrepet slik det står beskrevet i aksjeloven § 13-2 (1). Selskapet som ved fusjonen overdrar sine rettigheter, forpliktelser og eiendeler, og som samtidig blir oppløst, kalles det *overdragende selskap*. Aksjonærene i det overdragende selskapet vil som vederlag i fusjonen få tildelt aksjer i selskapet som overtar rettigheter, forpliktelser og eiendeler, se aksjeloven § 13-2 (1) nr. 1 og nr. 2. Dette kalles det *overtakende selskap*.

2.1.2 Ulike typer fusjon

En fusjon kan gjennomføres i mange former og varianter med ulike partskonstellasjoner. Den vanligste formen er «opptaksfusjon».²⁹ Denne kjennetegnes ved at ett eller flere overdragende selskaper innfusjoneres i et allerede eksisterende selskap. Som fusjonsvederlag utsteder det overtakende selskapet aksjer og eventuelt tilleggsvederlag til eierne av det overdragende selskapet. En annen type fusjon gjennomføres ved at ett eller flere overdragende selskaper fusjoneres inn i et overtakende selskap som stiftes i forbindelse med fusjonen. Denne fusjonsformen er det vanlig å omtale som «fusjon ved nystiftelse».³⁰

²⁸ Aamelfot mfl., *Fusjon og fisjon*, 2015, s. 25. I økonomisk analyse og dagligtale brukes fusjonsbegrepet ofte i en annen og som oftest mer omfattende betydning enn i selskapslovgivningen, se Andenæs (2016) s. 570.

²⁹ Aamelfot mfl., (2015) s. 28-29.

³⁰ Aamelfot mfl., (2015) s. 30.

I tillegg til de nevnte fusjonstypene, finnes det også såkalte «mor-datter fusjoner».³¹ Dette innebærer at morselskapet som eier samtlige aksjer i et datterselskap, innfusjonerer datterselskapet uten vederlag, se aksjeloven § 13-23 (1). Videre finnes såkalte «trekantfusjoner» og «søsterfusjoner».³² Trekantfusjoner kjennetegnes ved at fusjonsvederlaget ikke utstedes av det overtakende selskap, men av morselskapet. I søsterfusjoner skjer det en vederlagsfri fusjon mellom to eller flere selskaper hvor selskapene er heleide av samme eier. Forkjøpsretten kan i prinsippet aktualisere seg i alle disse, og andre mulige fusjonsformer.³³

2.1.3 Fisjon – oppdeling av et selskap

Fisjon er i aksjeloven beskrevet som en deling av et selskap hvor det overdragende selskaps eiendeler rettigheter og forpliktelser fordeles på selskapet selv og ett eller flere overtakende selskaper, se lovens § 14-2 (1). I motsetning til fusjon overføres ikke virksomhetens rettigheter, forpliktelser og eiendeler *som helhet*. Ved fisjon foretas det i stedet en *delvis overdragelse*. Fisjon har likevel flere likhetstrekk med fusjon, og flere av reglene om fisjon er derfor i stor grad de samme som for fusjon.³⁴ I avhandlingen refererer «fisjon» til det *selskapsrettslige* fisjonsbegrepet slik det står beskrevet i aksjeloven § 14-2 (1).

2.1.4 Ulike typer fisjon

Fisjon kan i likhet med fusjon gjennomføres i mange forskjellige varianter med ulike partskonstellasjoner. Forkjøpsretten kan på tilsvarende måte som fusjonstilfellene aktualisere seg i alle mulige fisjonsformer.³⁵ Det er vanlig å dele fisjonstypene inn i to hovedgrupper, der hver av hovedgruppene kan kategoriseres ytterligere.³⁶

Den *første* hovedgruppen betegnes som «likvidasjonsfisjon», som kjennetegnes ved at det overdragende selskapet oppløses og samtidig overdrar virksomheten til to eller flere

³¹ Aamelfot mfl., (2015) s. 34.

³² Aamelfot mfl., (2015) s. 32-37.

³³ For en utfyllende redegjørelse av de ulike fusjonstypene, se Liland (2016) s. 107-123 og Aamelfot mfl., (2015) s. 28-37.

³⁴ Aamelfot mfl., (2015) s. 37.

³⁵ For en utfyllende redegjørelse av de ulike fisjonstypene se Liland (2016) s. 124-142 og Aamelfot mfl., (2015) s. 39-45.

³⁶ Aamelfot mfl., (2015) s. 40 og Giertsen, *Fusjon og fisjon*, 1999, s. 40.

overtakende selskaper, se aksjeloven § 14-2 (2).³⁷ I likhet med fusjon overføres det overdragende selskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet, men til forskjell fra fusjon fordeles selskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser på to eller flere overtakende selskaper. Som vederlag mottar det overdragende selskapets aksjeeiere aksjer i de to eller flere overtakende selskaper.

Den *andre* hovedgruppen omtales ofte som «fisjon ved spaltning».³⁸ Ved denne fisjonstypen overføres bare en del av det overdragende selskapets eiendeler, rettigheter og forpliktelser til et eller flere overtakende selskaper. Det overdragende selskapet vil bestå etter at fisjonen er gjennomført, og eie den gjenværende delen av virksomheten. Som vederlag vil det overdragende selskapets aksjeeiere motta aksjer i det overtakende selskap.

En *tredje* fisjonstype er trekantfisjoner som kjennetegnes ved at vederlaget utstedes av et morselskap til det overtakende selskap i samsvar med aksjeloven § 14-2 (3).³⁹

2.2 Formålet med fusjon og fisjon som transaksjonsformer

2.2.1 Rasjonalisere driften og styrke det økonomiske fundamentet i virksomheten

For selskapene som er involvert i en fusjons- eller fisjonsprosess vil formålet ofte være å rasjonalisere driften og styrke det økonomiske fundamentet i virksomheten.⁴⁰ Målet kan for eksempel være at den felles virksomheten blir større og derigjennom gi muligheter til å hente ut synergieffekter.⁴¹ Dette kan omfatte effektivisering av markedsføring, produktutvikling og forskning, eller det kan være at virksomheten oppnår en mer kostnadseffektiv drift.

I forarbeidene til gjeldende aksjelov blir fusjon og fisjon beskrevet som «viktige redskaper for gjennomføringen av strukturelle endringer i næringslivet», og har derfor «stor betydning for næringslivets mulighet til å tilpasse seg vekslende struktur eller forhold og behov».⁴² Fusjon og fisjon er følgelig ikke bare viktige instrumenter som skal legge til rette for at selskaper

³⁷ Giertsen (1999) s. 40-41.

³⁸ Aarbakke mfl., (2017) s. 846.

³⁹ Aamelfot mfl., (2015) s. 42.

⁴⁰ Se Austenå, *Løsningsrettigheter*, 1976, s. 288-289.

⁴¹ Giertsen (1999) s. 85.

⁴² Se Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 112.

skal kunne organisere virksomheten på den til enhver tid mest hensiktsmessig måte ut fra bedriftsøkonomiske hensyn. Disse rettsinstituttene er også av betydning for at selskaper skal kunne tilpasse seg endringer i regulatoriske, eller andre offentlige krav.⁴³

2.2.2 Kontinuitetsprinsippet som forutsetning for fusjon og fisjon

2.2.2.1 Kontinuitetsprinsippets rettskildemessige forankring

Det selskapsrettslige kontinuitetsprinsippet har vokst frem med i tråd med utviklingen av selskapsretten. Allerede i aksjeloven fra 1910 fantes det spor av kontinuitet ved reguleringen av sammenslutninger av selskaper.⁴⁴ Etter lovens §§ 83 og 84 kunne generalforsamlingen med to tredjedels flertall beslutte «at et aksjeselskaps formuesmasse som helhet» skulle overdras til et aksjeselskap mot vederlag i aksjer i dette. I tillegg åpnet loven opp for at oppløsningen av det overdragende selskapet kunne skje etter enklere prosedyrer enn de vanlige oppløsningsreglene, forutsatt at det forelå en samlet overføring og identitet på eiersiden.

Senere innførte aksjeloven fra 1976 nye regler om fusjon.⁴⁵ Til forskjell fra reglene i aksjeloven fra 1910 ble kontinuiteten utvidet til å ikke bare gjelde for selskapets eiendeler og rettigheter, men også for selskapets forpliktelser. For selskapene var endringen av stor praktisk betydning, ettersom selskapene kunne bygge videre på eksisterende avtaler i den videre driften etter fusjonen, uten at selskapets medkontrahenter eller kreditorer kunne motsette seg det.

Gjeldende aksjelov av 1997 viderefører i all hovedsak kontinuitetsbetraktningene som ble lagt til grunn i aksjeloven av 1976, i tillegg til at fisjonsreglene også underlegges kontinuitetsbetraktninger.⁴⁶ Uttalelsen i lovforarbeidene fra 1976-loven, hva gjelder forståelsen av og begrunnelsen for kontinuitetsprinsippet, er derfor relevant for forståelsen av dagens aksjelov. Kontinuitetsprinsippet ved fusjon og fisjon kommer ikke direkte til uttrykk i dagens lov, men det er ikke tvilsomt at kontinuitetsprinsippet er søkt videreført.⁴⁷

⁴³ Endringer i regulatoriske krav var en av flere årsaker til at det ble gjennomført en fusjon- og fisjonsprosess i LG-2021-152659.

⁴⁴ Lov 19. juli 1910 nr. 1 om aktieselskaper og kommandiaktieselskaper.

⁴⁵ Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper.

⁴⁶ Se NOU 1992: 29 s. 197 og s. 200, Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 130, NOU 1996: 3 s. 172, s. 179 og s. 82.

⁴⁷ NOU 1992: 29 s. 197 og s. 200., Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 129 flg., og NOU 1996: 3 s. 172 s. 179 og s. 82.

2.2.2.2 Kontinuitetsprinsippets nærmere innhold og begrunnelse

Kontinuitet betyr i språklig forstand at noe opprettholdes eller fortsetter uavbrutt. I sin alminnelige form kan kontinuitetsprinsippet implisitt sies å følge av aksjelovens bestemmelser om fusjon og fisjon, ettersom begge regelsettene forutsetter at det skjer en *helt* eller *delvis* overdragelse av eiendeler, rettigheter og forpliktelser fra et selskap til et annet.⁴⁸

Som følge av at overføringen omfatter selskapets «eiendeler, rettigheter og forpliktelser», er det vanlig å dele kontinuitetsprinsippet inn i *forpliktelseskontinuitet*, *eiendels-* og *rettighetskontinuitet*.⁴⁹ Forpliktelseskontinuitet kommer til uttrykk ved at det overtakende selskapet trer inn i det overdragende selskaps forpliktelser, mens eiendels- og rettighetskontinuitet innebærer at det overtakende selskap trer inn i det overdragende selskaps posisjoner som eier og rettighetshaver.

Reglene om forpliktelseskontinuitet innebærer et avvik fra det obligasjonsrettslige utgangspunktet for debitorskifte, hvor hovedregelen er at det er krav om samtykke fra kreditor.⁵⁰ Fravikelsen skyldes at det ellers vil være et betydelig praktisk hinder for gjennomføring av fusjon- og fisjoner dersom det var nødvendig å innhente samtykke fra alle selskapets medkontrahenter. Som motstykke oppstiller fusjons- og fisjonsreglene krav til *eierkontinuitet*, som innebærer at aksjeeierne i det overdragende selskapet blir aksjeeiere i det overtakende selskapet gjennom å motta vederlagsaksjer i dette selskapet.⁵¹

Andenæs beskriver det selskapsrettslige kontinuitetsprinsippet som «en juridisk konstruksjon som innebærer at det overdragende selskapet anses for å fortsette i det fusjonerte selskap, slik at det ikke finner sted noe identitetsskifte i forhold til det overdragende selskaps aksjonærer og medkontrahenter».⁵²

Giertsen på sin side beskriver kontinuitetsbegrepet som «en felles betegnelse for en rekke regler som forutsetter at det overtakende foretaket trer inn i det overdragende foretakets

⁴⁸ Andenæs (2016) s. 593 og s. 607 og Liland (2016) s. 377.

⁴⁹ Giertsen (1999) s. 29 og Liland (2016) s. 377

⁵⁰ Hagstrøm, *Obligasjonsrett*, 2021, s. 907.

⁵¹ Liland (2016) s. 377

⁵² Tilsvarende kontinuitetsprinsipp gjelder også for fisjoner, se Andenæs (2016) s. 569-570 og 607.

rettsforhold». ⁵³ Selv om definisjonene i juridisk teori varierer, er essensen at fusjoner og fusjoner ikke skal betraktes som en formell avvikling, men snarere en funksjonell videreføring av det overdragende selskapet.

Kontinuitetsbetraktninger er normalt bærebjelken i argumentasjonen for at fusjon og fisjon ikke regnes som eierskifte i aksjelovens forstand. ⁵⁴ Det overordnede formålet med kontinuitetsprinsippet er å oppnå et effektivt og konkurransedyktig næringsliv. ⁵⁵ I forarbeidene kommer formålet til uttrykk i tilknytning til fusjon, som gjelder tilsvarende for fisjon, ved at «[k]ontinuitetsprinsippet danner grunnlaget for å ta bort rettslige hindringer for endringer og omstillinger i næringslivet som ofte vil foreligge ellers, f.eks ved kjøp av en virksomhet». ⁵⁶

Bakgrunnen for at kontinuitetsvirkninger ved fusjon og fisjon vektlegges, er altså at det anses som et samfunnsmessig gode at rettslige hindringer, slik som forkjøpsretten og andre omsetningsbegrensninger er eksempler på, ikke skal hindre nødvendige omstillinger i næringslivet, som igjen skal sikre et effektivt og konkurransedyktig næringsliv. I praksis må derfor kreditorer, avtaleparter og rettighetshavere i stor grad respekterer overføringen av eiendeler, forpliktelser og rettigheter som skjer i forbindelse med fusjon- eller fisjonen.

Selv om det ikke er tvilsomt at fusjon og fisjon som utgangspunkt bygger på de samme kontinuitetsbetraktningene, er det likevel ikke gitt at kontinuitetsprinsippet står like sterkt ved fisjon som ved fusjon. ⁵⁷ Ved fusjon er det nærliggende å se det slik at kontinuitetsprinsippet følger av kravet om at det overtakende selskapet må overta alle rettigheter, forpliktelser og eiendeler *som helhet*, se aksjeloven §§ 13-2 (1), 13-23 (1), 13-24 (1) og 13-25 (2) nr. 1. ⁵⁸ Ved fisjon er situasjonen annerledes, ettersom det overdragende selskaps eiendeler, forpliktelser og rettigheter *ikke overføres som helhet*, men fordeles på *ett eller flere* overtakende selskaper, se aksjeloven §§ 14-2 (1) og (2) og 14-12 (1).

⁵³ Giertsen (1999) s. 27-28.

⁵⁴ Eide (2009) s. 433.

⁵⁵ Eide (2009) s. 434.

⁵⁶ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 129, jf. NOU 1992: 29 s. 197.

⁵⁷ Se NOU 1992: 29 s. 200.

⁵⁸ Liland (2016) s. 378.

Denne oppsplittingen av det overdragende selskaps eiendeler, forpliktelser og rettigheter, medfører at kontinuiteten ikke står like sterkt som ved fusjon.⁵⁹ Ved fisjon er det heller ikke krav om full eierkontinuitet. Dette illustreres ved at fisjonsreglene åpner for at det kan skje en enkeltvis overføring av en eiendel til et annet selskap, hvor aksjeeierne i det overdragende selskapet skiller lag ved fisjonen – såkalt *skjevdelingsfisjon*. Transaksjonen vil ved en slik skjevdelingsfisjon ha virkninger som normalt identifiseres med et salgstilfelle.

⁵⁹ Giertsen (1999) s. 42.

3 Forkjøpsrett

3.1 Forkjøpsrett – retten til å overta aksjer etter eierskifte

Aksjeloven § 4-19 (1) omtaler forkjøpsrett som en «rett til å overta en aksje som har skiftet eier». At forkjøpsretten er en «rett» og ikke en «plikt» innebærer at rettighetshaveren ikke er forpliktet til å benytte seg av retten. Rettighetshaveren har i stedet valgfrihet, og må påberope forkjøpsretten for at den skal utløses. Forkjøpsretten effektiviseres først når eierskifte har inntrådt, jf. lovens formulering «som har skiftet eier». Språklig sett avgrenses bestemmelsen mot «tilbudsrettene», som kjennetegnes ved at rettighetshaveren får tilbud om overtakelse fra eieren hvis denne bestemmer seg for å avhende.⁶⁰ Når det gjelder omsetning av aksjer er det vanlig å benytte begrepet «løsningsretter» som en fellesbetegnelse på tilbuds- og forkjøpsretter.⁶¹ Samlebetegnelsen benyttes når forskjellene mellom «forkjøpsrett» og «tilbudsrett» ikke har betydning for rettsspørsmålene som drøftes. I det følgende vil begrepet «forkjøpsrett» brukes som en betegnelse på retten til å overta aksjer som har skiftet eier.

3.2 Formål med forkjøpsrett som omsetningsbegrensning

3.2.1 Kontrollhensyn

Det kan være mange årsaker til at aksjonærene i et selskap ønsker å begrense aksjenes omsettelighet. Et hovedformål vil typisk være å sikre aksjeeierne en mulighet til å beholde selskapet for seg selv, eller å føre kontroll med hvem som erverver aksjer, og dermed får en eierposisjon i selskapet.⁶² Som det kommer til uttrykk i forarbeidene «må «[det] erkjennes at det for en del selskapstypers vedkommende foreligger en berettiget interesse i å kunne føre kontroll med omsetningen av selskapets aksjer»⁶³, og at en «forkjøpsrett for de øvrige aksjeeierne gir disse en kontroll med hvem som kommer inn i selskapet».⁶⁴ Kontrollhensyn er særlig fremtredende i mindre aksjeselskap, som ofte kjennetegnes ved at forholdet og samarbeidet er «tett» aksjeeierne imellom.⁶⁵

⁶⁰ Andenæs (2016) s. 203-204.

⁶¹ Eide (2009) s. 13.

⁶² Eide (2009) s. 18.

⁶³ NUT 1970: 1 s. 81.

⁶⁴ NOU 1996: 3 s. 123.

⁶⁵ Woxholth, *Selskapsrett*, 2021, s. 323 og Eide (2009) s. 59.

Et fellestrekk ved begge formålene – å holde selskapet for seg selv og føre kontroll med hvem som erverver aksjer – er aksjeeiernes mulighet til å unngå uønskede erververe og eiere i selskapet. Aksjeeiernes behov for å hindre eiere i selskapet må ses i sammenheng med at utøvelse av forkjøpsretten vil kunne forhindre uønskede erververe å få beslutningsmyndighet på vegne av selskapet, se aksjeloven § 5-1 (1).

Behovet for å føre kontroll med hvem som får eierposisjon i selskapet kan for eksempel være begrunnet i forretningsmessige, personlige eller andre forhold. Aksjeloven oppstiller imidlertid ikke krav til at rettighetshaveren må påvise en spesiell grunn for utøvelsen av forkjøpsretten. Det manglende kravet til begrunnelse står i kontrast til aksjelovens bestemmelser om samtykkenektelse, hvor styret må påvise «saklig grunn», se aksjeloven § 4-16 (2). Forkjøpsretten er dermed et praktisk viktig virkemiddel for aksjonærene i et selskap for å bestemme eiersammensetningen, uten at andre aksjonærer kan motsette seg det.

3.2.2 Maktfordelingshensyn

Et annet hensyn som står sentralt ved utøvelsen av forkjøpsretten er aksjeeiernes mulighet til å opprettholde sin forholdsmessige andel i selskapet vis-à-vis de øvrige aksjeeierne.⁶⁶ Dette skal sikre at det interne maktforholdet i selskapet ikke forskyves, og forhindre at enkelte aksjeeiere blir for dominerende.⁶⁷ Aksjeeiernes mulighet til å opprettholde sin forholdsmessige andel i selskapet må ses i sammenheng med aksjelovens § 4-22 (1) som fastsetter at alle aksjeeiere har samme prioritet i forhold til retten til å overta aksjene. Dersom forkjøpsretten utøves av flere aksjeeiere i selskapet for de samme aksjene, fordeles aksjene forholdsmessig i tråd med det eksisterende eierforholdet, se aksjeloven § 4-22 (2).

3.2.3 Andre hensyn

I enkelte selskapsforhold er ingen av de nevnte formålene treffende for hovedformålet bak forkjøpsretten. Det kan for eksempel tenkes selskaper hvor forkjøpsretten er etablert for å beholde nøkkelpersonell i selskapet. I slike selskaper er det vanlig å innta bestemmelser om lav utløsningssum, slik at disse aksjeeierne får et insentiv til å bli værende i selskapet.⁶⁸

⁶⁶ Se NOU 1996: 3 s. 123, Woxholth (2021), *Selskapsrett*, s. 323.

⁶⁷ Se NOU 1996: 3 s. 123 og Innst. O. nr. 80 (1996-1997) s. 23 og Eide (2009) s. 18.

⁶⁸ Eide (2009) s. 19.

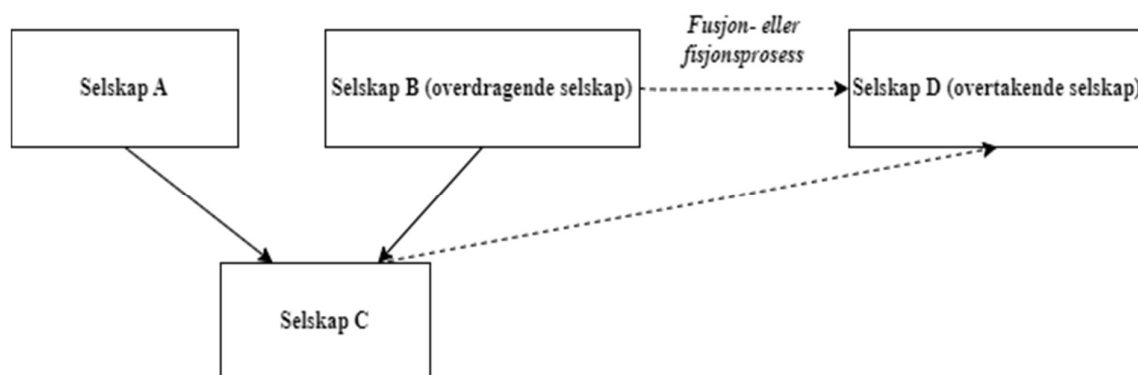
Som avhandlingen i punkt 5.3.2.3 senere vil vise er formålet bak forkjøpsretten av sentral betydning ved løsningen av ikke-regulerte spørsmål, og ved tolkningen av uklare avtale- og vedtektsbestemte forkjøpsretter. Det er nærliggende å legge til grunn at formålene som er trukket frem i forarbeidene, behovet for å holde selskapet for seg selv og kontrollere eiersammensetningen, kun er lovgivers eksempler på formål som er vanlige i aksjeselskaper.⁶⁹ Disse formålene kan derfor ikke uten videre anses som det enkelte selskaps formål med forkjøpsretten. Det er altså de reelle hensynene bak forkjøpsretten i det enkelte selskap som er relevante ved den konkrete vurderingen av forkjøpsrettens styrke i et fusjons- og fisjonstilfelle. En konsekvens av dette er at formålet nærmere karakter og styrke må fastsettes individuelt for hvert enkelt selskap.

⁶⁹ Tilsvarende forståelse er også lagt til grunn av Eide (2009) s. 81.

4 Spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer etter aksjeloven

4.1 Innledning og illustrasjon av den aktuelle situasjonen

Temaet for dette kapitlet er aksjeloven § 4-21 (1) som regulerer når forkjøpsrett utløses. Spørsmålet som søkes besvart er om forkjøpsrett til aksjer som eies av det overdragende selskapet utløses som følge av fusjon eller fisjon.



Illustrasjon av situasjonen som behandles i kapittel 4. Spørsmålet er om selskap A sin forkjøpsrett til aksjer i selskap C utløses som følge av fusjon- eller fisjonen mellom selskap B og selskap D.

4.2 Omfatter formuleringen «enhver form for eierskifte» fusjon og fisjon etter aksjeloven § 4-21 (1)?

Hovedregelen etter aksjeloven § 4-19 (1) er at aksjeeierne i et selskap har rett til å overta en aksje som har skiftet eier, med mindre noe annet er fastsatt i vedtektene. I tillegg kan det fastsettes i selskapets vedtekter at aksjeeierne eller andre skal ha rett til å overta en aksje som skal avhendes eller for øvrig skifte eier, jf. § 4-19 (2) første og andre punktum.

Utgangspunktet etter aksjeloven er at forkjøpsretten utløses ved «enhver form for eierskifte», når annet ikke er bestemt ved lov, jf. lovens § 4-21 (1). Hvorvidt fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer er ikke uttrykkelig nevnt i bestemmelsen. Formuleringen «enhver form for eierskifte» tilsier likevel at alle former for eierskifte er omfattet, uavhengig av hvilket rettslig grunnlag overføringsformen har og om det ytes vederlag i forbindelse med eierskifte.

Ettersom fusjon og fisjon innebærer en helt eller delvis overdragelse av eiendeler, herunder aksjer, hvor det formelt skjer et eierskifte fra det overdragende selskap til det overtakende selskap, må fusjon og fisjon som transaksjonsformer kunne sies å omfattes av ordlyden. Samtidig skiller fusjon og fisjon seg fra et ordinært eierskifte, ved at aksjeeierne i det

overdragende selskapet som vederlag får aksjer i det overtakende selskapet – såkalt *eierkontinuitet*.

Unntaket «når ikke annet er bestemt ved lov» sikter ifølge forarbeidene til positive unntak som følger av lov.⁷⁰ Som eksempel vises det til tvangsfullbyrdelsesloven (1915-loven) § 197 første ledd.⁷¹ Unntaket kan derfor neppe forstås som en henvisning til kontinuitetsprinsippet i fusjon og fisjon, slik at fusjon og fisjon aldri kan utløse forkjøpsrett.⁷²

4.3 Uklare lovforarbeider som trekker i begge retninger

I forarbeidene til gjeldende aksjelov er forkjøpsrettens stilling ved fusjon og fisjon ikke direkte kommentert.⁷³ I forarbeidene til et tidligere lovforslag til ny aksjelov, var det imidlertid foreslått en lovbestemmelse som uttrykkelig unntok fusjon og fisjon fra å utløse forkjøps- og løsningsrett til aksjer.⁷⁴ Tilsvarende synspunkt og formulering ble gjentatt i det etterfølgende lovforslaget til Justisdepartementet, hvor departementet foreslo en lovbestemmelse, som i likhet med utvalget gjorde uttrykkelig unntak fra forkjøpsrett i fusjon eller fisjon.⁷⁵ Uttalelsene indikerer et synspunkt om at både utvalget og departementet mente at forkjøpsrett skulle unntas i fusjon- og fisjonstilfellene.

Verken utredningen eller lovforslaget inneholder imidlertid en begrunnelse for hvorfor forkjøpsrett skulle unntas i fusjon og fisjon. Lovforslaget resulterte heller ikke i noen lovendring, og den endelige lovteksten i § 4-21 (1) ble også forskjellig fra lovforslagene, ettersom fusjon og fisjon ikke uttrykkelig ble unntatt. Basert på at lovforslaget verken ble vedtatt eller fulgt opp i de senere lovforslagene er det nærliggende se på uttalelsene som Justisdepartementets egen rettsoppfatning, og ikke et uttrykk for hva lovgiver har ment.⁷⁶

Eide har uttalt at beslutningen om å eksplisitt unnta fusjon og fisjon, kan tyde på at både utvalget og Justisdepartementet så det som nødvendig å utforme et positivt unntak dersom fusjon og

⁷⁰ Jf. NOU 1992: 29 s. 102.

⁷¹ Tvangsfullbyrdelsesloven § 197 er nå opphevet. Reservasjonen har etter dette neppe noen aktuell betydning, se Andenæs (2016) 206.

⁷² Se Liland (2016) s. 37.

⁷³ NOU 1996: 3, Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) og Innst. O. nr. 80 (1996-1997).

⁷⁴ NOU 1992: 29 s. 102.

⁷⁵ Jf. Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 273.

⁷⁶ Tilsvarende forståelse er også lagt til grunn av Eide (2009) s. 427.

fisjon skulle unntas fra uttrykket «enhver form for eierskifte» i aksjeloven § 4-21 (1).⁷⁷ Unntaket kan derfor etter Eides syn, neppe ses på som en presisering av gjeldende rett, da det etter hans syn ikke hadde vært behov for å positivt unnta fusjon og fisjon.⁷⁸

Det kan innvendes at Eide ikke har tatt hensyn til andre sannsynlige forklaringer. For eksempel kan det tenkes at unntaket for fusjon og fisjon i lovutkastet var inntatt for å presisere en ellers uklar ordlyd, og ikke nødvendigvis fordi ordlyden klart ikke omfattet fusjon og fisjon. At departementet anså det for å være i samsvar med gjeldende rett at «fusjonen som hovedregel ikke anses som en avvikling med tilhørende overdragelse i forhold til eiendeler, rettigheter og forpliktelser», kan tyde på at departementet så det som unødvendig med en uttrykkelig presisering om at fusjon og fusjon skulle unntas.⁷⁹

Alternativt kan den manglende oppfølgingen fra departementet om at forkjøpsrett skulle unntas i fusjon og fisjon skyldes at lovgiver ikke ønsket en fragmentarisk regulering av omsetningsbegrensningene. I så fall ville det vært naturlig fra lovgivers ståsted å utforme et tilsvarende unntak fra fusjon og fisjon for samtykkekravet i utkastet forslag til § 4-15 (någjeldende § 4-16).⁸⁰

I forarbeidene til gjeldende aksjelov ble det i motsetning til hva som fulgte av tidligere forarbeider ikke utformet et eksplisitt unntak for forkjøpsrett i fusjon- og fisjonstilfeller.⁸¹ Aksjelovutvalgets forslag, som departementet sluttet seg til, begrunner heller ikke endringen i lovforslaget om å ikke oppstille eksplisitt unntak fra forkjøpsrett i fusjon- og fisjonstilfeller i relasjon til aksjeloven § 4-21 (1).

Det må antas at både utvalget og Justisdepartementet kjente til det tidligere lovforslaget hvor det eksplisitt fremgikk at forkjøpsrett skulle unntas i fusjon og fisjon, slik at valget om å fjerne unntaket i fusjon- og fisjonstilfellene var et mer eller mindre bevisst fra utvalgets og departementets side. Dette samsvarer med aksjelovutvalgets forslag for øvrig, som inneholder

⁷⁷ Se Eide (2009) s. 426

⁷⁸ Se Eide (2009) s. 426

⁷⁹ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 235.

⁸⁰ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 272-273.

⁸¹ Jf. Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 138, jf. NOU 1996: 3 s. 123.

nokså utførlige og prinsipielle uttalelser for sitt forslag til bestemmelser om forkjøpsrett.⁸² Blant annet gikk utvalget inn for å oppstille unntak fra forkjøpsrett i tilfeller hvor den nye erververen tilhørte den tidligere aksjeeiers nære familie. Det er dermed ikke tvilsomt at utvalget vurderte om det var behov og ønskelig med unntak fra forkjøpsretten.

Valget om å fjerne unntaket om forkjøpsrett i fusjon og fisjon fremstår på denne bakgrunn som et tydelig rettspolitisk valg basert på grundige avveielser av motstridende interesser. At bestemmelsen er et utslag av grundige og veloverveide vurderinger tilsier at man bør utviste varsomhet med å trekke slutninger fra forarbeidene som tolker bestemmelsen innskrenkende til å ikke omfatte fusjon og fisjon.

Det fremgår imidlertid av samme utredning, som departementet senere sluttet seg til, at det i «uttrykket ‘enhver form for eierskifte’ (...) i utgangspunktet [ligger] at alle former for frivillig og tvungen overdragelse utløser forkjøpsrett».⁸³ At alle former for frivillig og tvungen overdragelse kun i «utgangspunktet» omfattes av «uttrykket ‘enhver form for eierskifte’» kan tyde på at lovgiver ikke kunne utelukke at enkelte tilfeller, herunder fusjon og fisjon, ville medføre at forkjøpsretten ikke ble utløst. I så fall kan uttalelsene tas til inntekt for at utvalget gikk inn for at vurderingen av om forkjøpsretten ble utløst måtte vurderes konkret, eller at den nærmere grensedragningen måtte overlates til rettspraksis.⁸⁴

Oppsummert gir ikke forarbeidene, verken isolert eller samlet, tydelige bidrag med hensyn til om forkjøpsrett til aksjer eid av det overdragende selskapet utløses ved fusjon og fisjon. Det tidligere lovforslaget som inneholdt et uttrykkelig unntak for fusjon og fisjon ble verken vedtatt, eller fulgt opp i senere lovforslag. Uttalelsenes rettskildemessige vekt må derfor anses å være liten ved spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer.⁸⁵ Det er heller ikke mulig å fastslå med sikkerhet hva som er bakgrunnen for at departementet i forarbeidene til gjeldende aksjelov ikke uttrykkelig har tatt stilling til om forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon. Departementets manglende vurdering av problemstillingen trekker likevel mest i retning av at departementet gikk inn for at forkjøpsrett skulle utløses ved fusjon og fisjon

⁸² Jf. NOU 1996: 3 punkt 8.3.4.

⁸³ Jf. Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 138, jf. NOU 1996: 3 s. 123.

⁸⁴ I samme retning se Liland (2016) s. 37.

⁸⁵ Nygaard (2004) s. 196.

4.4 Fravær av autoritativ rettspraksis

Det er gjennomgående lite rettspraksis som behandler spørsmålet om fusjon og fisjon etter aksjeloven utløser forkjøpsrett til aksjer eid av det overdragende selskapet. Som nevnt har ikke Høyesterett behandlet spørsmålet. Spørsmålet har heller ikke vært direkte behandlet i underrettspraksis. Det finnes likevel enkelte avgjørelser fra lagmannsretten hvor retten, som del av tolkningen av en avtale- eller vedtektsbestemt forkjøpsrett, kommer med generelle uttalelser av betydning for forståelsen av aksjeloven § 4-21 (1).⁸⁶

I LG-2021-152659 var hovedspørsmålet i saken om et selskaps aksjonæravtale utløste forkjøpsrett når det var foretatt en rekke selskapsrettslige transaksjoner i det aksjeeiende selskapet. Avgjørende for om forkjøpsretten var utløst var om de samlede selskapsrettslige transaksjonene bestående av en fisjon, fusjon og fusionsfusjon, var å anse som «[v]ed overføring» i henhold til aksjonæravtalen.⁸⁷

Lagmannsretten la til grunn som «sikker rett at en omdanningsprosess via fisjon/fusjon blant annet gir slik kontinuitetsvirkning at det, i relasjon til aksjelovens bestemmelse i § 4-21 første ledd om forkjøpsrett ved 'enhver form for eierskifte', normalt ikke anses å skje noe identitetsskifte på eiersiden».

Retten foretok ingen nærmere analyse av om det er tilstrekkelig rettskildemessig dekning for at fusjon og fisjon som utgangspunkt utløser forkjøpsrett etter aksjeloven. Retten omtaler det likevel som «sikker rett» at omdanningsprosessen ved fusjon og fisjon normalt ikke kan anses som et eierskifte i aksjelovens forstand. Sett i sammenheng med at spørsmålet verken er avklart i lovgivingen, forarbeidene eller Høyesterettspraksis, er en slik fremgangsmåte betenkelig.

Retten henvisning til kontinuitetsprinsippet, hvor hovedsynspunktet er at forkjøpsrett som omsetningsforbud ikke skal stå i veien for gjennomføring av nødvendige omstillinger i næringslivet, tyder likevel på at lagmannsrettens begrunnelse er tilstrekkelig. Som fremhevet i forarbeidene danner «[k]ontinuitetsprinsippet (...) grunnlaget for å ta bort rettslige hindringer

⁸⁶ Se blant annet LB-2009-9559 og LG-2021-152659.

⁸⁷ En fusionsfusjon vil si at definerte eiendeler, rettigheter og forpliktelser tilhørende et overdragende selskap overføres til et allerede eksisterende overtakende selskap. Som vederlag mottar aksjeeierne i det overdragende selskap aksjer i det overtakende selskap, se Aamelfot mfl., (2015) s. 279.

for endringer og omstillinger i næringslivet som ofte vil foreligge ellers».⁸⁸ Med tydelig forankring i forarbeidene er det ikke tvilsomt at kontinuitetsprinsippet utgjør et tungtveiende hensyn ved tolkningen av aksjelovens bestemmelser om fusjon og fisjon.

Kontinuitetsprinsippets sentrale betydning ved tolkningen av aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett ble også fremhevet av lagmannsretten i LB-2009-9559. Hovedspørsmålet i saken var om et selskaps aksjonæravtale eller vedtekter utløste forkjøpsrett når det ble foretatt flere selskapsrettslige disposisjoner, som omfattet en fisjonsfusjon og en fusjon.

Lagmannsretten fastslo innledningsvis at formuleringen «enhver eiendomsovergang» som ble brukt i vedtektene samsvarte med aksjelovens formulering «enhver form for eierskifte» etter aksjeloven § 4-21 (1). Ved tolkningen av vedtektene var det etter rettens syn av betydning om fusjon og fisjon falt inn under aksjelovens uttrykk «enhver form for eierskifte». Under henvisning til kontinuitetsprinsippet og den allmenne oppfatning i juridisk litteratur, la retten til grunn at forkjøpsrett som utgangspunkt ikke blir utløst ved fisjon og fusjon.

Det sentrale spørsmålet i saken var etter rettens syn om de selskapsrettslige disposisjonene innebar virksomhetskontinuitet, eller om man her sto overfor en så stor grad av diskontinuitet at det utløste forkjøpsrett. Lagmannsretten konkluderte etter en konkret vurdering med at de selskapsrettslige disposisjonene ikke innebar noen diskontinuitet med hensyn til virksomheten. Den vedtektsfestede forkjøpsretten var derfor ikke utløst.

Samlet sett trekker begge avgjørelsene fra lagmannsretten i retning av at fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett til aksjer etter aksjeloven. Likevel tyder uttalelsene i LB-2009-9559 på at forkjøpsretten kan bli utløst dersom disposisjonene i fusjons- eller fisjonsprosessen resulterer i at eierskapet til aksjene forandres eller det betales vederlag.

⁸⁸ Se NOU 1992: 29 s. 197 og s. 200.

4.5 Rådende oppfatning i juridisk litteratur – fusjon og fisjon utløser ikke forkjøpsrett

I juridisk litteratur har den rådende oppfatning vært at forkjøpsrett etter aksjeloven ikke utløses ved fusjon og fisjon med mindre dette er *uttrykkelig* angitt i hjemmelsgrunnlaget.⁸⁹ Det gjennomgående synspunktet er at fusjon og fisjon bygger på så sterke kontinuitetsbetraktninger at transaksjonsformene ikke omfatter «enhver form for eierskifte» jf. aksjeloven § 4-21 (1).

Etter *Andenæs'* syn taler den «alminnelig konstruksjon av fusjon og fisjon (...) for at det her ikke anses for å finne noe sted noe eierskifte».⁹⁰ *Aarbakke* på sin side presiserer at når «det gjelder spørsmålet om fusjon og fisjon utløser løsningsretten, gjelder det samme som for § 4-15 annet ledd», altså at det «neppe anses å foreligge et erverv i forhold til § 4-15 annet ledd ved fusjon og fisjon».⁹¹

Enkelte forfattere har imidlertid tatt til orde for at spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett etter aksjeloven må foretas på bakgrunn av en mer konkret og nyansert vurdering.⁹² *Eide* har etter en gjennomgang av flere relevante kilder, uttalt at det «[a]vgjørende for hvilke vilkår som må stilles for at løsningsretten utløses (...) ved fusjon og fisjon, vil trolig måtte avgjøres av det nærmere innholdet i kontinuitetsprinsippet og den enkelte løsningsrettens karakter og styrke».⁹³ *Liland* på sin side uttaler at «[d]et naturlige utgangspunkt for å ta stilling til spørsmålet synes å være de hensyn kontinuitetsprinsippet skal ivareta, veid opp mot forkjøps- eller løsningsrettens karakter og styrke i det konkrete tilfellet».⁹⁴

Både *Eides* og *Lilands* tilnærming til spørsmålet virker fornuftig. At vurderingen må bero på en avveining mellom på den ene siden aksjeeiernes behov for å kunne begrense inntreden av nye aksjeeiere i selskapet og på den andre siden kontinuitetsvirkninger ved fusjon og fisjon som skal muliggjøre omstruktureringer i næringslivet uten rettslige hindringer, virker som en

⁸⁹ *Andenæs* (2016) s. 207, s. 594 og s. 569-570, *Eide* (2009) s. 428, *Aarbakke*, «*Fusjon av aksjeselskaper ved opptak*» i *Jussens venner*, 1987 s. 153 flg, *Liland* (2016) s. 383, *Bråthen*, *Selskapsrett*, 2022, s. 141 og *Bråthen*, *Personalklausuler*, 1996, s. 529.

⁹⁰ Se *Andenæs* (2016) s. 207, som finner støtte for sitt syn i NOU 1992: 29 s. 102.

⁹¹ *Aarbakke mfl.*, (2017) s. 298 og s. 270.

⁹² Se *Eide* (2009) s. 432-433 og *Liland* (2016) s. 37-38.

⁹³ Se *Eide* (2009) s. 433.

⁹⁴ Se *Liland* (2016) s. 38.

pragmatisk og balanserende tilnærming som ivaretar alle parterens interesser. Argumentet mot en slik innfallsvinkel er at den, til en viss grad åpner for relativisering, noe som vil kunne skape spenning i forhold til de grunnleggende hensynene til klarhet og forutberegnelighet.⁹⁵

Eides og Lilands tilnærming illustrerer at det finnes alternative måter å formulere spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer etter aksjeloven. Likevel må den etablerte oppfatningen som har kommet til uttrykk i flere fremstillinger tillegges selvstendig betydning utover argumentasjonen, i kraft av at denne har vært lagt til grunn som gjeldende rett over flere år.⁹⁶ Det har her utkrySTALLISERT seg en rettsregel om at fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett til aksjer eid av det overdragende selskapet, som på bakgrunn av at den har vært akseptert over lengre tid, må anses for å gi uttrykk for den rådende oppfatningen i juridisk litteratur.

4.6 Reelle hensyn – behovet for enkle og praktikable regler

Som gjennomgangen i punkt 4.1-4.5 har vist, er det samlede rettskildebilde uklart med hensyn til spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett til aksjer etter aksjeloven. At fusjons- og fisjonsinstituttet er svært praktiske transaksjonstyper som benyttes i stor utstrekning i norsk næringsliv, og i tillegg er forbundet med bestemte forutsigbare rettsvirkninger, tilsier at hensynet til forutberegnelighet i næringslivet må veie tungt ved utformingen av en rettsregel. Forutberegnelighetssyn ivaretas gjennom enkle og praktikable regler med begrenset innslag av skjønn.⁹⁷ En regel med begrenset innslag av skjønn vil i tillegg ikke være like prosesskapende sammenlignet med en mer skjønnsmessig og klar regel.

Selv om uttalelser i juridisk litteratur, og underrettspraksis ikke har samme rettsnormerende kraft som høyesterettspraksis, og dermed ikke gir partene samme forventninger med hensyn til resultatet, illustrerer likevel uttalelsene at den allmenne oppfatningen er at fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett til aksjer. At den allmenne oppfatningen i næringslivet er at fusjon og fisjon ikke utløser forkjøpsrett til aksjer illustreres også godt ved at partene i LG-2021-152659 «i hovedsak [synes] å være enige om at en omdanning gjennomført ved fisjon/fusjon som utgangspunkt medfører kontinuitetsvirkninger, og av den grunn normalt går

⁹⁵ Herunder hensynet til enkle og praktikable regler, se nærmere punkt 1.3 og punkt 4.6 like nedenfor.

⁹⁶ Skoghøy (2023) s. 254 med videre henvisning til HR-2021-2248-A avsnitt 62.

⁹⁷ Se avhandlingens punkt 1.3.

foran aksjelovens alminnelige regel om forkjøpsrett». Hensynet til forutsigbarhet i næringslivet tilsier derfor at utgangspunktet bør være at fusjon og fisjon ikke utløser forkjøpsrett til aksjer eid av det overdragende selskapet.⁹⁸

De positive virkningene med å operere med en rettsregel hvor kontinuitetsprinsippet som utgangspunkt følges fullt ut er at selskapet bestående av styret og generalforsamlingen ved fusjoner og fisjoner ikke behøver å vurdere betydningen for hver enkelt kontrakt, eller vurdere graden av kontinuitet i fusjon- eller fisjonen. Dette skaper stor grad av forutsigbarhet knyttet til de formelle virkningene med å velge fusjon og fisjon som transaksjonsformer, og forenkler samtidig fusjons- og fisjonsprosessen. I forbindelse med forkjøpsrett til aksjer kan det også tenkes tilfeller hvor det overdragende selskaps eierposisjon i et annet selskap utgjør en helt sentral del av begrunnelsen for fusjon- eller fisjonen. Dersom det forelå risiko for at et annet selskap kunne utøve forkjøpsrett til aksjene i selskapet som var av vesentlig betydning for overføringen, ville det blitt risikabelt å gjennomføre denne omstruktureringen.

Det er ingen tvil om at slik risiko – ut fra et samfunnsøkonomisk ståsted – vil utgjøre en rettslig hindring som for selskapets del vil vanskeliggjøre en ønsket omstilling. utfordringer knyttet til omstillingsprosessen vil også stride mot kontinuitetsprinsippet som i sin kjerne skal sikre et effektivt og konkurransedyktig næringsliv.

En grunnleggende innvending mot en rettsregel hvor de formelle kontinuitetsvirkningene er avgjørende – som innebærer at fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett – er faren for omgåelse og misbruk. Faren knytter seg til at transaksjoner ved fusjon eller fisjon utelukkende skal vurderes ut fra formelle kriterier, helt uavhengig av transaksjonens virkning. Partene vil i så fall kunne omgå forkjøpsretten ved å avtale fusjon og fisjon, selv om effekten og de tilsiktede fordelene med transaksjonen sammenfaller med et ordinært salg. I utgangspunktet vil en slik rettstilstand kunne oppleves som uheldig og lite rimelig.

Kontinuitetsprinsippet er begrunnet i at det skjer en videreføring av det overdragende selskapet helt eller delvis med fortsatt eierskap i funksjonell forstand. Dersom transaksjonen har de virkninger som normalt identifiseres med et salgstilfelle, som skiller seg fra fusjon og fisjon

⁹⁸ I samme retning, riktignok fra den dynamiske tingsrettens område, se argumentasjonen i HR-2021-2248-A avsnitt 61 og 62.

ved at selgeren overfører salgsgjenstanden, både hva gjelder utnyttelsesmuligheter og ansvar, er det ikke gitt at kontinuitetsprinsippet og hensynet til forutsigbarhet i næringslivet *bør* få avgjørende betydning.

At virkningen av transaksjonen kan medføre at kontinuitetsprinsippet ikke står like sterkt har også kommet til uttrykk i juridisk litteratur. *Eide* fremhever blant annet at fusjon og fisjon med et «forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene til de opprinnelige aksjeeierne i overtakende selskap, bør nok normalt anses som et ordinært salg av aksjene».⁹⁹ Et annet eksempel *Eide* trekker frem er hvor et selskap inngår avtale om å kjøpe seg inn i et eierskap for en kjøpesum tilsvarende verdien av selskapets aksjer, og selskapet deretter blir fisjonert ut med de samme aksjene.¹⁰⁰ Når disposisjonene ses i sammenheng, er virkningen av disposisjonsrekken at vedkommende har kjøpt aksjene kontant.

Det kan diskuteres om de nevnte eksemplene uansett fanges opp av omgåelseslæren. I rettspraksis er det ikke eksempler på at det eksisterer en selskapsrettslig omgåelseslære. At det eksisterer enkelte omgåelsesregler på selskapsrettens område forutsettes likevel i Rt. 2012 s. 1628 *Nordavis*.

I denne saken hadde et selskap inntatt en vedtektsbestemmelse om at hver aksjeeier maksimalt kunne stemme for 10 prosent av det samlede antallet aksjer i selskapet. En aksjonær forsøkte å omgå stemmerettsbegrensningen ved å fordele en større aksjepost på sine heleide datterselskaper. Høyesterett konkluderte med at aksjefordelingen representerte en rettstridig omgåelse. Sentralt i Høyesteretts begrunnelse var at fordelingen av aksjene hadde som «eneste siktemål» å omgå stemmerettsbegrensningen.¹⁰¹ Aksjefordelingen var også i strid med formålet bak begrensningen, som var å hindre at noen aksjeeiere skulle få en dominerende innflytelse i selskapet. Dersom det i relasjon til fusjons- og fusionsprosessen er grunnlag for å påvise at «eneste siktemål» med transaksjonen er å omgå forkjøpsretten, og virkningen av transaksjonen

⁹⁹ *Eide* (2009) s. 439

¹⁰⁰ *Eides* omtale av disse tilfellene som «pro forma-lignende arrangementer» er upresis. Et proforma-tilfelle kjennetegnes ved at det foreligger en bevisst uoverensstemmelse mellom en formell avtale som partene har gjort kjent utad og en reell avtale som partene seg imellom er enige om. I tilfellene *Eide* fremhever er det ingen overensstemmelse mellom den formelle avtalen og den reelle avtalen. Det er i stedet tale om å gjennomskjære virkningen av disposisjonene. Dette må forankres i omgåelseslæren.

¹⁰¹ Rt. 2012 s. 1628 avsnitt 59.

vil stride med formålet bak forkjøpsretten, er det nærliggende at omgåelselæren vil kunne gjennomskjære disposisjonene.

Rettsfølgen av at det konstateres en rettstridig omgåelse, er at den omgåtte bestemmelsen – i dette tilfelle fusjon- og fisjonsbestemmelsene – ikke gis anvendelse på samme måte som hvis omgåelsen ikke var forsøkt.¹⁰² Konsekvensen av en omgåelse av forkjøpsretten ved fusjon og fisjon er at disposisjonene likestilles med salg, slik at aksjonærene kan utøve forkjøpsrett til disse aksjene. Omgåelselæren vil dermed til en viss grad fange opp de uheldige resultatene som i enkelte tilfeller oppstår ved at de formelle kontinuitetsvirkningene følges fullt ut. En generell modifikasjon av kontinuitetsprinsippet kommer også til uttrykk i forarbeidene, hvor det er lagt til grunn at fusjon i enkelte tilfeller vil representere en vesentlig bristende forutsetning.¹⁰³ Dersom det er tale om et familieselskap med få aksjeeiere, hvor formålet ved stiftelsen er at selskapet skal eies av familiemedlemmer, er det lett å tenke seg at en fusjon eller fisjon som resulterer i nye eksterne eiere vil utgjøre en bristende forutsetning.

Oppsummert taler de grunnleggende hensynene til klarhet og forutberegnelighet for å operere med en rettsregel hvor de formelle kontinuitetsvirkningene som utgangspunkt følges fullt ut, og hvor fusjon og fisjon som hovedregel ikke utløser forkjøpsrett til aksjer etter aksjeloven.

4.7 Konklusjon – fusjon og fisjon utløser ikke forkjøpsrett etter aksjeloven

Spørsmålet om forkjøpsrett til aksjer eid av det overdragende selskapet utløses ved fusjon og fisjon preges av at det ikke har fått noen autoritativ avklaring av lovgiver eller av Høyesterett. Aksjeloven § 4-21 (1) om at forkjøpsrett utløses ved «enhver form for eierskifte» er et vidt uttrykk som trekker i retning av at overføringer som skjer ved fusjon og fisjon omfattes. Forslaget til dagens aksjelov, hvor det ikke ble gjort uttrykkelig unntak fra forkjøpsrett ved fusjon og fisjon, trekker også i retning av at forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon. At aksjeselskapsretten tradisjonelt har vært formalistisk orientert, hvor aksjeloven har blitt tolket strengt etter ordlyden, kan dermed tilsi at forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon, slik ordlyden

¹⁰² Se Rt. 1997 s. 1010, hvor det ble vektlagt at effekten og de tilsiktete fordelene med den gjennomførte transaksjonen sammenfalt med en ordinær tingsemisjon. Rettsvirkningene av salget og kontantemisjonen ble derfor at transaksjonen måtte behandles som tingsemisjon i tråd med de begrensede reglene for tingsinnskudd etter aksjeloven fra 1976 §§ 4-5, jf. 2-4.

¹⁰³ Ot.prp. nr. 19 (1974-1975) s. 202.

gir anvisning på. I juridisk litteratur, underrettspraksis og næringslivet har det over lengre tid festnet seg en rettsoppfatning om at forkjøpsrett ikke utløses ved fusjon og fisjon. Uttalelser i juridisk litteratur, underrettspraksis og oppfatninger i næringslivet har som utgangspunkt liten rettskildemessig vekt. Kildene sett i sammenheng gir imidlertid uttrykk for en etablert sedvanelignende praksis som må tillegges vekt som rettskilde utover argumentasjonen, som følge av denne har vært akseptert som gjeldende rett over lengre tid.¹⁰⁴

Sammenholdt med at fusjon og fisjon er transaksjoner som benyttes i stor utstrekning i norsk næringsliv, og er forbundet med bestemte forutsigbare rettsvirkninger, tilsier det at den rettsregelen som har vært akseptert som gjeldende rett over lengre tid legges til grunn ved spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett. Dette av hensyn til forutsigbarhet i næringslivet.

Oppsummert taler det meste for å operere med en rettsregel hvor fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett til aksjer eide av det overdragende selskapet.

For det første får man en forutberegnelig regel som er enkel å praktisere. Dette vil skape stor grad av forutsigbarhet i næringslivet, og være lite prosesskapende. Videre vil domstolen med forankring i omgåelselæren og læren om bristende forutsetninger kunne gjennomskjære tilfeller hvor partene gjennom disposisjonene har ment å omgå forkjøpsretten, og tilfeller hvor inntak av nye aksjeeiere strider mot forutsetningen mellom partene ved stiftelsen. Gjennomskjæringen vil til en viss grad kompensere for de negative resultatene som i enkelte tilfeller oppstår ved at kontinuitetsvirkninger følges fullt ut. I så fall ivaretas også hensynet til aksjeeierne som har en interesse i at forkjøpsretten utløses.

For det andre er det ingenting i veien for at partene eller selskapet basert på egne behov regulerer en mer vidtrekkende forkjøpsrett enn det som følger av aksjelovens bestemmelser. Denne reguleringen kan enten fastsettes i aksjonæravtale mellom aksjeeierne, eller i selskapets vedtekter. I lys av at forkjøpsretten omhandler aksjonærenes særinteresser i å holde selskapet lukket eller å kontrollere eiersammensetningen, er partene nærmest til å vurdere og regulere rekkevidden av forkjøpsretten selv.

¹⁰⁴ I samme retning, riktignok fra den dynamiske tingsrettens område, se argumentasjonen i HR-2021-2248-A avsnitt 61 og 62.

5 Avtale- og vedtektsfestet forkjøpsrett

5.1 Aksjelovens deklarasjon utgangspunkt – partene kan avtale den ordningen de ønsker

Som nevnt er utgangspunktet etter aksjeloven § 4-19 (1) at aksjeeierne har rett til å overta en aksje som har skiftet eier. Tilsvarende gjelder bestemmelsene i §§ 4-20 til 4-23, med mindre annet er fastsatt i vedtektene, se aksjeloven §§ 4-19 (1), jf. § 4-15 (1). Aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett er deklarasjon, og innebærer at partene eller selskapene står fritt til å regulere en annen ordning enn den som følger av loven. At dette gir selskapet og aksjonærene stor frihet med hensyn til å fastlegge avvikende ordninger, må ses i sammenheng med at forkjøpsrett først og fremst handler om aksjeeierens særinteresser i å holde selskapet lukket eller å kontrollere eiersammensetningen.¹⁰⁵ Det er derfor i hovedsak opp til aksjonærene og selskapet selv å regulere forkjøpsrettsordninger som er tilpasset hvert enkelt aksjeselskaps behov og formål.

Selv om ordlyden i aksjeloven § 4-19 (1) og (2) kan gi inntrykk av at kapittel 4. VII om forkjøpsrett kun kan fravikes i «vedtektene», er det ikke tvilsomt at tilsvarende bestemmelser også kan fravikes i avtale.¹⁰⁶ I relasjon til aksjeloven § 4-21 (1) – som regulerer at forkjøpsrett utløses ved «enhver form for eierskifte» – innebærer det at partene eller selskapet basert på egne behov står fritt til å regulere ønsket ordning for når forkjøpsretten utløses. Adgangen til å regulere forkjøpsrett til aksjer ved avtale følger av den alminnelige avtalefriheten på formuerettens område. På samme måte kan aksjonærene i vedtektene fastsette ordninger for når forkjøpsretten utløses som avviker fra aksjelovens bestemmelser.¹⁰⁷

Når det gjelder tolkningen av avtale- og vedtektsfestet forkjøpsrett er det hensiktsmessig å dele disse inn i to kategorier; (1) avtaler og vedtekter som uttrykkelig fastsetter at forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon, og (2) avtaler og vedtekter som fastsetter at forkjøpsrett skal utløses, men hvor det er uklart om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett. Felles for begge kategoriene er at

¹⁰⁵ Se avhandlingens punkt 3.2 om formål med forkjøpsrett som omsetningsbegrensning.

¹⁰⁶ Se NOU 1996: 3 s. 118 annen kolonne og NOU 1992: 29 s. 95 annen kolonne, se Eide (2009) s. 26.

¹⁰⁷ Beslutning om endring av vedtektene treffes av generalforsamlingen etter reglene i aksjeloven § 5-18 (1).

spørsmål om forkjøpsrettens rekkevidde vil bero på en nærmere tolkning av den avtale- eller vedtektsbestemte forkjøpsretten.

Når det gjelder *første kategori* oppstår det sjelden tolkningstvil. Dersom avtalen eller vedtekten fastsetter at forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon, og det ikke foreligger andre motstridende opplysninger i saken, vil det trygt kunne legges til grunn at fusjonen eller fisjonen utløser forkjøpsrett. I *andre kategori*, hvor avtalen eller vedtekten fastsetter at forkjøpsretten skal utløses, men hvor det er uklart om forkjøpsretten etter en nærmere tolkning utløses ved fusjon og fisjon, blir tolkningsoppgaven vanskeligere. Sistnevnte er gjenstand for nærmere analyse i punkt 5.3.

I rettspraksis er det utviklet enkelte tolkningsprinsipper som vil være veiledende for hvilket tolkningsresultat domstolene kommer til. For å kunne si noe om *hvilke omstendigheter og hensyn* som er av betydning for vurderingen av om forkjøpsrett til aksjer utløses ved fusjon og fisjon er det derfor nødvendig å si noe om hvilke tolkningsprinsipper som gjelder for tolkningen av avtale- og vedtektsfestede forkjøpsretter.

5.2 Tolkningsprinsipper som er felles for vedtekts- og avtaletolkning

5.2.1 Det objektive tolkningsprinsippet

For tolkning av avtaler mellom aksjeeiere er det rettslige utgangspunktet alminnelige prinsipper for avtaletolkning, hvor det overordnede formålet er å finne frem til partenes felles forståelse av avtalens innhold.¹⁰⁸ Dersom det ikke foreligger en felles forståelse mellom partene må det avgjørende bli en objektiv tolkning av avtalen.¹⁰⁹

Det objektive tolkningsprinsippet gjelder også ved tolkningen av vedtekter, med den presisering at en språklig forståelse av ordlyden har særlig stor betydning.¹¹⁰ At ordlyden ved tolkning av vedtekter har større vekt sammenliknet med tolkning av avtaler, har sammenheng med at vedtektene, i tillegg til å gjelde mellom partene, også skal virke utad til utenforstående

¹⁰⁸ Se eksempelvis HR-2017-1664-A avsnitt 35, Rt. 2002 s. 1155 på s. 1159 og Haaskjold, *Kontraktsforpliktelser*, 2013, s. 170 flg.

¹⁰⁹ HR-2017-1664-A avsnitt 36.

¹¹⁰ Woxholth, *Aksjonæravtaler*, 2017, s. 226 og Andenæs (2016) s. 52

tredjepersoner.¹¹¹ Hensynet til at vedtektene vil kunne få virkning for andre enn aksjeeierne på vedtakstidspunktet tilsier derfor at vedtektene må underlegges en særlig streng ordlydsfortolkning.¹¹² Det er i tillegg slik at endring av vedtektene må fattes av generalforsamlingen ved kvalifisert flertall etter aksjeloven § 5-18 (1). Aksjonæravtalen derimot inngås mellom partene. Det vil derfor i sin alminnelighet være vanskeligere å fastslå partenes omforente partsvilje utover det som følger av ordlyden i vedtektene, enn det er for aksjonæravtaler.

5.2.2 Kontinuitetsprinsippet som tolkningsprinsipp ved fusjon og fisjon

Særegent for rettsspørsmål som oppstår ved fusjon og fisjon er at kontinuitetsprinsippet spiller inn som en spesiell faktor ved tolkningen av avtaler og vedtekter som kan begrense prinsippets rekkevidde. Dette har som tidligere nevnt sammenheng med at kontinuitetsprinsippet er ment å begrense rettslige hindringer for endringer og omstillinger i næringslivet.¹¹³ En avtale eller en vedtektsbestemmelse som innskrenker kontinuitetsprinsippets rekkevidde vil derfor kunne begrense aksjeselskapers mulighet til å gjennomføre nødvendige og økonomisk motiverte omstillinger.

Høyesteretts ankeutvalg har i Rt. 2010 s. 918, på bakgrunn av kontinuitetsprinsippet fusjonsreglene bygger på, oppstilt krav om «særlige holdepunkter» dersom den *avtalte uoverdrageligheten* skal omfatte fusjon.¹¹⁴ Synspunktet er at fusjon og fisjon innebærer en fortsettelse av det overdragende selskaps virksomhet i det overtakende selskapet.¹¹⁵ I praksis må derfor kreditorer, avtaleparter og rettighetshavere i stor grad respektere overføringen av eiendeler, forpliktelser og rettigheter som skjer i forbindelse med fusjon og fisjon.

Det kan stilles spørsmål ved om kjennelsens prejudikatsverdi ved å oppstille krav om «særlige holdepunkter» må begrenses til å gjelde tilfeller hvor det er tale om tolkningen av et avtalt overdragelsesforbud, og ikke for tolkningen av en avtalt- eller vedtektsfestet forkjøpsrett.¹¹⁶

¹¹¹ Se Rt. 1998 s. 1584 på s. 1590.

¹¹² Eide (2009) s. 72.

¹¹³ Se NOU 1992: 29 s. 197 og s. 200 og avhandlingens punkt 2.2.1.

¹¹⁴ Se Rt. 2010 s. 918 avsnitt 26. Riktignok var uttalelsen et obiter dictum, hvor uttalelsen ikke var avgjørende for saken. Den har dermed begrenset rettskildemessig vekt, se Skoghøy (2023) s. 171.

¹¹⁵ Se Giertsen (1999) s. 27-28 og Andenæs (2016) s. 593.

¹¹⁶ Også avgjørelser fra Høyesteretts ankeutvalg har prejudikatverdi, se Skoghøy (2023) s. 168.

Særlig på bakgrunn av at Høyesterett i HR-2017-1664-A ikke har oppstilt tilsvarende krav til «særlige holdepunkter» ved tolkningen av en avtalt forkjøpsrett, er problemstillingen uavklart. Fellesnevneren for både avtalte overdragelsesforbud og avtalte- og vedtektsfestede forkjøpsretter ved fusjon og fisjon er likevel at fusjon og fisjon som transaksjonstyper skiller seg fra ordinære overdragelser ved at overføringen innebærer fortsatt eierskap i funksjonell forstand. Den manglende graden av samsvar mellom fusjon og fisjon og ordinære overdragelser som transaksjonsformer tilsier dermed at disse transaksjonstypene ikke uten videre kan likestilles. Ved tolkningen av en uklar avtale- eller vedtektsbestemt forkjøpsrett virker det derfor nærliggende å kreve «særlige holdepunkter» for at den skal omfatte fusjon og fisjon.

I tillegg vil en avtale- eller vedtektsfestet forkjøpsrett som utløses ved fusjon og fisjon, på tilsvarende måte som et avtalt overdragelsesforbud, utgjøre en rettslig hindring for endring og omstilling som kontinuitetsprinsippet tar sikte på å motvirke. De samfunnsøkonomiske fordelene som er forbundet med kontinuitetsvirkningene ved fusjon og fisjon tilsier dermed at kravet til «særlige holdepunkter» må gjelde tilsvarende for tolkningen av disse.

5.2.3 Det restriktive tolkningsprinsipp

Ved tvil om rekkevidden av lov-, avtale- og vedtektsfestede forkjøpsretter, er det etablert en rettsoppfatning om at disse tolkes i avhenderens favør.¹¹⁷ I rettspraksis har det blitt betegnet som et «alminnelig prinsipp» ved tolkningen av klausuler om forkjøpsrett «at man skal være forsiktig med å legge mer i klausulen enn man har sikker dekning for».¹¹⁸ Dette har også vært formulert som at «en bestemmelse om forkjøpsrett i tvilstilfelle bør tolkes innskrenkende».¹¹⁹

Begrunnelsen for å operere med et restriktivt tolkningsprinsipp er at forkjøpsrett i sin alminnelighet vil ha følbare negative effekter for eierens mulighet til å råde over det aktuelle formuesgode, og derfor virke negativt på omsetningsverdien.¹²⁰ Omsetningshensyn tilsier dermed at det som utgangspunkt må utvises forsiktighet med å konstatere forkjøpsrett i tilfeller hvor det er uklart om den aktuelle situasjonen er en forkjøpsrettsutløsende begivenhet.

¹¹⁷ Se Rt. 1994 s. 471 s. 475, Rt. 1965 s. 140 s. 144 og HR-2017-1664-A avsnitt 37.

¹¹⁸ Se HR-2017-1664-A avsnitt 37 som viser til uttalelser i Rt. 1965 s. 140 s. 144.

¹¹⁹ Se HR-2017-1664-A avsnitt 37, som viser til uttalelser i Rt. 1965 s. 140 s. 144.

¹²⁰ Se HR-2017-1664-A avsnitt 38.

5.3 Nærmere om de ulike typetilfellene hvor forkjøpsrett ved fusjon og fisjon aktualiseres

5.3.1 Innledende bemerkninger og noen presiseringer

Som nevnt vil forkjøpsretten kunne aktualisere seg i mange ulike typetilfeller ved fusjon og fisjon. Spørsmålet om forkjøpsrett til aksjer blir utløst ved fusjon og fisjon kommer særlig på spissen dersom forkjøpsretten er avtale- eller vedtektsfestet. I slike tilfeller er det ofte uklart om reguleringen omfatter fusjon og fisjon.

Avhandlingen tar sikte på å behandle de mest praktiske og prinsipielle typetilfellene ved fusjon og fisjon hvor forkjøpsretten aktualiserer seg. Typetilfellenes prinsipielle og praktiske betydning kommer til syne ved at flesteparten av eksemplene som gjennomgås har vært gjenstand for domstolsbehandling.

Typetilfellene vil i det følgende deles inn i to overordnede kategorier. Den *første kategorien* vil behandle fusjon- og fisjoner med utgangspunkt i formuleringen som er brukt i det aktuelle hjemmelsgrunnlaget, typisk avtalens eller vedtektsens omtale av forkjøpsrett. Den *andre kategorien* vil behandle fusjon- og fisjoner ut fra hvilken transaksjonsmodell som er brukt. Med transaksjonsmodell siktes det til hvilke disposisjoner som inngår i fusjons- og fisjonsprosessen, og virkningen av disposisjonene som er gjennomført.

Formålet med å systematisere typetilfellene på et mer overordnet plan er å gjøre fremstilling mer spisset, avhengig av om diskusjonstema er formuleringen i hjemmelsgrunnlaget eller transaksjonsmodellen. Inndelingen innebærer samtidig at det ikke alltid klart kan konkluderes på spørsmålet om forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon. Der det ikke kan konkluderes, er formålet heller å kartlegge hvilken betydning den aktuelle formuleringen, hensynene og transaksjonsmodellen har for spørsmålet.

Selv om inndelingen kan gi inntrykk av at det foreligger et skarpt skille mellom de to kategoriene, vil det i praksis være et samspill mellom dem. Som drøftelsen så langt har vist vil vurderingen av om en avtale- eller vedtektsfestet forkjøpsrett utløses ved fusjon eller fisjon som regel bero på en tolkning av avtalen eller vedtekten, i lys av den konkrete transaksjonen, og i lys av hensynene bak forkjøpsretten. Dette innebærer at en avtale- eller vedtektsfestet forkjøpsrett ikke kan vurderes isolert uten å se hen til hvilken transaksjonsmodell som er brukt.

5.3.2 Typetilfeller med utgangspunkt i formuleringen som er brukt i avtalen eller vedtekten

5.3.2.1 Tilfeller hvor ordlyden henspiller på tradisjonelle salg med penger som vederlag, jf. «salg av aksjer»

Som overskriften indikerer, vil analysen undersøke fusjons- og fisjonstilfeller hvor det er inntatt en forkjøpsrettsklausul som henspiller på tradisjonelle salg, og som bestemmer at forkjøpsretten utløses ved «salg av aksjer». Spørsmålet er hvilken betydning slike forkjøpsrettsklausuler har for vurderingen av om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett.

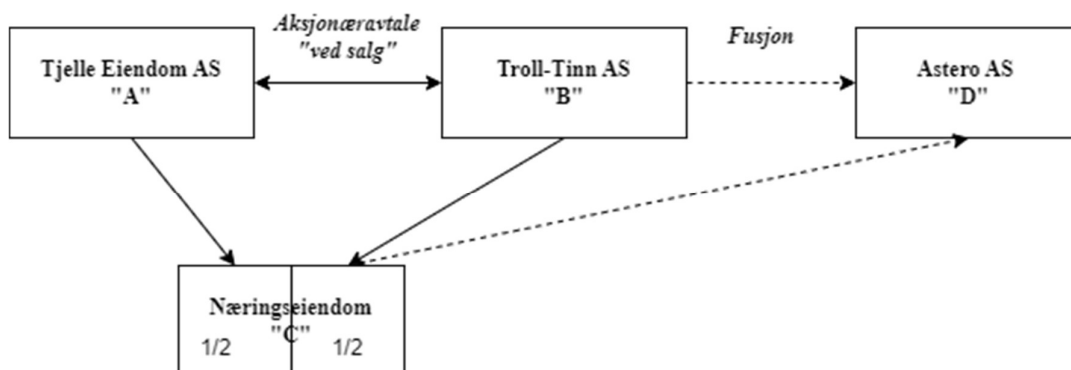
I tråd med alminnelig tolkningsprinsipper må spørsmålet i utgangspunktet bero på en objektiv tolkning av avtalen eller vedtekten, hvor avtalens- eller vedtektens ordlyd tillegges stor vekt. Rent språklig henspiller formuleringen «salg av aksjer» på tilfeller hvor selgeren overfører aksjene til kjøper mot vederlag, typisk i form av penger. Salgssituasjonen kjennetegnes ved at selgeren mister den faktiske og rettslige rådigheten over aksjene. Faktisk i den forstand at aksjene overføres til selger, og rettslig i den forstand at eier- og aksjonærrettighetene til aksjene ikke lenger kan utnyttes.

Fusjon og fisjon skiller seg fra et typisk salgstilfelle ved at aksjeeierne i det overdragende selskapet som vederlag mottar aksjer i det overtakende selskap – såkalt *eierkontinuitet*. Eierkontinuiteten innebærer at aksjeeierne i det overdragende selskapet viderefører sin rettslige og faktiske innflytelse over aksjene, gjennom en mer eller mindre utvannet eierandel i det overtakende selskapet.

På bakgrunn av det prinsipielle forskjellene mellom fusjon og fisjon på den ene siden, og salg på den andre siden, vil fusjon og fisjon rent ordlydsmessig ikke kunne sies å omfattes av «salg». En slik tolkning underbygges av HR-2017-1664-A *Troll Tinn*, hvor en enstemmig Høyesterett kom til at fusjonen som ble gjennomført ikke var å anse som «ved salg» i henhold til avtalen.

Bakgrunnen for tvisten var at eierne av en næringseiendom med to seksjoner hadde inngått en avtale som blant annet inneholdt en bestemmelse om forkjøpsrett «ved salg» av den andres ideelle halvdel av eiendommen. Selskapet som eide den ene seksjonen Troll-Tinn AS, ble deretter innfusjonert i et tredjeselskap ved navn Astero AS. Fusjonen medførte ingen endring med hensyn til virksomheten som ble drevet i Troll-Tinns lokaler.

Hovedspørsmålet i saken var om en avtalt forkjøpsrett til en seksjon av en fast eiendom, hvor forkjøpsretten skulle utløses «ved salg», ble utløst som følge av en fusjon.



Ved tolkningen av avtalen var det etter Høyesteretts syn et «vesentlig poeng» at salg prinsipielt sett skiller seg fra fusjon.¹²¹ Det ble fremhevet at mens et salg «normalt innebærer at selgeren gir slipp på salgsgjenstanden, både med hensyn til utnyttelsesmuligheter og ansvar», vil en fusjon normalt innebære «fortsatt eierskap i funksjonell forstand».¹²²

Uttalelsen må ses i sammenheng med de grunnleggende forskjellene mellom salg og fusjon som nevnt ovenfor; nemlig at fusjonsreglene bygger på eierkontinuitet, hvor forutsetningen for eierskifte er at aksjeeierne i det overdragende selskap får aksjer i det overtakende selskap. Den prinsipielle forskjellen mellom salg og fusjon var derfor, etter Høyesteretts syn, et «vesentlig poeng» for at fusjonen ikke var omfattet av «salg» i henhold til avtalen.

Førstevoterende vurderte deretter betydningen av den konkrete fusjonen som var gjennomført. I saken var det ingen tvil om at eierandelen til seksjonen i næringsseiendommen ville bli utvannet som følge av fusjonen. Likevel konstaterte Høyesterett at fusjonen «i så måte [er] åpenbar».¹²³ Det ble vist til at fusjonen var motivert av et ønske om å styrke de to arbeidsmarkedsbedriftenes posisjon i markedet, samt at virksomheten som ble drevet i næringsseiendommen «fortsatte som før etter fusjonen».¹²⁴ Høyesteretts uttalelse om at fusjonen var motivert av et ønske om å styrke de to arbeidsmarkedsbedriftenes posisjon i markedet belyser hvordan bedriftsøkonomiske hensyn brukes som et sentralt moment ved tolkningen av en avtalefestet forkjøpsrett.

¹²¹ Se HR-2017-1664-A avsnitt 40.

¹²² Se HR-2017-1664-A avsnitt 40.

¹²³ Se HR-2017-1664-A avsnitt 40.

¹²⁴ Se HR-2017-1664-A avsnitt 40.

Bedriftsøkonomiske hensyn er normalt trukket frem som hovedbegrunnelsen for fusjons- og fisjonsreglene, slik at hvorvidt fusjonen er begrunnet i disse hensynene fremstår som et viktig utgangspunkt.¹²⁵

Høyesteretts uttalelser viser også at de konkrete kontinuitetsvirkningene i saken inngår som et relevant tolkningsbidrag ved tolkningen av en avtalebestemt forkjøpsrett. At fusjonen ikke medførte faktiske eller operasjonelle endringer med hensyn til driften i næringsbygget var etter Høyesteretts syn et moment som tilsa at fusjonen ikke kunne omfattes av salg i henhold til avtalen.

I lys av Høyesteretts tilnærming, hvor de konkrete kontinuitetsvirkningene av fusjonen inngikk som et relevant moment ved tolkningen av avtalen, kan det stilles spørsmål ved om tolkningsresultatet hadde blitt det samme dersom kontinuiteten var mindre åpenbar eller alternativt ikke tilstedeværende. Det kan for eksempel tenkes tilfeller hvor driften etter fusjonen ble totalforandret, eller at aksjeeierne i det overdragende selskapet solgte vederlagsaksjene tilbake til det overtakende selskapet. I et slikt tilfelle vil det ikke foreligge kontinuitet med hensyn til driften i virksomheten eller på eiersiden.

Den manglende graden av kontinuitet kan derfor tilsi at hensynene bak kontinuitetsprinsippet – å tilrettelegge for nødvendige omstillinger – ikke veier like tungt ved tolkningen av en avtalebestemt forkjøpsrett, som i et tilfelle hvor kontinuiteten er åpenbar. Spørsmålet kan vanskelig besvares generelt, da det vil bero på konkrete omstendigheter i den aktuelle saken.

Likevel taler nok det meste for at resultatet til Høyesterett hadde blitt det samme også dersom kontinuiteten var mindre åpenbar.

Dette må ses i sammenheng med Høyesteretts begrunnelse, hvor den prinsipielle forskjellen mellom salg og fusjon som transaksjoner ble trukket frem som et «vesentlig poeng» i retning av at fusjon ikke kunne anses som «salg». I tillegg ville en likestilling mellom fusjon og salg etter Høyesteretts syn også reise en rekke kompliserte grensdragningsspørsmål som vanskelig kan besvares generelt.¹²⁶ Som eksempel ble det vist til at det ville være vanskelig å vurdere «hvilken betydning størrelsen på eierandelene etter fusjonen skal ha for om forkjøpsretten

¹²⁵ Se punkt 2.2.1 hvor hensynene bak fusjons- og fisjonsreglene er nærmere omtalt.

¹²⁶ Se HR-2017-1664-A avsnitt 41.

utløses». Samlet sett var det derfor en rekke momenter – utover at kontinuiteten var «åpenbar» – som talte for at fusjon ikke kunne omfattes av «salg» i avtalen.

Oppsummert kan det slås fast at HR-2017-1664-A utgjør et prejudikat for at «ved salg»-klausuler i avtale ikke utløser forkjøpsrett til fast eiendom dersom en av avtalepartene fusjonerer med en tredjepart. Selv om Høyesteretts drøftelser underveis tyder på at den konkrete graden av kontinuitet er et relevant moment ved tolkningen av den avtalebestemte forkjøpsretten, er det som nevnt over lite som taler for at resultatet hadde blitt et annet dersom kontinuiteten ikke var åpenbar.

Det meste taler også for at prejudikatsverdien av avgjørelsen ikke er begrenset til å gjelde forkjøpsrett til fast eiendom, men også omfatter forkjøpsrett til andre formuesgoder slik som aksjer. Dette må ses i sammenheng med Høyesteretts begrunnelse, hvor den prinsipielle forskjellen mellom salg og fusjon som transaksjonsformer, gjelder uavhengig av hvilket formuesgode det er tale om.

5.3.2.2 Tilfeller hvor ordlyden ligger tett opp mot formuleringen som brukes i aksjeloven § 4-21 (1)

Denne delen av analysen skal undersøke tilfeller ved fusjon og fisjon hvor det er inntatt en forkjøpsrettsklausul, og der ordlyden ligger tett opp mot formuleringen «enhver form for eierskifte» som brukes i aksjeloven § 4-21 (1). Spørsmålet er altså hvilken betydning slike forkjøpsrettsklausuler har for vurderingen av om forkjøpsrett til aksjer utløses ved fusjon og fisjon.

Som et ytterpunkt vil forkjøpsrettsklausuler som henviser direkte til aksjeloven § 4-21 (1), eller innehar identisk formulering som aksjeloven, som hovedregel bedømmes etter bestemmelsen i aksjeloven. For tolkning av vedtekter kommer dette eksplisitt til uttrykk i aksjeloven § 4-19 (1) andre punktum, som fastsetter at bestemmelsene i §§ 4-20 til 4-23 om forkjøpsrett gjelder med mindre noe annet er fastsatt i vedtektene. For tolkningen av avtaler kan dette sies å følge av det objektive tolkningsprinsippet, ettersom en alminnelig tolkning av avtalen tyder på at partene har ment å legge bakgrunnsrettens løsning til grunn. Aksjelovens bestemmelser som bakgrunnsrett vil også kunne ha betydning ved tolkning og utfylling av en *uklar*

forkjøpsrettsrettsklausul.¹²⁷ Bruken av aksjeloven som tolkningsbidrag kan i disse tilfellene sies å være et utslag av en antagelse om at partene eller selskapet i alminnelighet har valgt å legge bakgrunnsrettens løsning til grunn dersom det ikke er holdepunkter for noe annet. I tillegg vil bakgrunnsrettens løsning ofte gi det mest rimelige resultatet.¹²⁸

Aksjelovens betydning som bakgrunnsrett ved tolkningen av en forkjøpsrettsklausul var tema for lagmannsretten i LG-2009-9559. Hovedspørsmålet i saken var om et selskaps aksjonæravtale og vedtekter utløste forkjøpsrett når det var foretatt en rekke selskapsrettslige disposisjoner, som omfattet fisjonsfusjon og fusjon.¹²⁹ Avgjørende for om forkjøpsretten var utløst var om denne transaksjonen var å anse som «enhver eiendomsovergang» i henhold til selskapets vedtekter. Lagmannsretten la til grunn at formuleringen som ble brukt i vedtektene samsvarte med formuleringen «enhver form for eierskifte» i aksjeloven § 4-21 (1).

Ved tolkningen av vedtektene var det derfor etter rettens syn av betydning om fusjon og fisjon var omfattet av aksjelovens uttrykk. Under henvisning til kontinuitetsprinsippet, og den alminnelige oppfatningen i juridisk litteratur, slo lagmannsretten fast at utgangspunktet etter aksjeloven § 4-21 (1) er at forkjøpsrett ikke utløses ved fusjon og fisjon. Retten vurderte deretter om det var grunnlag for å gjøre unntak fra utgangspunktet, slik at forkjøpsretten ble utløst.

Det sentrale spørsmålet i saken var etter rettens syn om de selskapsrettslige disposisjonene innebar så stor grad av diskontinuitet at disse utløste forkjøpsretten. Retten konkluderte etter en konkret vurdering med at forkjøpsretten ikke var utløst. Det ble pekt på at disposisjonene hadde resultert i uendret eierskap, og det var heller ikke betalt vederlag.

Lagmannsrettens avgjørelse illustrerer aksjelovens betydning som bakgrunnsrett ved tolkningen av forkjøpsrettsklausuler som ligger tett opp mot formuleringen «enhver form for eierskifte» i aksjeloven § 4-21 (1). Dersom det er inntatt forkjøpsrettsklausuler som ligger tett opp til formuleringen i aksjeloven, vil utgangspunktet – i tråd med bakgrunnsretten – være at fusjon og fisjon ikke utløser forkjøpsrett. Samtidig er det ikke utelukket at forkjøpsrett kan

¹²⁷ Woxholth, *Aksjonæravtaler*, 2017, s. 229. Se også HR-2016-1447-A avsnitt 46, som riktignok omhandlet en uklar leieavtale mellom profesjonelle, men hvor bakgrunnsretten fikk betydning for tolkningen av avtalen.

¹²⁸ Woxholth, *Aksjonæravtaler*, 2017, s. 229.

¹²⁹ Fisjonsfusjon er en type fisjon hvor det overtakende selskapet er et eksisterende selskap.

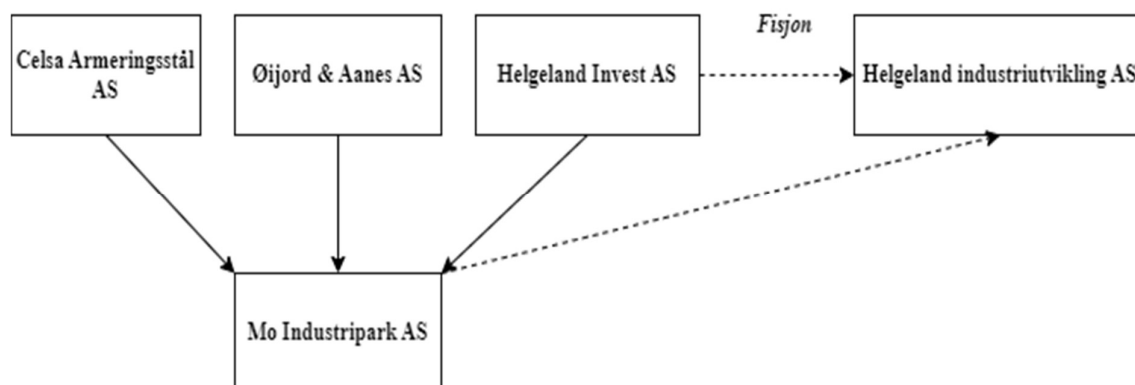
utløses ved fusjon og fisjon i disse tilfellene. Rettens uttalelse om at «[f]usjonen i 2004 skjedde for øvrig med uendret eierskap og uten vederlag», tilsier at fortsatt eierskap og vederlag inngår som relevante momenter ved den konkrete vurderingen av om forkjøpsretten er utløst.

En annen sak hvor det var inntatt en vedtektsfestet forkjøpsrett med en formulering tett opp til aksjeloven § 4-21 (1), er voldgiftssaken mellom Celsa Armeringsstål AS og Helgeland Industriutvikling AS. Hovedspørsmålet i saken var om en fisjon gjennomført mellom Helgeland Invest AS og Helgeland Industriutvikling AS utløste løsningsrett til aksjer i Mo Industripark AS. Bakgrunnen for tvisten var at Helgeland Sparebank ønsket å avhende sin aksjepost på 48,28 prosent i Helgeland Invest AS. I den forbindelse innga investeringsselskapet Asset Buyout Partners AS et tilbud til aksjeeierne i Helgeland Invest AS, som samlet eide minst 67 prosent av selskapet, om kjøp av deres aksjer. Øvrige aksjonærer skulle også motta tilsvarende tilbud.

Tilbudet ble senere akseptert av Helgeland Sparebank og øvrige aksjonærene som samlet eide 68,75 prosent av aksjene i Helgeland Invest AS.

På grunn av forretningsmessige forhold, inngikk Asset Buyout Partners AS senere en avtale med et annet investeringsselskap, Gjelsten Holding AS, om å overta Asset Buyout Partners AS sin rett til å erverve aksjene i Helgeland Invest AS. Som en del av avtalen fikk Asset Buyout Partners AS opsjon på å erverve Gjelstens Holding AS sine aksjer i et selskap som etter fisjonen av Helgeland Invest AS skulle eie aksjene i blant annet Mo Industripark AS. Celsa Armeringsstål AS gjorde deretter gjeldende forkjøpsrett til aksjene i Mo Industripark AS.

Avgjørende for om løsningsretten var utløst var om fisjonen kunne anses som «overgang av aksjer» i henhold til vedtektene i Mo Industripark AS.



Voldgiftsrettens flertall kom til at forkjøpsretten var utløst ettersom fisjonen var å anse som «overgang av aksjer» i henhold til Mo Industripark AS sine vedtekter. Sentralt i flertallets begrunnelse var at fisjon som transaksjonstype språklig sett falt naturlig innenfor formuleringen «overgang av aksjer» som ble brukt i vedtektene. I lys av det strenge objektive tolkningsprinsippet som skal legges til grunn ved tolkning av vedtekter, var det etter flertallets syn, ikke grunn til å oppstille krav om «særlige holdepunkter» for at en vedtektsfestet løsningsrett til aksjer skal anses å omfatte fusjon og fisjon.

Det ble påpekt at vedtektenes stilling, hvor det skal legges til grunn et særlig strengt objektivt tolkningsprinsipp, kan tilsi at kravet til «særlige holdepunkter» ikke nødvendigvis står i samme stilling som ved tolkningen av avtalefestede løsningsretter. Etter flertallets vurdering var det derfor ingen grunn til å tolke vedtektene innskrenkende på grunnlag av kontinuitetsprinsippet. Konklusjonen var derfor at forkjøpsretten ble utløst ved fisjonen.

Mindretallet derimot konkluderte med at fisjonen ikke utløste forkjøpsrett til aksjene i Mo Industripark AS. I likhet med flertallet tok mindretallet utgangspunkt i at vedtektene måtte tolkes objektivt. Etter mindretallets oppfatning ga imidlertid ikke ordlyden avgjørende holdepunkter for at fisjon var omfattet av formuleringen «overgang av aksjer» som ble brukt i vedtektene. Spørsmålet var derfor om vedtektsbestemmelsen om forkjøpsrett tolket i lys av det selskapsrettslige kontinuitetsprinsippet måtte tolkes dithen at forkjøpsretten var utløst. Dette ble av mindretallet besvart benektende.

Mindretallet la til grunn at fisjonen resulterte i full eier- rettighets- og forpliktelseskontinuitet. Tolkningen måtte derfor skje ut fra kontinuitetsprinsippet som fisjonsreglene bygger på. Etter mindretallets syn ville en løsningsrett som ble utløst ved fisjon nettopp utgjøre en rettslig hindring som kontinuitetsprinsippet tar sikte på å motvirke. Mindretallet konkluderte derfor med at løsningsretten i henhold til vedtektene til Mo Industripark AS ikke var utløst som følge av fisjonen mellom Helgeland Invest AS og Helgeland Industriutvikling AS.

Selv om voldgiftsavgjørelser som utgangspunkt har liten rettskildemessig vekt, illustrerer likevel flertallets metodiske tilnærming hvor strengt det objektive tolkningsprinsippet praktiseres ved tolkningen av vedtektene, og dets betydning for hvilket tolkningsresultat domstolen og andre rettsanvendere kommer frem til.¹³⁰ At flertallet ved tolkningen av

¹³⁰ Skoghøy (2023) s. 269.

vedtektene tok utgangspunkt i et særlig strengt tolkningsprinsipp resulterte i at flertallet ikke kunne tolke vedtektene innskrenkende på grunnlag av kontinuitetsprinsippet slik at forkjøpsretten ble utløst. Flertallets konklusjon må imidlertid ses i sammenheng med at flertallet, uten å entydig konkludere, synes å være av den oppfatning at fusjon og fisjon som utgangspunkt utløser forkjøpsrett etter aksjeloven. Dette står i motsetning til den etablerte oppfatningen som har vært lagt til grunn både i juridisk litteratur og i rettspraksis, hvor fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett til aksjer.¹³¹ I lys av at fisjonen for voldgiftsretten resulterte i full eier- rettighets og forpliktelseskontinuitet kan det være grunn til å være kritisk til flertallets konklusjon.

Som drøftelsen så langt har vist, vil en forkjøpsrettsklausul som inneholder en formulering tett opp til aksjeloven som utgangspunkt tolkes i overensstemmelse med uttrykket «enhver form for eierskifte» i aksjeloven § 4-21 (1). Spørsmålet er om fusjon og fisjon skal anses som et eierskifte i aksjelovens forstand, se lovens § 4-21 (1).

Som det fremgår av konklusjonen i punkt 4.7, vil fusjon og fisjon som utgangspunkt ikke utløse forkjøpsrett til aksjer, men det er ikke utelukket. Også i typetilfeller hvor partene har inntatt formuleringer tett opp til aksjeloven, må vurderingen av om forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon likevel gjøres konkret. I vurderingen vil graden av fortsatt eierskap, og om det betales vederlag, inngå som relevante momenter.

5.3.2.3 Typetilfeller hvor formålet bak forkjøpsretten står sterkt

Denne delen av analysen skal behandle fusjons- og fisjonstilfeller hvor formålene bak den avtale- eller vedtektsbestemte forkjøpsretten står sterkt. Spørsmålet er i hvilken grad det er adgang til å vektlegge formålene bak forkjøpsretten ved tolkningen av en *uklar* avtale- eller vedtektsbestemt forkjøpsrett.

I tråd med alminnelig tolkningsprinsipper må en avtale- eller vedtektsbestemt forkjøpsrett som utgangspunkt tolkes objektivt, hvor avtalens- eller vedtektens ordlyd tillegges stor vekt. Dersom forkjøpsrettens innhold og rekkevidde ikke kan klarlegges ut fra en objektiv forståelse av avtalen eller vedtekten, er det adgang å se hen til subjektive forhold og formålsbetraktninger, som en naturlig del av den presiserende tolkningen.¹³² For tolkning av en uklar avtale- eller

¹³¹ Se punkt 4.7 hvor dette er omtalt nærmere.

¹³² Se Rt. 1994 s. 581 på s. 587, Rt. 1994 s. 471 på s. 474 og Rt. 1998 s. 1584 s. 1590.

vedtektsbestemt forkjøpsrett, vil hensynene bak forkjøpsretten kunne utgjøre et relevant moment ved den presiserende tolkningen. Typiske hensyn bak forkjøpsrett som er trukket frem i forarbeidene er behovet for å holde selskapet for seg selv og kontrollere eiersammensetningen.¹³³ Disse hensynene er imidlertid kun lovgivers eksempler på formål som er vanlig i aksjeselskaper. Formålets nærmere karakter og styrke må derfor fastlegges individuelt for hvert enkelt selskap.

Som illustrerende eksempel på hvordan formålsbetraktninger blir brukt aktivt som en del av tolkningsprosessen knyttet til en uklar avtalebestemt forkjøpsrett, er LG-2021-152659. Hovedspørsmålet i saken var om en aksjonæravtale mellom to selskaper – Kvinnherad Energi AS og Fjelberg Kraftlag – hjemlet forkjøpsrett til aksjer. Det avgjørende spørsmålet var om fusjons- og fisjonsprosessen kunne anses som «ved overføring» i henhold til aksjonæravtalen.

Ved tolkningen av den avtalebestemte forkjøpsretten tok retten utgangspunkt i at partene ved avtaleinngåelsen i 2003 hadde gode grunner for å ha en vid forkjøpsrett. Det ble pekt på at samarbeidet mellom partene var tuftet på et felles ønske om å effektivisere utbyggingen av bredbåndet ved å benytte begge selskapers eksisterende strømnnett, og at partene kjente hverandre godt. Det var derfor etter rettens syn «klart at partene så det som viktig å sikre at ikke utenforstående kunne komme inn».

Likevel fikk disse hensynene begrenset betydning ved forståelsen av den avtalebestemte forkjøpsretten. Retten viste til at utviklingen de siste årene hadde medført at de opprinnelige hensynene bak forkjøpsretten, slik som utbygging, nett og organisasjon, ikke var hensyn med samme styrke nå som tilbake i 2003.¹³⁴ Det var heller ikke redegjort for noen konkrete problemer knyttet til samarbeidet mellom Kvinnherad Breiband og den nye eieren Haugaland Fiberinvest. Hensynene bak forkjøpsretten kunne derfor ikke få avgjørende betydning for forståelsen av den avtalebestemte forkjøpsretten.

Tilsvarende ble det i LB-1995-154 ved tolkningen av en vedtektsbestemt forkjøpsrett lagt vekt på at det var meningen å etablere en «sterk kontroll med fremtidig aksjesalg».

¹³³ For en nærmere gjennomgang se punkt 3.2.

¹³⁴ Som begrunnelse for å vektlegge hvordan hensynene bak forkjøpsretten hadde utviklet seg viste retten til Rt. 1994 s. 581.

Uttalelsene understreker at hensynene bak forkjøpsretten utgjør et relevant moment for fastleggelsen av en uklar avtale- eller vedtektsbestemt forkjøpsrett. Likevel tyder uttalelsene i LG-2021-152659 på at hensynene bak forkjøpsretten må vurderes *konkret* ut fra hvordan situasjonen er i dag, og ikke hvordan situasjonen forelå ved avtaleinngåelsen. Dette innebærer, slik tilfellet var for lagmannsretten, at hensynene bak forkjøpsretten ikke nødvendigvis står like sterkt i dag som ved avtaleinngåelsen. For parten som har en sterk interesse i å føre kontroll over eiersammensetningen i selskapet, er det derfor viktig at hensynet kommer klart til uttrykk i hele perioden.

5.3.3 Typetilfeller med utgangspunkt i transaksjonen som er gjennomført

5.3.3.1 Fusjon eller fisjon hvor virkningen av disposisjonene er at det ikke foreligger eierkontinuitet

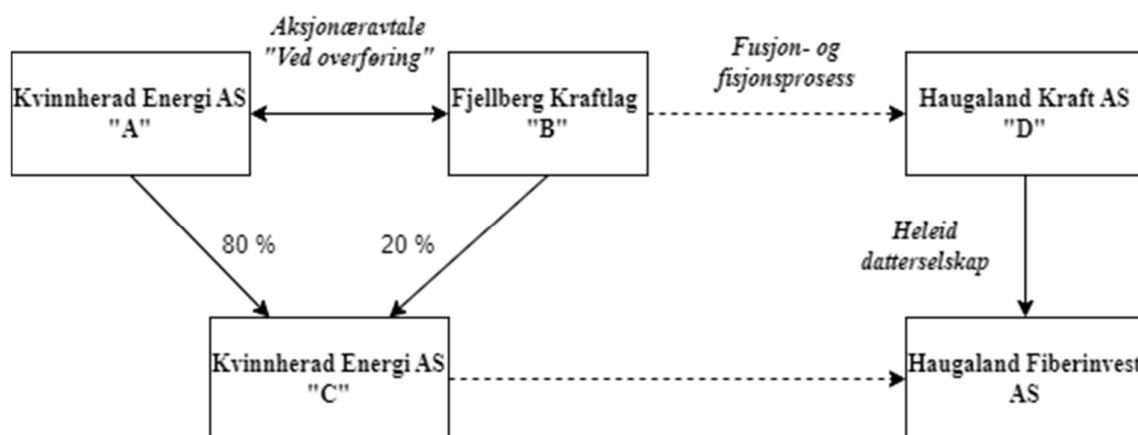
Denne delen av analysen skal undersøke fusjons- og fisjonstilfeller, hvor virkningen av disposisjonene er at det ikke foreligger eierkontinuitet. Spørsmålet er altså hvilken betydning manglende eierkontinuitet har for spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett.

Et tilfelle som er illustrerende for problemstillingen, og som tidligere har vært omtalt, er LG-2021-152659. Hovedspørsmålet i saken var om en aksjonæravtale mellom to selskaper – Kvinnherad Energi AS og Fjelberg Kraftlag – hjemlet forkjøpsrett til aksjer i et tilfelle hvor det var foretatt en rekke selskapsrettslige transaksjoner i Fjelberg Kraftlag.

Bakgrunnen for tvisten var at Kvinnherad Energi AS og Fjelberg Kraftlag hadde stiftet Kvinnherad Breiband AS med respektive eierandeler på 80 og 20 prosent hver. I aksjonæravtalen mellom selskapene var det blant annet avtalt at aksjeeierne hadde forkjøpsrett ved «overføring av aksjane». Fjelberg Kraftlag ble først omgjort fra et partseierlag til et samvirkeforetak, og deretter omdannet til aksjeselskapet Fjelberg Kraftlaglag AS.

I april 2020 ble det gjennomført en rekke simultane selskapsrettslige transaksjoner. Prosessen innledet med at alle Fjelberg Kraftlag sine eiendeler, herunder aksjene i Kvinnherad Breiband AS, ble utfisjonert til et midlertidig aksjeselskap I, som umiddelbart ble fusjonert med et midlertidig aksjeselskap II, som igjen gjennomførte en fisjonfusjon, slik at samtlige eiendeler ble integrert i Haugaland Kraft AS. Som et resultat av denne prosessen ble aksjene i Kvinnherad Breiband AS plassert hos Haugaland Fiberinvest – et helheid datterselskap i Haugland Kraft AS.

Lagmannsretten måtte derfor ta stilling til om de samlede selskapsrettslige transaksjonene utløste forkjøpsrett for aksjeeierne i Kvinnherad Energi AS til aksjene i Kvinnherad Breiband AS. Avgjørende for om forkjøpsretten var utløst var om de samlede selskapsrettslige transaksjonene kunne anses som «ved overføring» i henhold til aksjonæravtalen.



Lagmannsretten la til grunn som «sikker rett» at en omdanningsprosess via fusjon og fisjon gir slike kontinuitetsvirkninger at det normalt ikke kan anses som eierskifte i aksjelovens forstand. Dersom en slik avtalt forkjøpsrett skulle få gjennomslag i et fusjon- og fisjonstilfelle, måtte det etter rettens syn kreves «særlige holdepunkter».¹³⁵ Kravet til «særlige holdepunkter» ble av lagmannsretten formulert som at kontinuitetsvirkninger ved en fusjon og fisjon «ikke viker med mindre det foreligger mothensyn av en viss tyngde».

Hvorvidt den avtalebestemte forkjøpsretten skulle få gjennomslag måtte «avgjøres etter en konkret tolkning av avtalen i lys av kontinuitetsprinsippet og de hensyn som ligger bak dette; med andre ord 'hvor sterk' er den aktuelle forkjøpsretten og hensynene bak den er, sett opp mot utgangspunktet om kontinuitetsvirkninger».

I likhet med tingretten mente lagmannsretten at enhver overføring av aksjene fra Fjellberg Kraftlag til Haugaland Kraft-konsernet ved fusjon eller fisjon rent språklig måtte anses å falle innenfor aksjonæravtalens formulering «overføring av aksjane».

Spørsmålet var derfor om forkjøpsrettsklausulen i lys av det selskapsrettslige prinsippet måtte tolkes dithen at fusjon og fisjon, til tross for at det var inntatt en vid forkjøpsrettsklausul som

¹³⁵ Med videre henvisning til Rt. 2010 s. 918 avsnitt 26 som lagmannsretten referer til.

språklig sett omfattet transaksjonene, likevel ikke utløste forkjøpsrett. Lagmannsretten konkluderte etter en helhetlig vurdering med at det ikke forelå tilstrekkelig tungtveiende hensyn til å sette til side utgangspunktet om kontinuitetsvirkninger disposisjonene som var gjennomført. Forkjøpsretten til aksjene var dermed ikke utløst.

Ved vurderingen av kontinuitetsprinsippets gjennomslagskraft tok lagmannsretten utgangspunkt i at det «både [var] forretningsmessig riktig, regulatorisk nødvendig og samfunnsmessig ønskelig med en omdanning av Fjelberg Kraftlag». Til tross for at resultatet av prosessen etter lagmannsrettens syn «reelt er som det ville ha blitt ved et ordinært salg», og at «prosessen fra styret (...) hele tiden har vært styrt mot et sluttresultat med diskontinuitet» på eiersiden, kunne ikke tilfelle karakteriseres som et «pro forma-lignende» arrangement. Dette ble av lagmannsretten begrunnet med at det i saken *ikke forelå* forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene til de opprinnelige aksjeeierne i det overtakende selskapet, noe som typisk kjennetegnet «pro forma-lignende» arrangementer.

At transaksjonen og omdanningen var forretningsmessig riktig, regulatorisk nødvendig og samfunnsmessig ønskelig synes å være sentralt for lagmannsrettens konklusjon. Det ble blant annet pekt på at Fjelberg Kraftlag var et for lite selskap til å fortsette i den form det hadde drevet. Endringer i energiloven hadde også medført at Fjelberg Kraftlag ut fra regulatoriske krav ikke kunne fortsette sin ordinære virksomhet. Lagmannsrettens konklusjon var derfor at omdanningen og transaksjonen, i lys av de forretningsmessige og regulatoriske endringene, var helt nødvendig for at Fjelberg Kraftlag i fremtiden skulle drive virksomhet med sikte på økonomisk overskudd.

Lagmannsrettens uttalelser er på dette punkt helt i tråd med Høyesterett uttalelser i HR-2017-1664-A, hvor omdanningen på tilsvarende hvis var forretningsmessig begrunnet i at fusjonen ville styrke de to arbeidsmarkedsbedriftenes posisjon i markedet.¹³⁶ Bedriftsøkonomiske effektivitetshensyn har gjennomgående vært trukket frem som et tungtveiende argument for kontinuitetsprinsippet.¹³⁷ Uttalelsene sett i sammenheng understreker hvor sterkt de bedriftsøkonomiske hensynene står ved tolkningen av en avtale om forkjøpsrett, det vil si i

¹³⁶ Se HR-2017-1664-A avsnitt 40.

¹³⁷ Giertsen (1999) s. 27-28.

tilfeller hvor fusjonen eller fisjonen vurderes å være nødvendig ut fra et forretningsmessig eller regulatorisk ståsted.

Samtidig kan det spørres i hvilken grad hensynet til kontinuitet som ligger til grunn for reglene om fusjon og fisjon er tilstrekkelig ivaretatt i et tilfelle hvor prosessen «hele tiden har vært styrt mot (...) diskontinuitet». Forutsetningen for at selskapets aksjonærer og andre medkontrahenter må godta et identitetsskifte ved fusjon og fisjon, er at fusjonen eller fisjonen skal betraktes som en *videreføring* av det overdragende selskapet.

Dersom realiteten av de samlede disposisjonene har tilsvarende rettsvirkninger som normalt identifiseres med et salgstilfelle, som ble lagt til grunn av lagmannsretten, skjer det ingen videreføring av det overdragende slik kontinuitetsprinsippet forutsetter. Det er dermed ikke gitt at hensynene bak kontinuitetsprinsippet bør få gjennomslag i tilfeller hvor det ikke foreligger eierkontinuitet, slik at forkjøpsretten ikke utløses.

Virkingen av transaksjonen står også i kontrast til HR-2017-1664-A, hvor Høyesterett la til grunn at kontinuiteten «i så måte [er] åpenbar». ¹³⁸ Det er også vanskelig å forene lagmannsrettens konklusjon med LB-2009-9559, hvor det avgjørende for at forkjøpsretten ikke var utløst var at disposisjonene ikke innebar noen diskontinuitet.

Samlet sett kan det derfor stilles spørsmål ved om hensynet til forutberegnelighet og klarhet knytte til de formelle virkningene med å velge fusjon og fisjon som transaksjonsformer har fått for mye vekt, på bekostning av aksjeeierne som har en interesse i at forkjøpsretten utløses.

5.3.3.2 Fusjon eller fisjon med etterfølgende salg av vederlagsaksjene

Som drøftelsen så langt har vist vil en fusjon og fisjon som hovedregel bygge på så sterke kontinuitetsbetraktninger at fusjonen og fisjonen ikke kan anses som et eierskifte slik at forkjøpsretten utløses. Spørsmålet er om det kan tenkes unntak i tilfeller hvor det overdragende selskapet selger sine vederlagsaksjer, slik at forkjøpsretten utløses.

Som et alminnelig utgangspunkt kan det legges til grunn at virkingen av en fusjon eller fisjon som kombineres med et etterfølgende salg av vederlagsaksjene vil være at det overdragende selskapet selger sine aksjer kontant. Dette kan sies å være en følge av at det overdragende

¹³⁸ HR-2017-1664-A avsnitt 40.

selskapet ikke lenger har eierskap i det overtakende selskap, og i tillegg har mottatt vederlag for aksjene som er overført til det overtakende selskapet. At disposisjonsrekken har de virkninger som normalt identifiseres med et salgstilfelle, kan derfor tilsi at kontinuitetsprinsippet, som forutsetter eierkontinuitet, ikke bør få avgjørende betydning i konkurranse med forkjøpsretten.

I LG-2021-152658 vurderte retten om det var grunnlag for å betegne etterfølgende salg av vederlagsaksjene ved en fusjon som et «pro formalignende» arrangement. I saken hadde det overdragende selskapet i forbindelse med en fusjons- og fisjonsprosess inngått en salgsopsjon hvor det overtakende selskapet pliktet å kjøpe tilbake vederlagsaksjene for 310 millioner. Styret i det overdragende selskapet besluttet senere å selge vederlagsaksjene. Til tross for at salget av vederlagsaksjene hadde medført at det overdragende selskapet ikke lenger hadde eierandel i det overtakende selskapet, konkluderte retten med at disposisjonene sett i sammenheng ikke kunne regnes som «pro formalignende».

Dette ble begrunnet med at det i saken *ikke forelå* forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene til de opprinnelige aksjeeierne i det overtakende selskapet. Et eventuelt salg av vederlagsaksjene var i stedet betinget av at styret fikk fullmakt fra generalforsamlingen, og at det skjedde en vedtektsendring som krevde 2/3-dels flertall. Det var derfor et sentralt poeng for retten at det ikke forelå noe automatikk i at det overdragende selskapet på et senere tidspunkt skulle selge vederlagsaksjene.

Eide har på tilsvarende måte uttalt at et «forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene til de opprinnelige aksjeeierne i overtakende selskap, bør nok normalt anses som et ordinært salg av aksjene». ¹³⁹ Han har imidlertid ikke omtalt situasjonen hvor det blir foretatt etterfølgende salg, men der det ikke foreligger en forhåndsavtale. Presiseringen om at det kun er et «forhåndsavtalt etterfølgende salg» som normalt skal anses som salg, utelukker ikke at situasjonen stiller seg annerledes der det ikke foreligger en forhåndsavtale. Et forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene kjennetegnes ved at partene har en tydelig intensjon om at fusjon- eller fisjonen *ikke* skal resultere i eierkontinuitet. Den tydelige intensjonen om manglende eierkontinuitet *kan* stå i motsetning til tilfeller hvor det ikke foreligger et forhåndsavtalt salg, hvor salget kan skyldes andre forhold. Sondringen mellom tilfeller hvor det

¹³⁹ Eide (2009) s. 439

foreligger et forhåndsavtalt etterfølgende salg, og tilfeller hvor det foretas et etterfølgende salg, men hvor det ikke er forhåndsavtalt, tyder på at tidspunktet for inngåelsen av det etterfølgende salget har avgjørende betydning for om disposisjonene skal betegnes som «pro formalignende». Dersom det ved fusjon- eller fisjonen *ikke* er inngått avtale om etterfølgende salg av vederlagsaksjene, tyder uttalelser i rettspraksis og juridisk litteratur på at disposisjonene ikke kan anses som et «pro formalignende» arrangement, slik at forkjøpsretten utløses.¹⁴⁰

Dette kan *for det første* sies å være et utslag av at aksjelovens bestemmelser om fusjon og fisjon ikke inneholder krav om at aksjeeierne i det overdragende selskapet må beholde aksjene i det overtakende selskapet i en periode etter gjennomføringen av fusjon- eller fisjonen. Det er altså tilstrekkelig at kontinuiteten må foreligge ved gjennomføringen av fusjon- og fisjonen.

For det andre vil en rettsregel som åpnet opp for muligheten til å betegne en disposisjonsrekke som et «pro formalignende» arrangement på grunnlag av et etterfølgende salg, reise kompliserte grensedragningsproblemer. Som eksempel ville det blitt vanskelig å vurdere hvilken tidsperiode i etterkant av fusjon- og fisjonen som ville resultere i at disposisjonene, og det etterfølgende salget skulle regnes som «pro formalignende». En begrensning i adgangen til å omsette aksjer i etterkant av fusjon- eller fisjonen, vil også kunne stride mot prinsippet om aksjenes omsettelighet.¹⁴¹

Samlet sett taler derfor det meste for at fusjon og fisjon, der det overdragende selskapet selger vederlagsaksjene i etterkant av fusjon- eller fisjonen, som utgangspunkt ikke utløser forkjøpsrett.

5.3.3.3 Fusjon eller fisjon med forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene

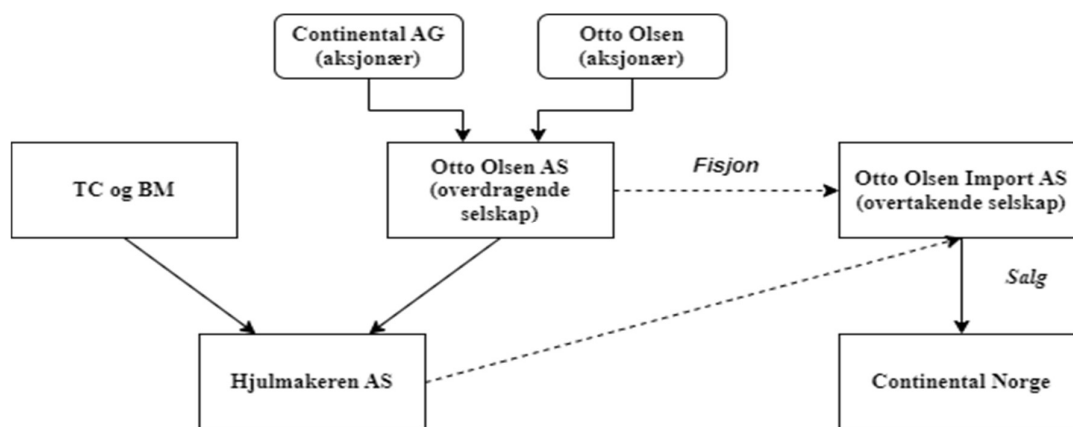
Som nevnt vil en fusjon og fisjon, der det overdragende selskapet selger sine vederlagsaksjer i etterkant av fusjon- eller fisjonen, som utgangspunkt ikke utløse forkjøpsrett. Spørsmålet er om dette stiller seg annerledes når det foreligger et forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene. Et illustrerende eksempel er LB-1995-154. Hovedspørsmålet i saken var om en fisjon kombinert med et aksjesalg var å anse som «overdragelse» etter vedtektene, og dermed utløste forkjøpsrett til aksjer som det overdragende selskap hadde overført.

¹⁴⁰ LG-2021-152658 og Eide (2009) s. 439.

¹⁴¹ Prinsippet om aksjenes frie omsettelighet kommer til uttrykk i aksjeloven § 4-15 (1).

I saken hadde Otto Olsen AS, som var eneagent for dekkprodusenten Continental AG, besluttet å foreta en utfisjoningering av sin dekkdivisjon til det nystiftede selskapet Otto Olsen import AS. Foruten dekkdivisjonen ble også aksjene i Hjulmakeren AS overført til Otto Olsen import AS. Aksjene i Hjulmakeren AS utgjorde 6,5 prosent av dekkdivisjonens balanse. Da Otto Olsen import AS ble stiftet ved fisjonen, avtalte Continental AG med Otto Olsen å tilbakeføre sine aksjer i Otto Olsen AS mot at Continental Norge ble eier av samtlige aksjer i Otto Olsen import AS.

Spørsmålet var dermed om transaksjonene kunne anses som «ved overdragelse» i henhold til Hjulmakeren AS sine vedtekter, slik at forkjøpsretten til aksjeeierne TC og BM var utløst.



Lagmannsretten konkluderte med at transaksjonene samlet sett var å anse som «ved overdragelse» i henhold til vedtektene slik at forkjøpsretten var utløst. Som begrunnelse viste retten til at fusjon og fisjon som transaksjonsformer språklig sett falt innenfor «ved overdragelse» som ble brukt i vedtektene. Videre var det av sentral betydning at vedtektsbestemmelsen mellom partene hadde til formål å etablere «en sterk kontroll med fremtidig aksjesalg». Det ble lagt vekt på at Continental AG sine interesser i Hjulmakeren AS kunne komme i konflikt med TC og BM sine interesser.

Når virkningen av disposisjonene, bestående av fisjon og samtidig salg av det nystiftede selskapet, var at eierretten til aksjene i Hjulmakeren gikk rett over til Continental Norge som direktesalg, ble forkjøpsretten ansett utløst. Det hadde etter rettens syn ingen betydning at aksjeposten utgjorde en liten del av de samlede aktiva ved overføringen til Otto Olsen import. Avgjørelsen ble påanket til Høyesterett, men kjæremålsutvalget fant at lagmannsretten ikke

hadde feiltolket noen bestemmelse i aksjeselskapslovgivningen, eller andre rettsgrunnsetninger knyttet til denne.¹⁴²

Det er viktig å merke seg at avgjørelsen ble avsagt under den dagjeldende aksjelov av 1976, hvor fisjonsinstituttet ikke var underlagt egne regler, og hvor kontinuitetsbetraktninger ved fisjon ikke sto like sterkt som gjeldende lov. Det er derfor tvilsomt om avgjørelsen har særlig rettskildemessig vekt ved forståelsen av gjeldende aksjelov. Lagmannsrettens begrunnelse samsvarer imidlertid med senere rettspraksis, hvor forkjøpsrettens karakter og styrke, og transaksjonens reelle kontinuitetsvirkninger, har blitt tillagt vekt ved vurderingen av om forkjøpsretten utløses.¹⁴³

I saken for lagmannsretten var forkjøpsretten inntatt for å etablere sterk kontroll over eiersammensetningen i selskapet. Resultatet av disposisjonen var derimot at selskapet hadde fått nye aksjeeiere som potensielt kunne komme i konflikt med de eksisterende aksjeeierne i selskapet. Sammenholdt med at virkningene av disposisjonen var at vederlagsaksjene hadde gått over som salg, og dette tydelig var intensjonen mellom partene ved gjennomføringen av transaksjonen er det mye som taler for at konklusjonen hadde blitt den samme ved gjeldende aksjelov. Avgjørelsen er dermed en illustrasjon på at en fusjon eller fisjon med et forhåndsavtalt etterfølgende salg av vederlagsaksjene kan medføre at forkjøpsretten blir utløst.

¹⁴² Se Rt. 1995 s. 2011.

¹⁴³ Se blant annet LB-2009-9559, HR-2017-1664-A avsnitt 40 og LG-2021-152659.

6 Avsluttende kommentarer

Avhandlingen har drøftet forkjøpsrettens stilling i fusjons- og fisjonstilfeller. Drøftelsen har hatt som formål å tydeliggjøre hvilke formuleringer, hensyn og omstendigheter som har betydning for vurderingen av om forkjøpsrett utløses ved fusjon og fisjon.

I *kapittel 4* tok analysen utgangspunkt aksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett. I kapittelet drøftet jeg om – og når – fusjon og fisjon kan anses som «enhver form for eierskifte» jf. aksjeloven § 4-21 (1). Som analysen har belyst preges spørsmålet av et uklart og komplekst rettskildetilstand. De eksisterende rettskildene som finnes er enten sprikende, eller har liten rettskildemessig vekt. Fusjon og fisjon er til gjengjeld svært praktiske og viktige transaksjonsformer som skal tilrettelegge for at selskaper skal kunne foreta økonomisk motiverte omstillinger som skal sikre et effektivt og konkurransedyktig næringsliv.

Ikke bare har fusjoner og fisjoner stor betydning for næringslivet. Det er også ansett som et «samfunnsmessig gode» at forkjøpsretten som en rettslig hindring, ikke skal stå i veien for nødvendig omstillinger i næringslivet.¹⁴⁴ For aktørene som er involvert i en fusjon- og fisjonsprosess vil forutsigbarhet knyttet til regelverket være av stor betydning. Betydningen blir heller ikke mindre av at aksjelovens bestemmelser gir uttrykk for den alminnelige bakgrunnsretten, og dermed også har betydning for tolkning og utfylling av uklare eller tause avtale- eller vedtektsbestemte forkjøpsretter.

Dagens rettsstilstand, som til en viss grad åpner for tvil omkring spørsmålet om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett etter aksjeloven, ivaretar slik jeg ser det ikke næringslivets behov for klarhet og forutsigbarhet. Disse hensynene tilsier derfor at lovgiver eller Høyesterett benytter muligheten til å eksplisitt presisere om fusjon og fisjon utløser forkjøpsrett etter aksjeloven.¹⁴⁵

Temaet i *kapittel 5* var avtale- og vedtektsbestemte forkjøpsretter. Med utgangspunkt i eksemplene som er gjennomgått er det vanskelig å forestille seg tilfeller hvor avtale- eller vedtektsbestemte forkjøpsretter utløses ved fusjon og fisjon. Det er kun rene omgåelsestilfeller, og fusjon- og fisjoner hvor det foreligger et forhåndsavtalt salg av vederlagsaksjene, at

¹⁴⁴ Eide (2009) s. 434.

¹⁴⁵ Høyesteretts ankeutvalgs beslutning om å tillate Gulating lagmannsretts dom 20. juni 2022 fremmet til behandling tyder på at spørsmålet trenger en avklaring, se HR-2022-2092-U.

forkjøpsretten har blitt utløst. Dette illustrerer at forkjøpsrettens stilling ved fusjon og fisjon generelt står svakt. Forkjøpsretten er til gjengjeld en særinteresse aksjeeierne har, for å holde selskapet lukket eller kontrollere eiersammensetningen. Partene oppfordres dermed i stor grad til å regulere rekkevidden av forkjøpsretten selv. Dersom den aktuelle vedtekt- eller avtalebestemte forkjøpsretten er uklar fremstår det ikke som urimelig at partene må bære risikoen for slik uklarhet selv. Et sentralt funn i avhandlingen er således at partene, dersom de ønsker at forkjøpsrett skal utløses ved fusjon og fisjon, eksplisitt må regulere det i avtalen.

I lys av det grunnleggende hensynet til kontinuitet som ligger til grunn for reglene om fusjon og fisjon, hvor forutsetningen er at det skjer en videreføring av det overdragende selskaps virksomhet i det overtakende, kan det spørres i hvilken grad prinsippet er ivaretatt i tilfeller hvor disposisjonene ikke medfører eierkontinuitet.

At en forkjøpsrett ikke utløses i fusjons- og fisjonstilfeller, kan – der en konkret transaksjon klart styrer mot diskontinuitet – være i strid med den grunnleggende forutsetningen bak reglene. Dette er neppe en heldig løsning. Hensynet til et effektivt næringsliv, hvor forutsigbarhet og klarhet knyttet til det å velge fusjon og fisjon som transaksjonsformer står sentralt, trenger ikke et vern i disse situasjonene. Snarere tvert imot.

Kravet til «særlige holdepunkter» er ikke behandlet nærmere i juridisk litteratur eller rettspraksis.¹⁴⁶ På samme måte som tolkning av andre avtaler, bør kanskje løsningen heller søkes i en konkret tolkning av avtalen, sett i sammenheng med de faktiske virkningene av transaksjonen, og i lys av hensynene kontinuitetsprinsippet skal ivareta.

Til dette kan det innvendes at løsningen kan bli høyst uklar, og derfor også i strid med andre – mer overordnede hensyn – slik som forutberegnelighet og klarhet. For å avpasse disse generelle hensynene på formuerettens område med det spesielle kontinuitetsprinsippet i aksjeselskapsretten, kunne en alternativ løsning være å oppstille en presumsjon for at fusjon og fisjon *ikke* utløser forkjøpsrett. Da vil den som hevder å ha en forkjøpsrett, måtte bevise at forutsetningen for å legge kontinuitetsprinsippet til grunn, i den konkrete situasjonen, *ikke* er ivaretatt. På denne måten vil regelen bli tilstrekkelig forutsigbar, men likevel være fleksibel slik at det ikke åpnes for løsninger som strider med hensynet til kontinuitet.

¹⁴⁶ Rt. 2010 s. 918 avsnitt 26 og LG-2021-152659.

7 Kildeliste

Lover

Aksjeloven 1910	Lov 19. juli 1910 nr. 1 om aktieselskaper og kommandiaktieselskaper.
Aksjeloven 1976	Lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper.
Lov om løysingsrettar	Lov 9. desember 1994 nr. 64 om løysingsrettar.
Aksjeloven	Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper.
Allmennaksjeloven	Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper.

Lovforarbeider

NUT 1970:1 Innstilling til lov om aksjeselskaper.

Ot.prp. nr.19 (1974-1975) Om 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).

Innst. O. nr. 80 (1996-1997) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringar i anna lovgjevning som følgje av ny aksjelovgivning m.m.

Høyesterettspraksis

Rt. 1965 s. 140

Rt. 1994 s. 471

Rt. 1994 s. 581

Rt. 1995 s. 2011

Rt. 1997 s. 1010

Rt. 1998 s. 1584

Rt. 2002 s. 1155

Rt. 2004 s. 1816 (Skiltmaker)

Rt. 2009 s. 1032 (Finance Credit II)

Rt. 2010 s. 918

Rt. 2012 s. 1628 (Nordavis)

Rt. 2015 s. 600

HR-2016-1447-A

HR-2017-1664-A (Troll Tinn)

HR-2021-2248-A

HR-2022-2092-U

Lagmannsrettspraksis

LB-1995-154

LB-2009-9559

LG-2021-152659

Tingrettspraksis

TOSLO-2001-2788

Voldgiftspraksis

11.02.23, Oslo: Rosen, Karl, Brezelius,
Karin Marie, Bråthen, Tore.

Celsa Armeringsstål AS – Helgeland Industriutvikling AS

Litteratur

Aamelfot (2015)

Aamelfot, Torill Hasle, Bjørken, Stig Ingve, Bjørnslett, Sylvi m.fl. *Fusjon og fisjon; Skatt, regnskap, selskapsrett*, 2. utg., Bergen: Fagbokforlaget 2015.

Aarbakke (1987)

Aarbakke, Magnus. «Fusjon av aksjeselskaper ved opptak», *Jussens Venner*, Utg. 4 (1987) s. 153-192.

Aarbakke (2017)

Aarbakke, Magnus, Aarbakke, Asle, Knudsen, Gudmund m.fl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven; Lovkommentar*, 4. utg., Oslo: Universitetsforlaget 2017.

Andenæs (2016)

Andenæs, Mads Henry ved Andenæs, Ole, Berge, Stig og Christoffersen, Margrethe Buskerud. *Aksjeselskaper og Allmennaksjeselskaper*, 3. utg., Oslo: Media 2016.

Austenå (1976)

Austenå, Torgeir. *Løsningsretter: forkjøps-, tilbuds-, og kjøperett til fast eiendom*. Oslo: Universitetsforlaget, 1976.

- Bråthen (1996) Bråthen, Tore. *Personklausuler i aksjeselskaper*. Oslo: Ad Notam Gyldendal, 1996.
- Bråthen (2022) Bråthen, Tore. *Selskapsrett*. Oslo: Fagbokforlaget, 2022.
- Eide (2009) Eide, Bjarte. *Forkjøps- og tilbudsrett til aksjer*. Oslo: Gyldendal Akademisk, 2009.
- Giertsen (1999) Giertsen, Johan. *Fusjon og fisjon*. Oslo: Universitetsforlaget, 1999.
- Hagstrøm (2021) Hagstrøm, Viggo, Bruserud, Herman, Alvik, Ivar m.fl. *Obligasjonsrett*, 3. utg., Oslo: Universitetsforlaget 2021.
- Haaskjold (2013) Haaskjold, Erlend. *Kontraktsforpliktelser*. 2. utg., Oslo: Cappelen Damm akademisk, 2013.
- Konkurransetilsynet (2023) Søreide, Tina. «Auke i melde fusjonar og oppkjøp», 30.03.2023.
<https://konkurransetilsynet.no/auke-i-melde-fusjonar-og-oppkjop/>
(lest 01.05.23)
- Liland (2016) Liland, Andreas. *Fusjon og fisjon av selskaper*. Oslo: Universitetsforlaget, 2016.
- Nygaard (2004) Nygaard, Nils. *Rettsgrunnlag og Standpunkt*, 2.utg., Oslo: Universitetsforlaget, 2004.
- Skar (2019) Skar, Henrik. «Omgåelse i aksjeselskapsretten» i *Tidsskrift for Rettsvitenskap* utg. 3-4 (2019) s. 269-306.
- Skoghøy (2023) Skoghøy, Jens Edvin A. *Rett og rettsanvendelse*. 2. utg., Oslo: Universitetsforlaget, 2023.

- Tørum (2002) Tørum, Amund Bjøranger. «Konsekvens i formueretten»
Jussens Venner utg. 4-5 (2002) s. 314-339.
- Truyen (2015) Filip Truyen. *Vurdering av løsningsrett ved salg av aksjer i
F1 Holding AS*, Wikborg, Rein og Co. Advokatfirma DA,
20.11.2015.
- <https://img4.custompublish.com/getfile.php/3240935.2344.yvqsfcxscf/Brev+fr%C3%A5+Wikborg+Rein+om+vurdering+av+forkj%C3%B8psrett+20.+november+2015.pdf?return=sfjfk.custompublish.com>
- (lest 01.05.23)
- Woxholth (2017) Woxholth, Jannick. *Aksjonæravtaler*, 3. utg.,
Oslo: Gyldendal Juridisk, 2017.
- Woxholth (2021) Woxholth, Geir. *Selskapsrett*, 7. utg.,
Oslo: Gyldendal Juridisk, 2017.

