



# NORGES HØYESTERETT

Den 29. juni 2016 avsa Høyesterett dom i

**HR-2016-01439-A, (sak nr. 2015/2124), sivil sak, anke over dom,**

I.

A (advokat Nils-Henrik Pettersson)

mot

Bergshav Holding AS

(advokat Dag Steinfeld)  
Rettslig medhjelper:  
(advokat Kaare Andreas Shetelig)

II.

Bergshav Holding AS

(advokat Dag Steinfeld)  
Rettslig medhjelper:  
(advokat Kaare Andreas Shetelig)

mot

A (advokat Nils-Henrik Pettersson)

## STEMMEGIVNING :

- (1) Kst. dommer **Sæbø**: Saken gjelder en minoritetsaksjeeiers krav om oppløsning av aksjeselskap, subsidiært uttreden, jf. aksjeloven § 16-19 første ledd og § 4-24. Dersom kravet om oppløsning fører frem, har selskapet krevd innløsning etter aksjeloven § 16-19 andre ledd.
- (2) Minoritetsaksjeeierens krav bygger i hovedsak på at det over lang tid bare i liten grad er betalt utbytte fra selskapet, at utbetaling av utbytte for 2009 ble finansiert ved en underkursemisjon, og at det er etablert illojale strukturer som har vanskeliggjort utbyttebetalinger.

- (3) Minoritetsaksjeeieren, A – heretter A – eier 27,38 prosent av aksjene i selskapet Bergshav Holding AS – heretter Bergshav Holding – i form av 158 B-aksjer. De øvrige aksjene eies av Bergshav AS, i form av 411 B-aksjer og 8 A-aksjer. Bergshav AS er heleid av As bror, B.
- (4) B-aksjene gir ikke stemmerett på generalforsamling i selskapet. B kontrollerer dermed gjennom Bergshav AS samtlige stemmeberettigede aksjer i Bergshav Holding, som ikke har daglig leder. B er enestyre i selskapet.
- (5) Bergshav Holding har i dag ingen annen funksjon enn å eie 99,29 prosent av aksjene i Bergshav Shipholding AS – heretter Bergshav Shipholding. De øvrige 0,71 prosent av aksjene eies direkte av B. Bergshav Shipholding er den operative konsernspiss i Bergshav-konsernet og eier helt eller delvis en rekke andre foretak.
- (6) Bergshav Shipholding har ingen registrert daglig leder. Styret består av fem styremedlemmer samt styrets formann B.
- (7) Konsernet leverer transporttjenester innenfor flere shippingsegmenter. Ifølge styrets beretning for Bergshav Shipholding for 2014 utgjør tank ca. 80 prosent og gass- og offshore ca. ti prosent hver, basert på flåtens skipsverdier vektet for eierandeler. Konsernet har over lang tid hatt solid økonomi med betydelige underliggende verdier, god inntjening og god likviditet.
- (8) Partene er enige om at Bergshav Holding på ordinære generalforsamlinger besluttet følgende utbyttebetalinger for regnskapsårene fra og med 2000 til og med 2013:
- 2000: 0  
2001: 0  
2002: 0  
2003: 0  
2004: 1 920 000 kroner  
2005: 0  
2006: 0  
2007: 0  
2008: 0  
2009: 0  
2010: 0  
2011: 500 000 kroner  
2012: 0  
2013: 2 000 000 kroner
- (9) Bergshav Holding ble stiftet 14. desember 1987 av C som eneeier. Hun er As og Bs mor. Selskapet var holdingselskap for hennes eierskap i J.M. Ugland & Co AS, som hun eide sammen med tre søsken. Bergshav Shipholding ble stiftet 16. desember 1988 som ledd i en deling av J.M. Ugland & Co. A/S. Bergshav Shipholding var fra stiftelsen eid direkte og indirekte gjennom selskaper av blant andre A, B og D. D er A og Bs bror.
- (10) I forbindelse med delingen kjøpte B de seks A-aksjene i Bergshav Holding fra C. Hun beholdt B-aksjene. Da som nå var A-aksjene i selskapet stemmeberettigede og B-aksjene uten stemmerett.

- (11) I desember 1989 fordelte C samtlige 474 B-aksjer i Bergshav Holding likt mellom sine tre sønner uten vederlag.
- (12) I 1990 solgte D 1 000 av sine aksjer i Bergshav Shipholding til B for 1 108 kroner per aksje. Prisen var ansett å utgjøre 40 prosent av aksjenes andel av selskapets underliggende verdier.
- (13) Den 15. juni 2005 ble det inngått avtale om salg av samtlige aksjer i Bergshav Holding og Bergshav Shipholding som ikke var direkte eller indirekte eiet av B, til Frontline Ltd. for et vederlag på ca. 30 prosent av aksjenes andel av underliggende verdier.
- (14) B utøvde gjennom et heleid selskap forkjøpsrett til aksjene i Bergshav Shipholding som var blitt solgt til Frontline Ltd. Kjøpesummen, 18,2 millioner amerikanske dollar, ble finansiert ved lån i Nordea Bank Norge ASA – heretter Nordea. Forkjøpsrett ble ikke utøvd for de solgte aksjene i Bergshav Holding.
- (15) Frontline Ltd. hadde stilt som vilkår for kjøpet at samtlige aksjer ble overført. Da det ble utøvd forkjøpsrett til aksjene i Bergshav Shipholding, ønsket Frontline Ltd. ikke å gjennomføre ervervet.
- (16) D valgte noe senere i 2005 å selge samtlige av sine 158 B-aksjer i Bergshav Holding til et selskap kontrollert av B. Kjøpet ble finansiert ved opptak av lån på 16,6 millioner amerikanske dollar i Nordea. Det ble da inngått en ny låneavtale med Nordea som omfattet den samlede finansieringen av aksjeervervene, 34,8 millioner amerikanske dollar.
- (17) Etter dette var Bergshav Holding i sin helhet eiet av A og selskaper kontrollert av B.
- (18) I april 2007 ble Bs indirekte eide aksjer i Bergshav Shipholding overført til et annet selskap han var eier av, Bergshav Finans II. Etter overføringen av aksjene skulle Bergshav Finans II overta låneforpliktelsene overfor Nordea.
- (19) Den 25. juni 2007 ble det holdt generalforsamling i Bergshav Holding. A var representert ved advokat Dagfinn Clemetsen etter fullmakt. På generalforsamlingen ble det vedtatt en fusjon av Bergshav Holding og Bergshav Finans II med Bergshav Holding som overtakende selskap. Det fremgår av fusjonsplanen at formålet med fusjonen var "forenkling av konsernstrukturen". Ved fusjonen ble det utstedt 219 nye aksjer i Bergshav Holding.
- (20) Bergshav Finans II hadde før fusjonen en ikke-konsernintern gjeld på i overkant av 209 millioner kroner, som i sin helhet ble overtatt av Bergshav Holding som følge av fusjonen. Det er enighet om at dette er gjelden på 34,8 millioner amerikanske dollar til Nordea.
- (21) Ved fusjonen ble As eierandel i Bergshav Holding redusert med omkring en tredjedel til drøyt 22 prosent. I e-post av 26. juni 2007 ba advokat Clemetsen om følgende tillegg til generalforsamlingsprotokollen:

**"A stemmer mot fusjonsplanen og de øvrige vedtakene til gjennomføring av denne. Begrunnelsen er at han ikke ønsker den utvanningen av hans eierandel som fusjonen medfører, at selskapet får en betydelig gjeldsbelastning, og at mulighetene for utbetaling av utbytte derfor vil bli begrenset. De verdsettelsene som ligger til grunn for fusjonsplanen, angripes derimot ikke i forbindelse med de foreslåtte vedtakene."**

- (22) På styremøte i Bergshav Shipholding 26. februar 2008 ble det besluttet å yte et lån til Bergshav Holding på 209 millioner kroner. Om begrunnelsen for lånet heter det i protokollen fra styremøtet blant annet:

**"Bergshav Holding AS har et lån til Nordea på MNOK 209 som i sin tid ble opptatt for å finansiere kjøp av aksjer i Bergshav Shipholding AS. For å unngå ekstern belåning på morselskapnivå, foreslås det at Bergshav Holding AS nedbetaler sitt lån til Nordea med opptak av nytt lån fra Bergshav Shipholding."**

- (23) En skriftlig låneavtale for lånet ble først inngått 25. januar 2011. Av avtalen punkt 3 fremgår at det fra og med 1. januar 2010 "belastes tilnærmet markedsrente, p.t. 4 %".
- (24) Rentebetalinger fra Bergshav Holding er blitt finansiert ved utdelinger fra Bergshav Shipholding.
- (25) Medregnet vår sak har det versert 15 saker for domstolene og voldgiftsretter om ulike rettsspørsmål knyttet til aksjeselskapsrettslige forhold i Bergshav-konsernet, herunder krav om oppløsning av henholdsvis Bergshav Shipholding og Bergshav Holding samt krav om utbytte. Jeg nøyer meg med å omtale to saker som gjaldt utbytte. Den siste av de to, som gjelder Bergshav Holding, er sentral i vår sak.
- (26) Den første av de to utbyttesakene ble innledet ved begjæring av 23. juni 2000 til Sand skifterett, hvor blant andre C, D og A krevde at utbytte for Bergshav Shipholding for 1999 skulle fastsettes av skifteretten etter aksjeloven § 8-4 første ledd. Selskapet hadde besluttet utbytte med 3 038 780 kroner. Skifteretten satte utbyttet til 20 millioner kroner. Etter kjæremål fra Bergshav Shipholding endret Agder lagmannsrett utbyttet til 8 356 645 kroner. I lagmannsrettens kjennelse, LA-2002-84, heter det blant annet:

**"Det må etter bevisføringen for lagmannsretten legges til grunn at det årlige utbyttet bevisst og systematisk over lengre tid, grovt sagt fra stiftelsen og frem til i dag, har vært holdt lavt, til dels svært lavt, til tross for gode resultater og optimistiske vurderinger i selskapet om fremtiden. Selskapets styre har begrunnet dette med at hurtigst mulig måloppnåelse må ha prioritet og at selskapet befinner seg i en forretningsmessig risikosone så lenge de økonomiske mål ikke er nådd. Dessuten vil denne utbyttepolitikken komme alle aksjonærene til gode på lengre sikt når selskapet blir bærekraftig.**

**Selskapets begrunnelse for sin utbyttepolitikk må i utgangspunktet bedømmes som relevant og uttrykk for sunn forretningsdrift. En akkumulering av mest mulig årlig overskudd for å nå et langsiktig mål må i mange tilfelle aksepteres. Lagmannsretten finner at det i dette konkrete tilfellet er grunnlag for en viss nøkternhet i utbyttepolitikken inntil selskapets mål er nådd, hvilket det ikke var i 1999 og heller ikke er fullt ut i dag selv om det etter det opplyste må anses å være svært nær. Det ligger i dette at lagmannsretten ser selskapets finansielle mål som i det vesentlige hensiktsmessige og realistiske. Når dette er sagt må det tilføyes at domstolene normalt bør være forsiktige med å sette sitt skjønn over det forretningsmessige skjønn og den bransjekunnskap som ligger til grunn for en virksomhets finansielle eller operative mål."**

- (27) Bergshav Shipholding påkjærte lagmannsrettens lovtolkning til Høyesteretts kjæremålsutvalg, som forkastet kjæremålet, jf. Rt. 2003 side 335.
- (28) Den andre utbyttesaken gjaldt utbytte fra Bergshav Holding for regnskapsåret 2009.
- (29) A hadde lenge vært misfornøyd med utbyttepolitikken i Bergshav Holding og hadde ved flere anledninger gitt uttrykk for dette. Formelt krav om utbytte fremsatte han imidlertid først på generalforsamlingen i Bergshav Holding i 2010 for regnskapsåret 2009. Styret

hadde ikke fremmet forslag om å utbetale utbytte for dette året. Forslaget ble avslått av B på vegne av hans heleide selskap, Bergshav AS, som han nå eide aksjene i Bergshav Holding gjennom.

- (30) A fremsatte i desember 2010 begjæring om at Aust-Agder tingrett skulle fastsette utbytte for Bergshav Holding for inntektsåret 2009 med hjemmel i aksjeloven § 8-4. Aust-Agder tingrett tok ikke begjæringen til følge. Etter anke avsa Agder lagmannsrett 16. november 2011 kjennelse hvor Bergshav Holding ble pålagt å betale utbytte til sine aksjeeiere for regnskapsåret 2009 med 8 279 902 kroner. Lagmannsretten uttalte blant annet at dette utbyttet "i alle fall i noen grad må ses som en kompensasjon for manglende utbetaling for tidligere år".
- (31) På ekstraordinær generalforsamling i Bergshav Holding den 9. desember 2011 ble det besluttet å dele ut utbytte i tråd med lagmannsrettens avgjørelse. Generalforsamlingen besluttet samtidig en fortrinnsrettsemissjon for å finansiere mesteparten av utbyttet. Emisjonskursen tilsvarte omkring 30–35 prosent av de underliggende verdier på tegningstidspunktet.
- (32) Emisjonen ble fulltegnet idet aksjeeierne, herunder A, tegnet seg for sin forholdsmessige andel. Emisjonen innbrakte 7 040 000 kroner.
- (33) A protesterte skriftlig mot at utbyttet ble finansiert ved en emisjon med slik tegningskurs.
- (34) I tiden etter emisjonen har A ved flere anledninger gjennom sin advokat fremmet forslag om å endre den økonomiske strukturen i forholdet mellom Bergshav Holding og Bergshav Shipholding med sikte på å legge til rette for økt utbyttebetaling. A har også reist innvendinger mot at overkursfondet i Bergshav Holding ble omgjort til bundet egenkapital kort tid etter at overkursfond ved en lovendring i 2013 var blitt fri egenkapital.
- (35) Ved brev datert 30. april 2012 varslet A at han ville vurdere å begjære Bergshav Holding oppløst dersom det han mente var manglende etterlevelse av selskapets vinningsformål, fortsatte.
- (36) A fremsatte 12. mars 2014 begjæring om tvangsoppløsning av Bergshav Holding, subsidiært krav om innløsning av aksjene ved uttreden. Bergshav Holding bestred kravene.
- (37) Aust-Agder tingrett avsa 4. november 2014 dom med slik domsslutning:
- "1. **Bergshav Holding AS oppløses.**
2. **Innen 2 – to – uker fra forkynnelsen av nærværende dom betaler Bergshav Holding AS til A 973 743,75 – nihundreogsyttitretusensyvhundreogførtitre – kroner – og – syttifem – øre i sakskostnader for tingretten."**
- (38) Tingretten fant blant annet at Bergshav Holding og dets styreleder B har misligholdt vesentlige prinsipper som ligger til grunn for selskapet, herunder reglene om myndighetsmisbruk og vinningsformålet. Oppløsning ble grunnet på den ulovfestede oppløsningsregelen som supplerer oppløsningsregelen i aksjeloven § 16-19 første ledd.
- (39) Bergshav Holding anket dommen til Agder lagmannsrett, som 31. august 2015 avsa dom med slik domsslutning:

"1. As 158 aksjer i Bergshav Holding AS innløses i medhold av aksjeloven § 4-24 for et samlet beløp på 150 000 000 – etthundreogfemt millioner – kroner.

2. Saksomkostninger tilkjennes ikke for noen instans."

- (40) Lagmannsretten fant det klart at det ikke er særlig tungtveiende grunner som taler for oppløsning av Bergshav Holding. Derimot kom lagmannsretten under en del tvil til at As subsidiære krav om uttreden burde tas til følge. Løsningssummen – som etter lagmannsrettens oppfatning skulle baseres på aksjenes antatte omsetningsverdi – ble beregnet med utgangspunkt i underliggende verdier. Det ble gjort fradrag på i underkant av 60 prosent fordi aksjene er en minoritetspost, mangler stemmerett og er illikvide. Dette fradraget ble ansett å være i samsvar med tidligere omsetninger av aksjer i selskapet.
- (41) A har anket dommen. Anken retter seg mot bevisbedømmelsen og rettsanvendelsen.
- (42) Bergshav Holding har inngitt avledet anke. Den avlede anken retter seg mot bevisbedømmelsen og rettsanvendelsen ved avgjørelsen av kravet om uttreden og ved fastsettelsen av løsningssum.
- (43) Høyesteretts ankeutvalg traff 22. desember 2015 slik beslutning:
- "Anken tillates fremmet i sin helhet for så vidt gjelder spørsmålet om oppløsning. Når det gjelder spørsmål om innløsning etter aksjeloven § 4-24, henvises anken og den avlede anken til Høyesterett så langt ankene gjelder rettsanvendelsen. For øvrig tillates ankene ikke fremmet.**
- Det skal for Høyesterett ikke forhandles om den konkrete utmålingen av en eventuell innløsningssum."**
- (44) Innenfor denne rammen står saken i det vesentlige i samme stilling som for lagmannsretten.
- (45) Den ankende part – A – har i korte trekk gjort gjeldende:
- (46) Lagmannsretten kom uriktig til at vilkårene for oppløsning ikke er oppfylt. Oppløsning må kunne kreves etter aksjeloven § 16-19 første ledd eller etter alminnelige rettsgrunnsetninger.
- (47) Det aksjeselskapsrettslige vinningsformålet, som er nedfelt i aksjeloven § 2-2 andre ledd, og som ikke er fraveket i vedtektene for Bergshav Holding, innebærer at aksjeeierne skal få tilgang til selskapets gevinster, også i form av løpende utbytte. B har over lang tid bevisst styrt Bergshav Holding slik at As muligheter for utbytte har vært illusoriske.
- (48) Konsernet har meget stor utbyttekapasitet. Reell egenkapital har vært minimum 1 milliard kroner i hele den relevante perioden. Egenkapitalen har vært uvanlig høy, likviditeten uvanlig god og inntjeningen har gjennomgående vært meget god.
- (49) Det har over svært mange år bare i meget liten grad blitt betalt utbytte. B har brukt selskapets kasse til å finansiere sitt kjøp av aksjer både i Bergshav Holding og Bergshav Shipholding gjennom først å lånefinansiere kjøpesummen eksternt og deretter overføre hele gjelden, men bare en del av de kjøpte aksjene til Bergshav Finans II, for så til slutt å

fusjonere disse aksjene og gjelden inn i Bergshav Holding. B skapte derved en struktur som vanskeliggjorde eller umuliggjorde utbetaling av utbytte. Hadde B finansiert kjøpet på vanlig måte uten å bruke selskapets kasse, ville han måttet utbetalt utbytte, og A ville fått sin rettmessige andel av dette.

- (50) Til tross for gjentatte anmodninger unnlot B å endre selskapsstrukturen for å tilrettelegge for utbytte. Først etter tingrettens dom slettet B "internlånet" mellom Bergshav Shipholding og Bergshav Holding.
- (51) B saboterte lagmannsrettens dom om utbetaling av utbytte for 2009 ved å finansiere utbyttet ved underkursemisjon. A måtte tegne seg for sin andel av aksjene ved denne emisjonen for ikke å få redusert sin andel av konsernets verdier. Utbyttet kunne med letthet vært finansiert på annen måte.
- (52) B innskrenket mulighetene til å betale utbytte ved å omgjøre overkursfond til aksjekapital. Dette kan vanskelig ha hatt andre motiver enn å gjøre det vanskeligere å ta ut utbytte.
- (53) De nevnte forholdene må sees i sammenheng og må anses å være i strid med aksjeloven § 16-19 første ledd, jf. §§ 5-21 og 6-28. Alternativt må forholdene anses å medføre at vilkårene for oppløsning etter alminnelige rettsgrunnsetninger er oppfylt.
- (54) Vilkårene for oppløsning må vurderes ut fra forholdene slik de var da oppløsningskravet ble fremsatt.
- (55) Det er ikke grunnlag for defensiv innløsning av A aksjer etter aksjeloven § 16-19 andre ledd. Bergshav Holding er et rent holdingselskap uten ansatte og egen virksomhet. Det er vanskelig å se noen god grunn til at et holdingselskap skal kunne innløse aksjene når vilkårene for oppløsning er oppfylt.
- (56) Dersom innløsning skal skje etter aksjeloven § 16-19 andre ledd, må det forhold at innløsning er et substitutt for oppløsning medføre at innløsning skal skje etter verdien av Bergshav Holding på domstidspunktet. Både forarbeidene og sammenhengen med første ledd tilsier at utgangspunktet for verdsettelsen ved beregningen av løsningssummen som minimum må være de underliggende verdiene.
- (57) Dersom vilkårene for oppløsning ikke finnes å være oppfylt, krever A uttreden etter aksjeloven § 4-24 første ledd nr. 1 og 2. De samme forhold som begrunner oppløsningskravet, taler for det subsidiære kravet om uttreden.
- (58) Løsningssummen ved uttreden må beregnes på grunnlag av selskapets underliggende verdi. Det er ikke grunnlag for en slik rabatt som lagmannsretten trakk fra.
- (59) Lagmannsretten har ikke anvendt noen bevisbyrderregel, slik ankemotparten anfører. Det er ingen feil i lagmannsrettens premisser vedrørende underliggende verdier som har påvirket resultatet.
- (60) A har lagt ned slik påstand:

**"Prinsipalt:**

1. **Bergshav Holding AS oppløses.**

2. **Bergshav Holding AS dømmes til å erstatte A sakskostnader for tingretten, lagmannsretten og Høyesterett.**

**Subsidiært:**

1. **Lagmannsrettens dom oppheves.**
2. **Ved ny behandling i lagmannsretten legges til grunn at As aksjer i Bergshav Holding AS innløses etter aksjeloven § 4-24. Løsningssummen fastsettes ved skjønn.**
3. **Bergshav Holding AS dømmes til å erstatte A sakskostnader for tingretten, lagmannsretten og Høyesterett."**

- (61) Ankemotparten – *Bergshav Holding AS* – har i korte trekk gjort gjeldende:
- (62) Lagmannsretten har riktig kommet til at vilkårene for oppløsning etter aksjeloven § 16-19 første ledd eller ulovfestede alminnelige rettsgrunnsetninger ikke er oppfylt.
- (63) Utbyttepolitikken i Bergshav Holding kan ikke danne grunnlag for krav om oppløsning. A har fra sin inntreden som aksjeeier i Bergshav Holding vært kjent med den etablerte utbyttepolitikk i selskapet. Han har i alle år både hatt møterett og forslagsrett i selskapets generalforsamlinger. Først i 2010 fremmet han krav på generalforsamling om utbytte for 2009. Selskapet har forholdt seg til lagmannsrettens avgjørelse. Utbyttepolitikken har for øvrig bidratt til å øke verdien av As aksjepost mer enn tolv ganger.
- (64) Den beskjedne emisjonen i 2011 var ikke egnet til å gi B en fordel på brorens bekostning. Tegningskursen er ingen "underkurs", men en pris som reflekterer markedspris hvor det ble sett hen til prisnivået ved omsetning av aksjer i selskapet. Det var intet som tilsa at A ville føle seg tvunget til å tegne aksjer.
- (65) Omgjøringen av overkursfond til aksjekapital var grunnet i hensynet til selskapets soliditet og kredittverdighet. Det var uansett aldri aktuelt å dele ut hele overkursen i ett årlig utbytte. Opprettholdelsen av overkursfondet som bundet kapital slik lovens hovedregel tidligere tilsa, medførte intet reelt hinder for generalforsamlingen.
- (66) Heller ikke andre påberopte forhold taler for As krav.
- (67) Terskelkravet for oppløsning, "særlig tungtveiende grunner", er under ingen omstendigheter oppfylt. Oppløsning vil lede til tvangsavvikling etter konkursrettslige regler, jf. aksjeloven § 16-19 tredje ledd og § 16-18, noe som meget vel kan medføre betydelig skade blant annet for arbeidsplassene i Grimstad. Konsekvensene av oppløsning må vurderes på konsernnivå.
- (68) Dersom vilkårene for oppløsning finnes å være oppfylt, krever Bergshav Holding innløsning etter aksjeloven § 16-19 andre ledd. Dette kravet må kunne gjøres betinget, avhengig av hvilken løsningssum som i så fall blir fastsatt. De skadevirkninger som vil kunne inntre ved oppløsning, taler for at selskapets subsidiære innløsningskrav gis medhold.
- (69) Bergshav Holding bestrider at grunnvilkårene for rett til uttreden etter aksjeloven § 4-24 første ledd nr. 1 eller 2 er oppfylt. Under enhver omstendighet er ikke tilleggskravet om "tungtveiende grunner" oppfylt. Retten til uttreden er særlig begrunnet i å sikre en minoritetsaksjeeier en mulighet for utgang. Dette kan ikke tillegges særlig vekt for A, ettersom han i 2005 inngikk avtale med Frontline Ltd. om å selge B-aksjene i Bergshav



Holding, men takket nei til å selge aksjene da B kort tid etter tilbød seg å kjøpe de samme aksjene for tilnærmet samme pris. Videre vil finansiering av løsningssummen påvirke Bergshav Shipholdings soliditet og likviditet og derigjennom påvirke driften av rederivirksomheten.

- (70) Lagmannsretten har korrekt lagt vekt på minoritetsposisjonen, manglende stemmerett og manglende likviditet ved beregning av løsningssummen. Normen for beregning av løsningssum er fastlagt ved Flesberg-dommen, Rt. 2007 side 1392. A bør ikke komme bedre ut ved innløsning i medhold av aksjeloven § 4-24 enn om han hadde solgt aksjene i markedet.
- (71) Derimot har lagmannsretten uriktig gitt Bergshav Holding bevisbyrden for angivelig usikkerhet ved opplysningene om selskapets underliggende verdier. Videre er lagmannsrettens premisser ved fastsettelsen av de underliggende verdier mangelfulle og selvmotsigende. Begge disse forholdene må føre til opphevelse av lagmannsrettens dom.
- (72) Bergshav Holding AS har lagt ned slik påstand:

**"I hovedanken:**

**Prinsipalt:**

1. **Anken forkastes.**  
**Subsidiært, under forutsetning av at vilkårene for oppløsning er oppfylt:**
2. **Bergshav Holding AS har innen den av Høyesterett fastsatte frist i etterkant av lagmannsrettens (og evt. Høyesteretts) nye verdsettelse rett til i stedet å innløse As B-aksjer til den sum lagmannsretten (og evt. Høyesterett) måtte ha fastsatt.**

**I avledet anke:**

**Prinsipalt:**

3. **Bergshav Holding AS frifinnes.**

**Subsidiært:**

4. **Lagmannsrettens dom oppheves.**

**I alle tilfeller:**

5. **Bergshav Holding AS tilkjennes sakskostnader for tingretten, lagmannsretten og Høyesterett."**

- (73) *Mitt syn på saken*
- (74) Jeg drøfter først As krav på oppløsning av Bergshav Holding på grunnlag av aksjeloven § 16-19 første ledd, som lyder:

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

- (75) Bestemmelsen i § 5-21 lyder:

**"Generalforsamlingen kan ikke treffe noen beslutning som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning."**

- (76) Bestemmelsen i § 6-28 lyder:

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

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

- (77) Det første spørsmålet er om langvarig manglende eller meget lav utbyttebetaling på tross av god utbyttekapasitet, såkalt "utsulting", kan omfattes av § 16-19 første ledd.
- (78) Ordlyden i aksjeloven § 5-21 og § 6-28 første ledd retter seg mot handlinger som "er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning". Ettersom utbyttebeslutninger får samme konsekvens for alle aksjeeiere – når en ser bort fra tilfeller hvor noen aksjer har fortrinnsrett til utbytte, noe som ikke er aktuelt i denne sak – kan det etter ordlyden se ut som om beslutninger om ikke å utbetale utbytte eller å betale lavere utbytte enn utbyttekapasiteten tilsier, ikke kan omfattes av disse bestemmelsene.
- (79) Aksjeloven av 1910 hadde ingen bestemmelse om oppløsning.
- (80) Aksjeloven av 1957 hadde derimot en bestemmelse om oppløsning i § 110. Etter ordlyden i første ledd første punktum var det et vilkår for oppløsning at handlingen var "til skade for den som krever oppløsning", uten at det var noe krav at handlingen var til fordel for andre.
- (81) I motivene, Ot.prp. nr. 4 (1957) side 120, trakk departementet linjene fra den foreslåtte oppløsningsbestemmelsen til "heving på grunn av bristende forutsetninger" og "alminnelige kontraktsrettslige regler om virkningene av vesentlig mislighold". Heller ikke forarbeidene ga uttrykk for noe vilkår om at handlingen som kunne utgjøre bristende forutsetninger eller vesentlig mislighold, måtte ha vært til fordel for andre.
- (82) Aksjeloven fra 1976 inneholdt en oppløsningsbestemmelse i § 13-3 første ledd. Bestemmelsen lød:
- "En aksjeeier kan kreve selskapet oppløst ved dom når noen annen aksjeeier ved medvirkning til beslutning i strid med § 9-16 eller på annen måte har misbrukt sin innflytelse i selskapet, og særlig tungtveiende grunner taler for oppløsning som følge av dette."**
- (83) Bestemmelsen viste altså til § 9-16, som lød:
- "Generalforsamlingen kan ikke fatte beslutning som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapers bekostning."**
- (84) Etter § 9-16 var det følgelig, som etter gjeldende aksjelov § 5-21, et vilkår at beslutningen er "egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning". I motsetning til ordlyden i § 16-19 første ledd oppstilte imidlertid § 13-3 første ledd i 1976-loven "beslutning i strid med § 9-16" og "på annen måte har misbrukt sin innflytelse" som alternative vilkår. Etter ordlyden hadde dermed oppløsningsbestemmelsen i 1976-loven et bredere anvendelsesområde enn gjeldende aksjelov § 16-19 første ledd.
- (85) I forarbeidene til oppløsningsbestemmelsen i 1976-loven ble det uttalt – som en kommentar til bestemmelsen i 1957-loven § 110 – at også "den generelle forutsetning ved enhver aksjetegning om at selskapets organer vil bruke sin myndighet til å vareta

aksjeeernes felles interesser på forsvarlig måte, må være relevant". Videre var det i forarbeidene til utbyttebestemmelsen i 1976-loven § 12-6 forutsatt at myndighetsmisbruk i form av utsulting kunne rammes av lovens generalklausul, jf. Ot.prp. nr. 19 (1974–75) side 188.

- (86) Slik jeg leser forarbeidene, tok 1976-loven § 13-3 sikte på å omfatte alle tilfeller hvor en aksjeeier har misbrukt sin innflytelse i selskapet, altså at det ikke lå noen saklig begrensning i "på annen måte". Også tilfeller av "utsulting" av aksjeeiere var dermed omfattet av virkeområdet for oppløsningsbestemmelsen i 1976-loven § 13-3.
- (87) Spørsmålet blir da om rekkevidden av oppløsningsbestemmelsen i gjeldende aksjelov § 16-19 første ledd er snevrere enn 1976-loven § 13-3 slik at utsulting ikke lenger kan gi aksjeeier rett til å kreve oppløsning etter lovens oppløsningsregel.
- (88) Jeg nevner her først at Aksjelovgruppens forslag til oppløsningsbestemmelse i NOU 1992: 29, § 14-4 første ledd, i likhet med aksjeloven fra 1976 § 13-3, omfattet "på annen måte-tilfellene". Dette ble videreført i departementets forslag i Ot.prp. nr. 36 (1993–94), § 15-4 første ledd.
- (89) I NOU 1996: 3 foreslo Aksjelovutvalget – som ble opprettet i 1995 til oppfølging av vedtak i justiskomiteen om at det skulle utarbeides forslag om to aksjelover – i utkastet § 12-20 en bestemmelse om oppløsning etter krav fra aksjeeier.
- (90) Her er alternativet med oppløsning når en annen aksjeeier "på annen måte har misbrukt sin innflytelse i selskapet", slik det het i § 13-3 første ledd i 1976-loven, ikke tatt med. Merknadene til forslaget, som er inntatt i utredningen på side 186–187, inneholder imidlertid ingen drøftelse av om det med denne endringen er tilsiktet en innskrenkning i oppløsningsregelens rekkevidde i forhold til eldre rett.
- (91) I Ot.prp. nr. 23 (1996–97) uttales det i særmerknadene til aksjeloven § 16-19 første ledd at bestemmelsen "svarer til gjeldende § 13-3 og Aksjelovutvalgets utkast § 12-20".
- (92) Oppsummert kan jeg ikke se at det fra aksjeloven 1957 frem til ikrafttreden av gjeldende aksjelov har vært noe vilkår for aksjeeiers rett til å kreve oppløsning at handlinger som begrunner oppløsningskravet, har vært egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres bekostning; også andre former for myndighetsmisbruk har – i varierende grad – kunnet gi grunnlag for oppløsningskrav.
- (93) Det er ingen holdepunkter for at det ved aksjelovreformen i 1997 var tilsiktet å innskrenke oppløsningsregelens rekkevidde med hensyn til hvilke handlinger som kan gi grunnlag for oppløsning. Som jeg kommer tilbake til, var det et av formålene med aksjelovreformen i 1997 å styrke minoritetsaksjeeieres stilling. Det har da formodningen mot seg at lovgiver – uten nærmere drøftelse – har tilsiktet å begrense aksjeeiers rett til å kreve oppløsning ved myndighetsmisbruk.
- (94) Jeg nevner i den sammenheng at Truyen, Aksjonærenes myndighetsmisbruk side 427 forutsetter at aksjeloven § 5-21 gir minoritetsaksjeeiere vern mot utsulting.
- (95) Jeg er på dette grunnlag kommet til at bestemmelsen i aksjeloven § 16-19 må tolkes slik at den omfatter myndighetsmisbruk i form av utsulting.
- (96) Det må imidlertid som et generelt synspunkt legges til grunn at et selskap har stor frihet til å fastlegge en konservativ utbyttepolitikk. Jeg viser her til Rt. 1999 side 330, hvor det

uttales at "skjønnet ved avgjørelsen av om årets overskudd skal disponeres til utbytte eller til å bygge opp egenkapital eller utvide virksomheten innenfor selskapets vedtekter, ... bare i mer ekstreme tilfeller [vil] kunne ses som misbruk av innflytelse i forhold til en minoritet som har stemt imot". Jeg nevner også synspunktene i Rt. 2003 side 335 fra den første utbyttesaken som involverer Bergshav-konsernet, og som jeg tidligere har vist til, om at "domstolene normalt bør være forsiktede med å sette sitt skjønn over det forretningsmessige skjønn og den bransjekunnskap som ligger til grunn for en virksomhets finansielle eller operative mål".

- (97) På den annen side må det anses å følge av det aksjeselskapsrettslige vinningsformålet at aksjeeierne har krav på en rimelig løpende avkastning i form av utbytte når forholdene ligger til rette for dette. Bestemmelsen i aksjeloven § 8-4, som gir minoritetsaksjeeier rett til å anmode tingretten om å fastsette et høyere utbytte enn fastsatt etter aksjeloven § 8-2, må sees som et uttrykk for den rett aksjeeierne har til utbytte i kraft av vinningsformålet. Dersom selskapet ønsker mer vidtgående utbyttebegrensninger enn det som følger av dette, må det fremgå av vedtektene, jf. aksjeloven § 2-2 andre ledd.
- (98) Før jeg går over til å drøfte om vilkårene for oppløsning er oppfylt i vår sak, nevner jeg at resultatet må bero på en samlet vurdering av relevante omstendigheter på domstidspunktet. Dette innebærer blant annet at dersom selskapet etter at søksmål om oppløsning er reist, korrigerer de forhold som oppløsningskravet grunnes på, vil dette kunne ha betydning for om oppløsning skal skje, herunder for valget mellom oppløsning, selskapets innløsning etter § 16-19 andre ledd og uttreden etter aksjeloven § 4-24. Slike etterfølgende handlinger medfører riktignok ikke at det settes strek over myndighetsmisbruk som har funnet sted, men kan bidra til å nedtone den vekt misbruket har. Hvilken vekt slike etterfølgende korreksjonshandlinger kan ha, må vurderes konkret.
- (99) Jeg drøfter så om A kan kreve Bergshav Holding oppløst som følge av utsulting etter aksjeloven § 6-19 første ledd.
- (100) Det må legges til grunn at Bergshav Holding lenge har vært vel kjent med at A var uenig i selskapets utbyttepolitikk og ønsket høyere utbytte. Det var imidlertid først i 2010, for regnskapsåret 2009, at A fremmet formelt krav på utbytte på generalforsamlingen. Den første utbyttesaken for domstolene gjaldt som nevnt Bergshav Shipholding.
- (101) Da As utbyttekrav ble nedstemt på generalforsamlingen i 2010, fremmet han begjæring om utbytte etter aksjeloven § 8-4 og fikk medhold i Agder lagmannsrett, som fastsatte utbytte på i overkant av 8 millioner kroner. A har anført at selskapets beslutning om finansiering av utbyttet er en "sabotasje" av lagmannsrettens utbyttefastsetting og rettsstridig overfor ham. Dette bestrides av selskapet.
- (102) Lagmannsretten uttalte i utbyttekjennelsen at selv om hensynet til Bergshav Holdings likviditet isolert sett talte mot utdeling av utbytte, kunne dette ikke tillegges avgjørende vekt "idet selskapets soliditet og økonomiske forhold for øvrig utvilsomt tilsier at det uten vanskelighet vil kunne skaffe seg den nødvendige kreditt for å kunne effektivere en bestemmelse om utbetaling av utbytte til aksjonærene". Lagmannsretten avsa dom for betaling av det "maksimale beløp som det er adgang til å utbetale" ut fra vilkårene i aksjeloven § 8-4, som vurderes på selskapsnivå, se paragrafens andre ledd, jf. § 8-1. Det er imidlertid klart at det ved vurderingen av Bergshav Holdings evne til å finansiere

utbyttet må sees hen til verdien av selskapets eiendeler i datterselskapet Bergshav Shipholding og dette selskapets likviditet.

- (103) Det er opplyst for Høyesterett at Bergshav Shipholding både i 2011 og 2012 hadde bankinnskudd på over 300 millioner kroner og betydelig positiv kontantstrøm. Det er etter mitt syn ikke tvilsomt at det hadde vært mulig å finansiere utbyttet på i overkant av 8 millioner kroner enten ved utdeling eller lån fra Bergshav Shipholding eller ved at Bergshav Holding opptok lån i bank, eventuelt mot sikkerhet i form av pant i aksjer i Bergshav Shipholding eller på annen måte. I stedet besluttet Bergshav Holding på ekstraordinær generalforsamling å finansiere i overkant av 7 millioner kroner av utbyttet ved emisjon til en tegningskurs som tilsvarte ca. 30 prosent av selskapets underliggende verdier, med fortrinnsrett til tegning for aksjeeierne. Som nevnt tegnet A seg for sin andel av emisjonen.
- (104) Den valgte finansieringsmåten medførte at A måtte benytte størstedelen av sin del av utbyttet til å tegne aksjer i emisjonen dersom han ønsket å forhindre at hans andel i selskapets underliggende verdier ble redusert. Emisjonen bidro dermed til å uthule hans utbytterett. Når jeg legger til grunn at selskapet kunne finansiert utbyttet på annen måte, var emisjonen en krenkelse av As rettigheter som aksjeeier.
- (105) Ved vurderingen av hvilke konsekvenser denne krenkelsen bør få, har det etter mitt syn betydelig vekt at Bergshav Holding – som oversikten over vedtatte utbytter viser – både før og etter utbyttet for 2009 bare i meget liten grad har betalt utbytter, og dette selv om konsernøkonomien har vært solid.
- (106) En grunn til at det bare i meget liten grad har vært betalt utbytter fra 2007, synes å ha vært at Bergshav Holding ved fusjonen med Bergshav Finans II dette året fikk betydelig gjeld til Nordea. Året etter ble dette lånet innfridd ved at Bergshav Shipholding innvilget et tilsvarende lån til Bergshav Holding. Overføringer til Bergshav Holding fra Bergshav Shipholding i form av utbytte og konsernbidrag ble i det vesentlige benyttet til å betjene Bergshav Holdings gjeld, først til Nordea og senere til Bergshav Shipholding. Gjelden til Bergshav Shipholding ble først oppgjort i 2014 ved en konsernintern disposisjon. A har gjort gjeldende at fusjonen i 2007 sammenholdt med aksjekjøpene i 2005 må tillegges vekt til støtte for oppløsningskravet.
- (107) Jeg kan ikke se at det er påvist at aksjekjøpene i 2005 og den senere fusjonen i 2007 medførte utvanning av aksjeeierverdier i Bergshav Holding. Aksjekjøpene hadde en reell begrunnelse i ønsket om å unngå å få inn en ekstern eier av en relativt stor aksjepost. Fusjonen hadde en forretningsmessig begrunnelse, blant annet i ønsket om å etablere et skatterettslig konsern. Jeg tillegger det da i seg selv ikke vekt at Bergshav Holding ved fusjonen fikk betydelig gjeld.
- (108) Derimot er det sentralt i relasjon til oppløsningskravet at A som eier av 27,38 prosent av aksjene i Bergshav Holding, har rettmessige forventninger om utbytte som står i forhold til de underliggende verdier og inntjening i Bergshav Holding, verdier og inntjening som selvsagt omfatter Bergshav Shipholding og datterselskaper. På samme måte som verdien av aksjene i Bergshav Holding ved et tenkt salg av disse vil gjenspeile eiendeler og inntjening i Bergshav Shipholding med datterselskaper, har A rett til utbytte som er passende i forhold til eiendeler og inntjening på konsernnivå. At vernet mot utsulting tar utgangspunkt i selskapets underliggende verdier, er også uttalt av Truyen op.cit. på side

435. En annen sak er at størrelsen på utbytte som til enhver tid kan vedtas og utbetales, også når retten fastsetter utbytte etter aksjeloven § 8-4, må avgjøres på selskapsnivå, ikke på konsernnivå.

- (109) Det er altså unnlåtelsen av over tid å gi utbytte som er passende i forhold til verdien av eiendeler og inntjening på konsernnivå, og omstendighetene ved emisjonen i 2011, som står sentralt ved vurderingen av As krav i denne saken.
- (110) Slik saken er lagt opp for Høyesterett, har jeg ikke grunnlag for å ta stilling til størrelsen på de utbytter som minst skulle vært utbetalt for Bergshav Holding over en lengre tidsperiode. Det er heller ikke nødvendig at jeg tar stilling til dette. For regnskapsårene 2006–2013 ble det – utenom utbyttet for 2009 som ble fastsatt av lagmannsretten – vedtatt utbetalt til sammen 2,5 millioner kroner i utbytte fra Bergshav Holding, nærmere bestemt 500 000 kroner for 2011 og 2 millioner kroner for 2013. Samlede årsresultat for Bergshav Shipholding i perioden var ifølge hjelpedokument fremlagt for Høyesterett ca. 238 millioner kroner. Bergshav Shipholding hadde i samme periode de fleste år solid positiv kapitalstrøm og gjennom hele perioden meget store bankinnskudd. Selv med tilbørlig vektlegging av selskapets frihet til å praktisere en konservativ utbyttepolitikk, ikke minst i en periode hvor finanskrisen inntraff, er det mitt syn at Bergshav Holding ikke har oppfylt sin plikt til å gi aksjeeierne det minimum av løpende avkastning de i medhold av vinningsformålet har krav på.
- (111) Jeg understreker at i den grad forhold på selskapsnivå i Bergshav Holding har vært til hinder for å vedta høyere utbytte enn det som har vært vedtatt, jf. aksjeloven § 8-1, var selskapet i den situasjon som forelå forpliktet til å fatte nødvendige beslutninger som eier for å sette Bergshav Holding i stand til å gi A passende utbytte ut fra konsernets verdier og inntjening.
- (112) A har også anført en rekke andre forhold til støtte for oppløsningskravet. Det er blant annet vist til en vedtatt skjevelingsfisjon i Bergshav Holding i 2009, avtale om rente på lånet i Bergshav Shipholding og Bs lønnsavtaler. Jeg går ikke nærmere inn på disse forholdene da jeg ikke kan se at de utgjør myndighetsmisbruk.
- (113) Oppløsningskravet må etter mitt syn altså grunnes på måten utbyttet for 2009 ble finansiert på, og vedvarende lavt eller intet utbytte på tross av betydelige verdier og god inntjening i Bergshav-konsernet. Samlet må disse forholdene etter mitt syn anses som slikt myndighetsmisbruk som kan gi rett til å kreve selskapet oppløst etter aksjeloven § 16-19 første ledd. Rett til å kreve selskapet oppløst er imidlertid også betinget av at "særlig tungtveiende grunner taler for oppløsning" som følge av myndighetsmisbruket. Spørsmålet er om dette vilkåret er oppfylt.
- (114) I forarbeidene til oppløsningsbestemmelsen i aksjeloven fra 1957 § 110 var det uttalt at adgangen til oppløsning etter krav fra aksjeeier bør "fremtre som en nødutvei som forutsetter stor varsomhet hos domstolene", jf. Ot.prp. nr. 4 (1957) side 120–121.
- (115) I 1976-lovens forarbeider ble det sagt om normens innhold at det må "vurderes om den konflikt som er oppstått, er av en slik karakter at oppløsning fremtrer som en adekvat løsning", jf. NUT 1970: 1 side 177.

- (116) I juridisk teori uttaler Mads H. Andenæs, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper på side 640 at kravet om særlig tungtveiende grunner

**"innebærer at oppløsningsdom bare kan kreves hvor andre misbrukssanksjoner må anses utilstrekkelige. Ved den nærmere vurdering kan mange momenter komme inn; så som misbrukets varighet og grovhet, hvilke andre misbrukssanksjoner som står til rådighet, hvorvidt saksøkeren tidligere har forsøkt slike misbrukssanksjoner, hvilke forsøk som har vært gjort på å komme til en ordning, hvilke følger en oppløsning kan antas å få osv."**

- (117) Etter mitt syn gir Andenæs her en dekkende beskrivelse av innholdet av vilkåret om særlige tungtveiende grunner i tilfeller hvor det kreves oppløsning på grunn av myndighetsmisbruk.
- (118) A har gjort gjeldende at det må tillegges betydning for vurderingen at det er spørsmål om oppløsning av et holdingselskap som ikke har egne ansatte eller operativ virksomhet. Betydningen av at det gjelder et holdingselskap må imidlertid vurderes konkret. Gjennomføringen av en eventuell oppløsning av Bergshav Holding vil kunne arte seg mer eller mindre lik en tenkt oppløsning av Bergshav Shipholding. Det fremstår så vidt usikkert hvordan en eventuell oppløsning av Bergshav Holding vil bli gjennomført i praksis og hvilke konsekvenser dette ville få for konsernets virksomhet, at jeg ikke finner å kunne vektlegge det at oppløsningskravet retter seg mot et holdingselskap.
- (119) Derimot må det etter mitt syn legges vesentlig vekt på at As aksjeinnehav fremstår som en finansiell posisjon, hvor hans interesse i det vesentlige er begrenset til aksjenes andel av underliggende verdi, omsetningsverdi og utbytte. Hans interesser kan derfor ivaretas adekvat på annen måte enn ved oppløsning. Jeg legger også vekt på at Bergshav-konsernet er veldrevet og solid og på de usikre konsekvensene av en oppløsning for konsernets virksomhet.
- (120) Etter mitt syn leder den konkrete vurdering til at vilkåret om "særlig tungtveiende grunner" ikke er oppfylt. Oppløsningskravet gis dermed ikke medhold.
- (121) Det må antas å gjelde et tilsvarende "terskelvilkår" ved krav etter den ulovfestede regelen om oppløsning. Oppløsningskravet kan dermed heller ikke gis medhold på dette grunnlaget. Jeg går derfor ikke inn på spørsmålet om den ulovfestede regelen også kan omfatte tilfeller av myndighetsmisbruk.
- (122) Ettersom oppløsningskravet ikke fører frem, er ikke selskapets subsidiære krav på innløsning etter aksjeloven § 16-19 andre ledd aktuelt.
- (123) Jeg går så over til å drøfte As subsidiære krav om uttreden etter aksjeloven § 4-24. Bestemmelsens første til tredje ledd lyder:

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

- 1. et selskapsorgan eller andre som representerer selskapet, har handlet i strid med §§ 5-21 og § 6-28,**
- 2. en annen aksjeeier i selskapet har misbrukt sin innflytelse i selskapet, eller**
- 3. det har oppstått et alvorlig og varig motsetningsforhold mellom aksjeeieren og andre aksjeeiere i selskapet vedrørende driften av selskapet.**

**(2) En påstand om innløsning kan ikke tas til følge dersom dette vil medføre vesentlig skade for selskapets virksomhet eller for øvrig virke urimelig overfor selskapet. Påstanden kan heller ikke tas til følge dersom selskapet utpeker en annen som er villig til å overta aksjene mot et vederlag som minst svarer til innløsningssummen. Sak med påstand om innløsning må reises innen rimelig tid.**

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

- (124) Herman Bergshaven har grunnet kravet om uttreden på de alternative vilkårene i første ledd nr. 1 og nr. 2. Disse alternativene stiller nærmere krav om misbruk av myndighet eller innflytelse, altså et "misbruksvilkår". Videre kreves at "tungtveiende grunner" taler for at aksjeeieren gis rett til uttreden som følge av misbruket.
- (125) For så vidt gjelder misbruksvilkåret, viser jeg til det jeg allerede har sagt om vilkårene for oppløsning etter aksjeloven § 16-19 første ledd. Ettersom jeg fant at måten utbyttet for 2009 ble finansiert på, og vedvarende lavt eller intet utbytte på tross av betydelige underliggende verdier og inntjening i Bergshav-konsernet samlet må anses som slikt myndighetsmisbruk som kan gi rett til å kreve selskapet oppløst, er det klart at det tilsvarende vilkåret i § 4-24 første ledd nr. 1 er oppfylt.
- (126) Avgjørende blir da – som for kravet om oppløsning – om "terskelvilkåret", her om "tungtveiende grunner taler for at aksjeeieren gis rett til å tre ut av selskapet som følge av" misbruket, er oppfylt.
- (127) Når det i aksjeloven § 16-19 første ledd kreves "særlig tungtveiende grunner" mens det her kreves "tungtveiende grunner", gis det klart uttrykk for at terskelen for å kreve oppløsning er høyere enn terskelen for å kreve uttreden. Ordlyden gir imidlertid ingen veiledning for hvor stor forskjellen er.
- (128) Av betydning for tolkningen av aksjeloven § 4-24 første ledd uttaler Aksjelovutvalget i NOU 1996: 3 på side 73:

**"Utvalget er i mandatet spesielt pålagt å vurdere behovet for å styrke minoritetsvernet i aksjeselskaper. Noe av bakgrunnen for dette antas å være at en minoritet i slike selskaper ofte har begrenset mulighet til å komme ut av selskapsforholdet på en måte som er rimelig hensett til de økonomiske verdier som ligger i selskapet."**

- (129) Etter å ha knyttet noen kommentarer til minoritetsvernet som følger av adgangen til å få rettens fastsettelse av utbytte, jf. aksjeloven § 8-4 etter gjeldende rett, uttaler Aksjelovutvalget videre:

**"For en minoritet som ikke får noe gehør for sitt syn på hvordan selskapet skal drives og dessuten får ingen eller liten avkastning på den kapital den har bundet i selskapet, vil den neste utvei være å søke å komme seg ut av selskapet med mest mulig av kapitalen i behold. Dette gjelder særlig i tilfelle hvor forholdene har utviklet seg slik at minoriteten kan sies å utgjøre en mer eller mindre permanent opposisjon i selskapet. I de fleste aksjeselskaper – som gjennomgående har et begrenset antall aksjeeiere – er det imidlertid ikke lett å få avsluttet deltakelsen uten tap. Det vil være vanskelig å finne kjøpere som vil gå inn i selskapet med en minoritetspost, og de omsetningsbegrensninger slike selskaper vanligvis har i sine vedtekter, kan forsterke problemene for en minoritet som vil komme seg ut.**

**På denne bakgrunn mener utvalget at en utbygging av minoritetsvernet i aksjeselskaper først og fremst ses i sammenheng med hvilken adgang en minoritet bør sikres når det gjelder å kunne komme ut av selskapet på en økonomisk brukbar måte. Fins ingen**



annen utvei må dette i tilfelle skje ved at selskapet innløser minoritetsposten eller ved at andre aksjeeiere overtar den. Spørsmålet om en minoritet skal kunne kreve frigjort sin kapital i selskapet – med den følge at kapitalgrunnlaget reduseres tilsvarende – må klarligvis vurderes også på bakgrunn av selskapets interesser. Av hensyn til selskapet og den virksomhet dette driver vil det neppe kunne innføres noen alminnelig oppsigelsesadgang for deltakerne. Den som engasjerer seg som deltaker i et aksjeselskap, må ta i betraktning at den normale måte å komme seg ut av selskapet, vil være å avhende aksjene. I særlige tilfelle vil imidlertid selskapets eller majoritetens handlemåte kunne få en slik karakter ... at en deltaker bør gis rett til å kreve at selskapet innløser aksjene selv om kapitalgrunnlaget dermed reduseres. En kan ikke se bort fra at lovfesting av slik innløsningsrett også vil påvirke selskapets og majoritetens forhandlingsvilje slik at det vil bli lettere å finne frem til minnelige løsninger, kanskje også tilskynde majoriteten til en viss moderasjon i bruken av sitt flertall."

- (130) Disse mer overordnede betraktningene konkretiseres så nærmere i utvalgets begrunnelse for forslaget til bestemmelsen om uttreden, som nå er inntatt i § 4-24:

"Det er lite tvilsomt at hovedregelen i aksjeselskaper fremdeles bør være at den som ønsker å tre ut av et selskap, må gjøre dette ved å selge aksjene. Dette gjelder også hvor bakgrunnen er uenighet eller misnøye med hvordan aksjeeierflertallet utnytter sin posisjon i selskapet. Utvalgets forslag om en egen lov for lukkede aksjeselskaper har gjort det mulig å vurdere behovet for aksjerettslige regler om uttreden og utløsning spesielt for disse selskapene. Her vil en henvisning til å selge aksjene ikke alltid være et reelt alternativ hvor majoriteten misbruker sin stilling i selskapet eller det har oppstått en dyptgripende uenighet mellom aksjeeierne. I slike situasjoner vil det ofte være vanskelig eller umulig å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer aksjenes underliggende verdi. Aksjeeierens mulighet til å realisere aksjens verdi ved salg vil da være avskåret eller iallfall sterkt redusert. ... Aksjeeieren vil riktignok kunne anlegge erstatningssøksmål mot majoritetsaksjeeier som misbruker sin stilling eller bestride gyldigheten av selskapets beslutninger. Både erstatnings- og ugyldighetssøksmål kan imidlertid være langvarige prosesser. Verdien av et erstatningssøksmål avhenger dessuten av majoritetsaksjeeierens betalingsdyktighet. En rett til å tre ut av selskapet ved å få utbetalt sin andel av selskapets verdi kan i slike situasjoner være den eneste reelle muligheten for å få realisert aksjenes verdi ... Utvalget har derfor i utkastet § 3-20 foreslått en bestemmelse som i slike særlige tilfelle gir en aksjeeier rett til å tre ut av selskapet ved å kreve at dette innløser aksjene."

- (131) Utvalget understreker at retten til uttreden vil måtte undergis visse begrensninger:

"For det første bør et krav om innløsning kunne møtes av selskapet ved å utpeke en annen som vil overta aksjene til en pris som minst svarer til innløsningssummen. For det annet bør et i og for seg begrunnet krav om innløsning og uttreden ikke føre frem dersom innløsning og reduksjon av kapitalgrunnlaget vil medføre vesentlig skade for selskapet eller forøvrig virke urimelig overfor selskapet. Det legges her opp til en bred vurdering av på den ene side aksjeeierens interesse i å komme ut av selskapet og på den annen side selskapets interesser i å motsette seg dette. Vurderingen må nødvendigvis bli konkret, hvor bl.a bakgrunnen for innløsningskravet, partenes handlemåte og selskapets stilling og muligheter til å videreføre sin virksomhet eller vesentlige deler av denne vil være relevante momenter. Det vil også ha betydning i hvilken utstrekning det er oppstått varige konflikter blant aksjeeierne som i det lange løp vil være til skade for selskapet også dersom aksjeeierens krav om å tre ut ikke gis medhold."

- (132) Aksjelovutvalget nevner altså særskilt tilfeller med aksjeeierminoritet som "ikke får noe gehør for sitt syn på hvordan selskapet skal drives og dessuten får ingen eller liten avkastning på den kapital den har bundet i selskapet". At As aksjer er stemmeløse kan jeg ikke se er noe argument mot hans krav på uttreden.

- (133) Ved vurderingen av om "tungtveiende grunner" taler for rett til uttreden, legger jeg vekt på at den samlede krenkelse av vinningsformålet gjennom de handlinger jeg har beskrevet, er betydelig, måten utbyttet for 2009 ble finansiert på, og at A ikke har en reell mulighet til å tre ut av selskapet ved å selge aksjene for et vederlag som på en rimelig måte reflekterer aksjenes andel av de underliggende verdier. Etter mitt syn passer i det hele tatt Aksjelovutvalgets beskrivelse av tilfeller hvor det er behov for adgang til uttreden, godt på vår sak. Jeg er på denne bakgrunn kommet til at tungtveiende grunner taler for at A har rett til uttreden.
- (134) Etter § 4-24 andre ledd første punktum kan en påstand om innløsning ikke tas til følge dersom dette vil medføre vesentlig skade for selskapets virksomhet eller for øvrig virke urimelig overfor selskapet. Det er klart at gjennomføringen av det økonomiske oppgjøret når en aksjeeier med 27,38 prosent av aksjene trer ut, vil innvirke på selskapets økonomiske stilling, noe selskapet også har anført. Jeg kan imidlertid ikke se at det er påvist at de alternative vilkår om "vesentlig skade" eller "virke urimelig overfor selskapet" er oppfylt.
- (135) Etter aksjeloven § 4-24 andre ledd tredje punktum må sak med påstand om innløsning reises innen rimelig tid. Vurderingen av om kravet er reist i tide, må gjøres konkret. Graden av klander på selskapets side og i hvilken grad selskapet har kunnet innrette seg på at krav ikke vil bli reist, vil være blant sentrale momenter. I vår sak grunnes som nevnt kravet om uttreden både på omstendighetene ved emisjonen i 2011 og på manglende eller lave utbytter både før og etter regnskapsåret 2009. A hadde gjennom sin advokat protestert på emisjonen, vedvarende tatt til orde for tilrettelegging for større utbytter og også i brev datert 30. april 2012 varslet om mulig krav om oppløsning eller utløsning. Det var naturlig å søke å nå frem på denne måten med krav på større utbytter før uttreden ble krevd. Etter mitt syn har A reist kravet om uttreden innen rimelig tid.
- (136) I likhet med lagmannsretten er jeg således kommet til at kravet på uttreden gis medhold.
- (137) Jeg går så over til å drøfte prinsippene for verdsettelsen av As aksjer ved uttreden.
- (138) Aksjeloven § 4-24 tredje ledd slår fast at løsningssummen skal fastsettes etter reglene i aksjeloven § 4-17 femte ledd, som gjelder ved krav om innløsning etter nektelse av samtykke til aksjeerverv. Aksjeloven § 4-17 femte ledd bestemmer at løsningssummen skal fastsettes etter aksjenes virkelige verdi på det tidspunktet kravet er fremsatt. Innløsning ble krevd 12. mars 2014.
- (139) Et sentralt spørsmål er om løsningssummen skal fastsettes på grunnlag av aksjenes omsetningsverdi eller selskapets underliggende verdi. Ordlyden i § 4-24 tredje ledd gir ikke noe klart svar på dette.
- (140) I Aksjelovutvalgets særmerknader til § 4-24 tredje ledd heter det at verdsettelsen "skal skje på samme måte som ved innløsning etter samtykkenektelse", jf. NOU 1996: 3 side 126. Men som jeg kommer tilbake til, er det også andre uttalelser i utredningen som kaster lys over bestemmelsen i § 4-24 tredje ledd.
- (141) Jeg ser likevel først på hvilken verdsettelsesregel som gjelder ved innløsning etter samtykkenektelse.

- (142) Om bestemmelsen i § 4-17 femte ledd heter det i NOU 1996: 3 på side 122:

**"Tredje ledd fastsetter at innløsningen skal skje etter aksjenes virkelige verdi på det tidspunkt innløsningskravet ble fremsatt. Når det forøvrig gjelder uttrykket 'aksjenes virkelige verdi' vises til forståelsen av dette uttrykket i regnskapsmessig sammenheng.**

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

- (143) Dette peker i retning av at verdsettelsen skal skje ut fra den verdi aksjene har ved omsetning, altså aksjenes salgsverdi.
- (144) Dommen i Rt. 2007 side 1392, Flesberg, gjelder verdsettelsesprinsippet i aksjeloven § 4-17 femte ledd ved krav om innløsning etter nektelse av samtykke til overdragelse av aksjer etter paragrafens første ledd nr. 4. I dommens avsnitt 1 uttaler Høyesterett at hovedspørsmålet er om "aksjene skal innløses etter en pris basert på antatt omsetningsverdi, eller tilsvarende en forholdsmessig andel av selskapets underliggende verdier".
- (145) Etter å ha gjennomgått blant annet uttalelser i forarbeider og teori, herunder uttalelser om den regnskapsmessige forståelsen av "virkelig verdi", uttaler Høyesterett i avsnitt 41–43:

**"På bakgrunn av det jeg nå har gjennomgått, er det min oppfatning at en vurdering av aksjenes verdi etter § 4-17 femte ledd skal baseres på antatt omsetningsverdi, der en har grunnlag for å fastslå denne. Det er flere forhold som har hatt betydning for mitt syn. Jeg viser først til at formålet med bestemmelsen er å sikre at en aksjeeier kan komme ut av selskapet, og at det i forarbeidene er vist til omsetningsverdien som utgangspunkt for verddivurderingen. Slik jeg ser det, er omsetningsverdien et logisk og rimelig utgangspunkt der en slik verdi med rimelighet lar seg konstatere. Den vil også holde kjøper skadesløs.**

**Det er ikke noe som tyder på at en har ønsket å sikre overdrageren eller erververen en verdi tilsvarende aksjenes andel i selskapets underliggende verdier. En slik tanke må en forvente ville blitt kommentert, i og med at noen tilsvarende mulighet ikke foreligger i selskaper uten omsetningsbegrensning i form av krav om samtykke til erverv.**

**Som lagmannsretten legger jeg stor vekt på hensynet til sammenhengen i bestemmelsene i § 4-17. Erververen har ikke noen begrunnet forventning om å få en pris for aksjene som tilsvarer deres forholdsmessige andel av de underliggende verdier. ...."**

- (146) Høyesterett ga i Norway Seafoods-dommen, Rt. 2003 side 713, minoritetsaksjeeier som ble tvangsutløst etter allmennaksjeloven § 4-25, rett til utløsning basert på aksjens andel i selskapets underliggende verdier. Om dette uttaler førstvoterende i Flesberg-dommen i avsnitt 44:

**"Situasjonen der en erverver nektes samtykke til ervervet, er etter mitt syn en helt annen enn der en minoritetsaksjonær blir tvangsutløst. Bakgrunnen for et innløsningskrav er en avtalt overdragelse fra en aksjonær som sitter med en aksje med begrenset omsettelighet, og der partene er blitt enige om en pris – eventuelt kan det dreie seg om arv eller gave. Ved tvangsutløsning foreligger ingen avtale, verken om overdragelse eller om pris. Innløsning reduserer egenkapitalen i selskapet. Dersom erverver kunne få ut en andel av de underliggende verdier, ville det kunne undergrave samtykkeordningen, selv om § 4-17 tredje ledd punkt 2 setter en grense for når innløsning kan kreves. I den forbindelse peker jeg på at dersom underliggende verdier legges til grunn, og disse tilsier en høyere pris enn omsetningsverdien, er det fare for at**

**en aksjeeier vil alliere seg med en kjøper som neppe vil få samtykke til ervervet, og på den måten få en høyere pris for aksjen enn det som følger av et normalt salg. Slik manipulasjon bør det ikke legges til rette for."**

- (147) Dersom Høyesteretts rettsanvendelse i Flesberg-dommen skal legges til grunn også ved beregning av løsningssummen ved uttreden, er jeg enig med lagmannsretten i at det er spørsmål om aksjenes omsetningsverdi.
- (148) Bestemmelsen i § 4-24 tredje ledd viser som nevnt til § 4-17 femte ledd. Ordlyden tilsier da at "virkelig verdi" forstås på samme måte i § 4-17 og i § 4-24. Også retts tekniske hensyn kan tale for harmoniserte lovregler om verdsetting av aksjer i ulike sammenhenger.
- (149) Det følger imidlertid av det jeg har gjengitt fra Flesberg-dommen at ulike hensyn kan gjøre seg gjeldende i de forskjellige sammenhenger hvor det kan bli spørsmål om en aksjes verdi. Aksjeloven inneholder ingen legaldefinisjon av aksjeverdi.
- (150) I Norway Seafoods-dommen uttaler Høyesterett i avsnitt 74 blant annet at ved tvangsinnløsning av en aksjeeier etter allmennaksjeloven § 4-25 skal løsningssummen
- "tilsvare aksjenes virkelige verdi i selskapet på det tidspunktet selskapets beslutning om tvungen overtakelse er satt fram. Denne verdien skal beregnes med utgangspunkt i de underliggende verdiene i selskapet basert på at samtlige aksjer av samme klasse har samme verdi. Hvilken verdsettelsesmetode – substansverdi, avkastningsverdi, børskurs osv. – som i den enkelte saken er best egnet til å fastslå denne verdien må, som skjønnspraksis viser, avgjøres konkret".**
- (151) Flesberg-dommens uttalelser om at erverver av aksje som krever innløsning etter aksjeloven § 4-17 tredje ledd, vil bli holdt skadesløs når innløsning skjer til omsetningsverdien, at han ikke ville hatt en forventning om andel i selskapets underliggende verdier ved erverv av aksje i selskaper uten omsetningsbegrensning i form av krav om samtykke til erverv, at rett for erverver til å få ut en andel av de underliggende verdier vil kunne undergrave samtykkeordningen, og at en høyere innløsningspris enn omsetningsverdien i slike tilfeller ville medføre risiko for manipulasjon, kan jeg ikke se gjør seg gjeldende ved uttreden etter aksjeloven § 4-24. Dette svekker den vekt det ellers kunne være grunn til å legge på dommen ved fastsettelse av løsningssum ved uttreden.
- (152) Selv om både lovteksten i § 4-24 tredje ledd og forarbeidene viser til § 4-17 femte ledd, inneholder forarbeidene også uttalelser om formålet med aksjeeiers rett til uttreden som er vanskelig å forene med at løsningssummen etter § 4-24 tredje ledd skal beregnes i samsvar med Flesberg-dommen. Jeg viser her til Aksjelovutvalgets uttalelser i NOU 1996: 3 på side 75, som jeg allerede har gjengitt. Etter blant annet å ha slått fast som " lite tvilsomt at hovedregelen i aksjeselskaper fremdeles bør være at den som ønsker å tre ut av et selskap, må gjøre dette ved å selge aksjene" , uttaler utvalget at dets forslag om en egen lov for det man kaller "lukkete aksjeselskaper" – aksjeloven – gjør det mulig å vurdere behovet for aksjerettslige regler om blant annet uttreden spesielt for disse selskapene. Deretter uttales om disse selskapene:

**"Her vil en henvisning til å selge aksjene ikke alltid være et reelt alternativ hvor majoriteten misbruker sin stilling i selskapet eller det har oppstått en dyptgripende uenighet mellom aksjeeierne. I slike situasjoner vil det ofte være vanskelig eller umulig å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer aksjenes underliggende verdi. ...**

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

- (153) Disse forarbeidsuttalelsene peker etter mitt syn entydig i retning av at aksjeeier ved uttreden etter § 4-24 har rett til andel av selskapets underliggende verdi. Hvis det å selge aksjene ikke er et reelt alternativ fordi det ofte vil være vanskelig eller umulig å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer aksjenes underliggende verdi, gir det liten mening å oppstille en rett til uttreden som resulterer i en løsningssum som gjenspeiler disse prisdempende faktorene. Siktemålet med retten til uttreden er nettopp at aksjeeier i slike tilfeller skal få utbetalt sin andel av selskapets underliggende verdi.
- (154) Ved vurderingen av hvilken vekt en skal legge på disse forarbeidsuttalelsene må det etter mitt syn sees hen til at de viderefører lignende uttalelser i eldre aksjelover. I motivene til den subsidiære utløsningsregelen i aksjeloven 1957 § 110 andre ledd ble det uttalt i Ot.prp. nr. 4 (1957) side 121 at departementet ikke fant å
- "burde oppta forslag om at det i loven trekkes opp retningslinjer for beregningen av utløsningssummen. Normalt vil det formentlig måtte antas at grunnlaget for verdsettelsen av utløsningskravet i disse tilfelle er aksjenes realisasjonsverdi, dvs. verdien av vedkommende aksjonærs andel under forutsetning av selskapets oppløsning."**
- (155) I forarbeidene til den subsidiære utløsningsregelen i aksjeloven 1976 § 13-3 andre ledd, NUT 1970: 1 side 178, het det:
- "Gjeldende lov gir heller ikke her noen bestemmelse om beregningen av utløsningssummen. Siden utløsning fremtrer som et alternativ oppløsning, kunne det i og for seg være nærliggende å basere beregningen på selskapets likvidasjonsverdi .... I selskaper med lav egenkapital, men stor inntjeningsevne, kan dette imidlertid være en løsning som på en uheldig måte begunstiger aksjeeierflertallet. På den annen side er det meget vanskelig å oppstille andre konkrete retningslinjer for verdsettelsen, og utkastets annet ledds annet punktum representerer ikke noe forsøk på slik konkretisering. Når det her heter at utløsningssummen skal fastsettes i dommen under hensyn til selskapets økonomiske stilling og det som etter omstendighetene for øvrig finnes rimelig, tar dette sikte på at domstolen må foreta en skjønnsmessig vurdering og ikke uten videre skal legge selskapets likvidasjonsverdi til grunn. "**
- (156) Forarbeidene til 1976-loven forutsatte altså at aksjeeier som utløses minst kan kreve "selskapets likvidasjonsverdi", og at han i visse tilfeller kan kreve et høyere beløp basert på selskapets inntjening hvis utløsning etter likvidasjonsverdi "på en uheldig måte begunstiger aksjeeierflertallet".
- (157) Disse uttalelsene om beregningen av løsningssummen knyttet seg til bestemmelsen i aksjeloven 1976 § 13-3 andre ledd andre punktum om at denne "fastsettes i dommen under hensyn til selskapets økonomiske stilling og muligheter". Denne bestemmelsen er videreført i gjeldende aksjelov § 16-19 andre ledd, men ikke i ordlyden i § 4-17 femte ledd. Det er imidlertid ingen holdepunkter for at lovgiver ved aksjelovreformen i 1997 har hatt noe ønske om å forringe aksjeeierens stilling ved uttreden etter aksjeloven § 4-24. Tvert imot har formålet med § 4-24 som nevnt vært at aksjeeier i tilfeller hvor vilkårene for uttreden er oppfylt, ikke skal henvises til å måtte tre ut av selskapet ved salg i situasjoner hvor det gjerne er vanskelig eller umulig å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer aksjenes underliggende verdi.
- (158) Tolkningen av § 4-24 tredje ledd må også sees i lys av ønsket om å styrke minoritetsvernet ved aksjelovreformen i 1997. Dette synspunktet ble også tillagt vekt i Norway Seafoods-dommen, Rt. 2003 side 713, til støtte for at tvangsinnløsning av aksjeeierminoritet måtte skje til aksjens andel av selskapets underliggende verdi, jf. særlig avsnitt 70 og 74.

- (159) Det må videre tillegges vekt at en regel om løsningssummen skal beregnes ut fra selskapets underliggende verdi, vil kunne bidra til å forhindre myndighetsmisbruk.
- (160) Bergshav Holding har innvendt at en regel om at aksjeeieren har krav på andel i underliggende verdi ved uttreden kan være uheldig for andre aksjeeiere som ikke har gjort seg skyldig i eller medvirket til myndighetsmisbruk, og som ikke ønsker uttreden, og at løsningen ikke passer ved uttreden etter § 4-24 første ledd nr. 3. Etter mitt syn er dette ikke vesentlige innvendinger mot å beregne løsningssummen ved uttreden basert på selskapets underliggende verdi. Lovgiver har vært klar over hensynet til andre aksjeeiere. I NOU 1996: 3 side 76 heter det:

**"Utvalget ser ikke bort fra at de foreslåtte reglene om uttreden og utløsning kan bli søkt misbrukt til å utelukke minoritetsaksjeeiere eller trekke ut kapital av selskapet til skade for de øvrige aksjeeierne og dets kreditorer. Utvalget har imidlertid tatt hensyn til denne faren ved utformingen av reglene som fastsetter snevre rammer for når bestemmelsene kan få anvendelse og gir domstolen en vid skjønsmessig adgang til å vurdere om et krav om uttreden eller utløsning skal etterkommes. Reglene kan derfor ses på som en slags sikkerhetsventil for de tilfeller hvor det rimeligvis ikke kan forventes at en aksjeeier skal fortsette i selskapsforholdet og salg av aksjene ikke er noe reelt alternativ for å få realisert de underliggende verdiene."**

- (161) Ot.prp. nr. 23 (1996–1997) side 108–109 inneholder uttalelser i samme retning.
- (162) Hensynet til blant annet andre aksjeeiere er altså søkt ivaretatt ved bestemmelsen i § 4-24 andre ledd. Etter mitt syn må denne bestemmelsen også antas å gi tilstrekkelig vern ved uttreden som grunnes på § 4-24 første ledd nr. 3.
- (163) Selv om ordlyden i og spesialmerknadene til aksjeloven § 4-24 tredje ledd taler for å anvende verdsettelsesnormen i Flesberg-dommen ved beregningen av løsningssummen ved uttreden, trekker altså formålet med bestemmelsen om uttreden i aksjeloven § 4-24, andre forarbeidsuttalelser og reelle hensyn med stor tyngde i retning av en annen verdsettelsesregel ved uttreden enn den Flesberg-dommen oppstiller. Etter mitt syn bør disse motargumentene være avgjørende slik at Flesberg-dommens verdsettelsesregel ikke anvendes ved uttreden etter aksjeloven § 4-24.
- (164) Jeg nevner ellers at spørsmålet om Flesberg-dommens rettskildemessige betydning utenfor de tilfellene dommen direkte omfatter, har vært diskutert i juridisk teori. Jeg ser ikke grunn til å foreta en grundig gjennomgang av ulike teoretiske fremstillinger, men nøyer meg med å vise til Truyens drøftelse i Nordisk Tidsskrift for Selskapsrett 2008 side 62–70, hvor han avslutningsvis uttaler, blant annet under henvisning til at formålet med aksjeloven § 4-24 er å styrke minoritetsaksjeeiernes stilling, at "utgangspunktet for innløsningsvederlaget bør tas i selskapets underliggende verdier". Dette er jeg altså enig i.
- (165) Jeg er dermed kommet til at A har rett til å kreve uttreden etter aksjeloven § 4-24, og at løsningssummen skal beregnes med utgangspunkt i Bergshav Holdings underliggende verdi uten en slik rabatt for minoritet, manglende stemmerett og illikviditet som lagmannsretten har trukket fra. Hva som i dette tilfellet skal legges til grunn som selskapets underliggende verdi, herunder om det er substans- eller avkastningsverdien som skal benyttes, må lagmannsretten ta stilling til.

- (166) Bergshav Holding har reist innsigelser mot lagmannsrettens premisser vedrørende verdsettelsen av selskapet. Det er anført at lagmannsretten har anvendt bevisbyrdereglene feil, og at premissene om de underliggende verdier i Bergshav Holding er selvmotsigende.
- (167) Jeg kan ikke se at lagmannsretten har anvendt noen bevisbyrderegel i verdsettelsen av Bergshav Holding. Denne innsigelsen fører dermed ikke frem. Derimot er jeg enig med Bergshav Holding i at det er uklart hva lagmannsretten mener er verdien av Bergshav Holding når det i dommen først uttales at verdijustert egenkapital antas å være rundt 800 millioner kroner, og det to avsnitt nedenfor uttales at "de underliggende verdier i Bergshav Holding var rundt 1,3 milliarder kroner på det tidspunktet innløsningskravet ble fremsatt". Lagmannsretten må ved den fornyede behandlingen av løsningssummen avklare dette nærmere.
- (168) A har ikke fått medhold i sitt krav om oppløsning av Bergshav Holding. Derimot har han fått medhold i at han har rett til uttreden, og at løsningssummen skal beregnes ut fra Bergshav Holdings underliggende verdi uten et slikt fradrag som lagmannsretten gjorde.
- (169) Begge parter har krevd tilkjent sakskostnader. Saken er dels vunnet, dels tapt. Jeg finner at sakskostnader ikke bør tilkjennes for noen instans.
- (170) Jeg stemmer for denne

## D O M :

1. Lagmannsrettens dom oppheves.
2. Sakskostnader tilkjennes ikke for noen instans.

- (171) Dommer **Arntzen:** Jeg er i det vesentlige og i resultatet enig med førstvoterende.
- (172) Dommer **Webster:** Likeså.
- (173) Dommer **Noer:** Likeså.
- (174) Justitiarius **Øie:** Likeså.
- (175) Etter stemmegivningen avsa Høyesterett denne

## D O M :

1. Lagmannsrettens dom oppheves.
2. Sakskostnader tilkjennes ikke for noen instans.

Riktig utskrift bekreftes: