

VOLDGIFT

I voldgiftssak mellom:

- Saksøker: AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap
Org.nr. 929 963 768 v/styreleder Tom Ormberg
Stubs gt 3, 5006 Bergen
- Prosessfullmektig: Advokat Hogne Sandanger
Sandanger Advokatfirma DA
Lars Hillesgate 19, 5008 Bergen
- Saksøkt: Bergen Sporveisfunksjonærers Forening
Org.nr. 990 975 981 v/styreleder Morten Amland Ulevik
Friluftsvegen 27, 5310 Hauglandshella
- Prosessfullmektig: Sølvi Nyvoll Tangen
Advokatfirmaet Kyrre ANS
Postboks 1826 Nordnes
58 16 Bergen

ble det den 20. mai 2019 av den oppnevnte voldgiftsrett bestående av:
Advokat PhD Hugo P. Matre, leder
Professor PhD Frøystein Gjesdal
Professor dr. jur. Johan Giertsen

avsagt slik

DOM

1. INNLEDNING – PRESENTASJON AV TVISTEN

AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap ("Boligaksjeselskapet") og Bergen Sporveisfunksjonærers Forening ("Foreningen") inngikk 24. april 2018 avtale om voldgift til fastsettelse av virkelig verdi av Foreningens 100 aksjer i Boligaksjeselskapet. Boligaksjeselskapet og Foreningen omtales i fellesskap som partene. Den 8. november 2018 inngikk partene avtale om et addendum til voldgiftsavtalen, som fastslår at Boligaksjeselskapet skal kjøpe Foreningens aksjer på nærmere vilkår, herunder til en kjøpesum lik den verdi voldgiftsretten fastsetter på aksjene.

Boligaksjeselskapet ble stiftet og registrert som aksjeselskap i 1913, og har siden vært drevet på grunnlag av den til enhver tid gjeldende aksjelovgivning. I følge vedtektene § 2 jf. § 1 første ledd har Boligaksjeselskapet et boligsosialt formål, som består i å fremskaffe utleieboliger. Ettersom selskapet har "same føremål som borettslag" er det å anse som et boligaksjeselskap etter borettsloven § 1-4 annet ledd.

Boligaksjeselskapet har etter gjeldende vedtekter av 16. mars 2016 en aksjekapital på kr 133 000, fordelt på 665 aksjer à kr 200. Eierskapet til aksjene i Boligaksjeselskapet har skiftet i tiden etter at selskapet ble stiftet. Foreningen eier f.t. 100 A-aksjer, 50 beboere har A-aksjer (10 aksjer hver), 50 beboere har B-aksjer (1 aksje hver), én aksjonær har 5 B-aksjer og Boligaksjeselskapet har 10 B-aksjer (egne aksjer). Foruten Foreningen kan bare beboere i Boligaksjeselskapets eiendommer eie aksjer i selskapet, jf. vedtektene § 1 annet ledd første punktum. Samme bestemmelse annet punktum lyder: "Ingen kan eie mer enn 100 aksjer (10 A-aksjer) i selskapet". Sistnevnte bestemmelse er praktisert slik at den ikke er til hinder for Foreningens eie av 100 A-aksjer.

Boligaksjeselskapet primære verdi er knyttet til selskapets to boligblokker, Stubs gate 3-7A og Konsul Børgate 9-15A på Møhlenpris i Bergen, sammen kalt Trikkebyen. Bebyggelsen er omtalt på noe varierende vis uten at det får betydning for voldgiftsrettens behandling. Boligaksjeselskapet har opplyst at eiendommene inneholder 111 leiligheter, hvorav Boligaksjeselskapet eier 10 leiligheter. I Gulating lagmannsretts dom 19.03.2015 (LG-2014-107987) om de samme eiendommer er opplyst at to av leilighetene er slått sammen og én er brukt som foreningskontor, slik at 109 leiligheter benyttes som bolig. Foreningen har opplyst at Trikkebyen inneholder 111 leiligheter og to næringslokaler. Under hovedforhandlingen ble det opplyst at det er inngått tidsbestemte leieavtaler for 99 leiligheter til gjengs leie og 7 leiligheter til markedsleie.

Voldgiftsavtalen av 24. april 2018 fastsatte at én takstmann skulle avholde takst på eiendommene, som skulle legges til grunn for voldgiftsrettens fastsettelse av verdien på aksjene. Partenes prosessfullmektiger forhandlet i etterkant om premissene for verdsettelsen. Forhandlingene første til at det ble oppnevnt to takstmenn som skulle foreta felles verdsettelse under ulike forutsetninger, jf. pkt. 2 nedenfor om saksbehandlingen. Taksmennene Heine Skage og Geir O Stenhjem fastsatte 18. mai 2018 verdien på eiendommene under tre ulike forutsetninger:

1. Den pris som en investor vil betale for eiendommene under forutsetning av at eiendommene var ledig og uten heftelser.
- verdi kr 120 000 000

2. Verdi av de to eiendommene uten pengeheftelser, men med 101 tidsbestemte leieretter til gjengs leie og 5 leieretter til markedsleie.
- verdi kr 63 000 000
3. Verdi ved fri omsetning av aksjene/leiligheter; 111 ubeheftede leiligheter minus 1 som er ubeboelig. Det skal ses bort fra pantegjeld.
- verdi kr 230 000 000

Voldgiftsretten vil som en del av verdsettelsen av aksjene ta stilling til hvilket alternativ som er det mest hensiktsmessige utgangspunktet for voldgiftsrettens skjønn, men foretar ikke en egen taksering av eiendommene.

2. SAKSBEHANDLINGEN

I voldgiftsavtalen datert 24. april 2018 heter det i pkt. 3 at «[F]or å begrense utgiftene skal det inngis maksimalt to skriftlige innlegg fra hver av Partene. Saksbehandlingen skal være skriftlig, dog slik at Voldgiftsretten kan bestemme at det skal avholdes et møte for å gi Voldgiftsretten mulighet for å stille spørsmål til Partene og deres prosessfullmektiger.» Det ble under saksforberedelsen tidlig klart at partene i handling avvek fra avtalen på dette punktet. Foruten stevning og tilsvær, har hver part sendt fire prosesskriv og levert ett sluttinnlegg. Partenes faktiske utdrag er på 619 sider, som i hovedsak omfatter dokumenter som ble lagt frem under saksforberedelsen. Saksøkeren la i stevningen av 6. juni 2018 saken meget bredt opp. Den brede tilnærmingen har preget både saksforberedelsen og hovedforhandlingen.

Prosessfullmektigene kontaktet to takstmenn i april 2018, og samarbeidet i april/mai om å fastsette et mandat, med bistand fra voldgiftsrettens leder. For å sikre takstmennenes uavhengighet, ble oppdraget tildelt fra voldgiftsretten. Takstmennene ble forelagt tre tidligere takster av bygningsmassen, regnskapene for 2015, 2016 og 2017, samt tegninger. Takst forelå 18. mai 2018.

Fordi saksforberedelsen ble vesentlig mer omfattende enn voldgiftsavtalen forutsatte, ble det ikke mulig å holde voldgiftsavtalens tidsskjema for forhandlinger og domsavsigelse. Den uforutsett høye arbeidsmengde med saken har medført at partene i ettertid har utvidet rammene for arbeidet med voldgiftssaken uten å sette en ny tidsangivelse.

Hovedforhandling ble berammet til 25., 26. og 29. oktober 2018. Retten tok annen dag opp spørsmålet om voldgiftsavtalen kunne reise problemer med hensyn til om (1) tvisten gjaldt et «rettskrav», og (2) om aktualitetskravet med hensyn til den rettslige interesse var til stede, jfr. for begge spørsmålene tvisteloven § 1-3. Etter at problemstillingen var drøftet av partene og prosessfullmektigene, meddelte saksøkerens prosessfullmektig på vegne av begge partene at prosessforutsetningene i tvisteloven § 1-3 kunne medføre at partene ville utforme et tillegg til voldgiftsavtalen. Retten og partene ble enige om å utsette videre forhandlinger. Den tillyste tredje dag av hovedforhandlingen 29. oktober 2018 ble derfor ikke gjennomført. Tidspunkt for fortsatt hovedforhandling ble satt til 13. og 14. desember 2018.

Partene foretok en tilføyelse – med betegnelsen «addendum» – til voldgiftsavtalen 8. november 2018. Det het der blant annet at «BSFF skal selge og BSFB skal kjøpe Aksjene ... til kjøpesum ... fastsatt i dommen [fra voldgiftsretten]. Transaksjonen skal gjennomføres

uavhengig av Kjøpesummens størrelse. ... Etter at Kjøpesummen er mottatt ... skal BSFF stemme for endringer av BSFB sine vedtekter som åpner for omsetning og belåning av aksjeleilighetene.»

Hovedforhandlingen fortsatte 14. og 15. desember 2018. Retten la der til grunn at voldgiftsavtalen med tilføyelsen av «addendum» var i samsvar med prosessforutsetningene i tvisteloven.

Oppsummert har saken, foruten takseringen før stevningen ble tatt ut og en omfattende saksforberedelse, vært behandlet over fire rettsdager med over 600 sider med dokumenter. Protokoll fra hovedforhandlingen fremgår av rettsboken.

Voldgiftsretten hadde satt av tid til domskonferanse og domsskriving basert på opprinnelig beramning. Utsettelsen av hovedforhandlingen, medførte at forhandlingene ble avsluttet i en meget travel periode med andre rettssaker mv. for rettens leder. Tidsforskyvningen og omfanget av påstandsgrunnlag har medført at det har tatt lenger tid enn forventet å avsi dom.

3. SAKSØKERS ANFØRSLER

Boligaksjeselskapet har gjort gjeldende 18 påstandsgrunnlag som anføres å ha betydning for vurderingen av omsetningsverdien til Foreningens aksjer:

1. Boligaksjeselskapet er et boligaksjeselskap.
2. Boligaksjeselskapet har én aksjeklasse.
3. Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot forbudet mot kjøp av egne aksjer for fremmed regning uten å følge fremgangsmåten i aksjeloven § 9-2.
4. Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot påbudet om at løsningsberettigede som ikke er aksjonærer må være navngitt i vedtektene.
5. Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot preseptoriske prosessuelle og materielle bestemmelser i borettslagsloven til vern om boretten.
6. Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot preseptoriske bestemmelser om pliktdelsarv og formkravene til testament.
7. At en personklausul og løsningsklausul kan kombineres til en innløsningsbestemmelse innebærer ikke i seg selv, slik Bråthen hevder, at aksjeloven § 4-18 annet og tredje ledd kan fravikes i vedtektene til skade for aksjonærene.
8. Vedtektsbestemmelser som strider mot preseptorisk lovgivning er ugyldige og må anses som nulliteter.
9. Boligaksjeselskapets styre plikter å ta initiativ til å legalisere Boligaksjeselskapets vedtekter.
10. Boligaksjeselskapets aksjonærer plikter å stemme for en legalisering av Boligaksjeselskapets vedtekter.
11. Legalisering av Boligaksjeselskapets vedtekter innebærer ikke verdiverføring fra Boligaksjeselskapet til aksjonærer med boret. Foreningens fremtidige likvidasjonsutbytte påvirkes ikke av vedtektenes utforming.
12. Legaliseringen av vedtektene er saklig begrunnet og ikke myndighetsmisbruk ovenfor Foreningen.

13. Ved utmåling av Aksjenes «virkelige verdi» må omsetningsverdien legges til grunn.
14. Dommen [LG-2014-107987] har ikke rettskraftvirkninger for ny beslutning om legalisering av Boligaksjeselskapets vedtekter.
15. Det er ikke sannsynlig at Boligaksjeselskapet vil bli oppløst de neste 100 årene.
16. Det er sannsynlig at Boligaksjeselskapets to eiendommer vil bli maksimalt belånt til dekning av driftsmessig underskudd forut for en eventuell oppløsning av Boligaksjeselskapet slik at likvidasjonsutbyttet vil bli nær null.
17. Boligaksjeselskapet kan ikke «rå over burettane og verdiane av disse ved ein likvidasjon» slik Gulating lagmannsrett, Foreningen og Bråthen hevder.
18. Usikkerheten knyttet til tidspunkt for utbetaling av likvidasjonsutbytte og utbyttets størrelse, tilsier at det må benyttes en høy diskonteringsrente.

Saksøkers prosessfullmektig har i tillegg anført at lavt forventet likvidasjonsutbytte, lang diskonteringsperiode, høy diskonteringsrente og stor minoritets- og likviditetsrabatt, tilsier at aksjenes virkelige verdi utmåles til et lavt beløp.

Boligaksjeselskapet har anslått virkelige verdi av Foreningens aksjer til mellom kr 200 og kr 10 000 per aksje à kr 200, tilsvarende en samlet verdi på aksjene på mellom kr 20 000 og kr 1 million.

Boligaksjeselskapet har etter dette nedlagt følgende påstand:

"Verdien av Bergen Sporveisfunksjonærers forening sine 100 aksjer à NOK 200,- i AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap utmåles til et beløp fastsatt etter rettens skjønn."

4. SAKSØKTES ANFØRLER

Partene er uenige om voldgiftsavtalens rammer og betydningen av saksøkers påstandsgrunnlag for verdsettelsen.

Påstandsgrunnlag 1 om at saksøker er et boligaksjeselskap er ikke omtvistet.

Påstandsgrunnlag 2 er at Boligaksjeselskapet kun har én aksjeklasse. Foreningen er usikker på hvilken relevans det har for verdsettelsen.

Påstandsgrunnlag 3 t.o.m. 8 relaterer seg til om Boligaksjeselskapets vedtekter er ulovlige. Foreningen anfører at det ikke er nødvendig å ta stilling til vedtektenes lovlighet for å fastsette verdien på Foreningens aksjer. Grunnlagene faller således utenfor voldgiftsavtalen.

Påstandsgrunnlag 9 og 10 relaterer seg også til spørsmålet om vedtektenes lovlighet, og spørsmålet om Foreningen er forpliktet til å stemme for en vedtektsendring om å gjøre aksjene fritt omsettelige. Foreningen anfører at det ikke er relevant for verdsettelsen og faller utenfor voldgiftsavtalen.

Påstandsgrunnlag 11 og 12 gjelder spørsmålet om vedtektsendringer for å gjøre aksjene fritt omsettelige mens Foreningen er aksjonær er myndighetsmisbruk. Dette spørsmålet er

rettskraftig avgjort ved Gulating lagmannsretts dom fra 2015 og faller utenfor voldgiftsavtalens rammer.

Påstandsgrunnlag 13-18 relaterer seg til verdsettelsen av aksjene og faller følgelig innenfor voldgiftsavtalens rammer.

Voldgiftsavtalen skal tolkes objektivt når det ikke foreligger felles subjektiv oppfatning. Foreningen har aldri vurdert eller akseptert vedtektsendringer uten at Foreningen først blir utløst. Verdsettelsen må baseres på at Foreningens aksjer skal selges og at vedtektene deretter endres for at aksjene skal bli fritt omsettelige, jf. voldgiftsavtalen med addendum.

Aksjene kan ikke gjøres fritt omsettelige når det er rettskraftig avgjort at vedtektsendringer for å gjøre aksjene fritt omsettelige er myndighetsmisbruk ovenfor Foreningen. Det er verken nødvendig eller formålstjenlig å ta stilling til vedtektenes lovlighet.

Gulating lagmannsretts dom, LG-2014-107989, må legges til grunn både ved vurderingen av vedtektenes lovlighet og for om partenes plikter å gjøre endringer i disse.

Foreningens aksjer skal verdsettes til virkelig verdi, jf. aksjeloven § 4-17 femte ledd. Aksjene i Trikkebyen er ikke omsettelige. Saken gjelder ikke ren frivillig utløsning da Foreningen er presset av forhistorien med begjæring om tvangsutløsning og rettssak om myndighetsmisbruk. Verdsettelsen må derfor baseres på Boligaksjeselskapets underliggende verdier uten rabatt for minoritet og illikviditet.

Verdsettelsen kan ikke baseres på forventet likvidasjonsutbytte ved fremtidig likvidasjon når realiteten er at Foreningen skal utløses og aksjene blir fritt omsettelige. Det tilsier at alternativ 3 i taktsrapporten med kr 230 millioner for eiendommene skal legges til grunn. Taksten tar med salgskostnader, men disse skal ikke tas høyde for. Verdsettelsestidspunktet er voldgiftsrettens domsavsigelse.

Likhetsprinsippet tilsier at Foreningens aksjer skal verdsettes likt med øvrige aksjer uavhengig av borett.

Boligaksjeselskapets og Foreningens intensjonsavtale om utløsning av Foreningen for kr 30 millioner og inngått avtale om kjøp av Foreningens aksjer for kr 25 millioner, bygger på samme forutsetningen som alternativ 3 i taktsrapporten. Den avtalte prisen mellom partene gir veiledning for verdsettelsen.

Foreningen kontrollerer om aksjonærer med borett kommer i posisjon til å selge aksjeleilighetene på det åpne markedet. Det indikerer en kontrollpremie til Foreningen.

Andre interessenters interesse i erverv av Trikkebyen taler for en verdsettelse på kr 230 millioner.

Foreningen har ikke borett, men det er uten betydning for verdien av aksjene om de er tilknyttet borett ettersom borettens verdi reflekteres i lav leie og ikke aksjeverdi. Innføringen av borettslagsloven i 2005 med skifte fra leierett til borett er uten betydning for verdsettelsen.

Foreningen har anslått underliggende verdier i Boligaksjeselskapet til kr 230 millioner. Ved fastsettelsen av virkelig verdi av Foreningens aksjer skal det tas utgangspunkt i at 15 % utgjør kr 34,5 millioner.

Foreningen har etter dette nedlagt sammenfallende påstand med Boligaksjeselskapet:

"Verdien av Bergen Sporveisfunksjonærers forening sine 100 aksjer à NOK 200,- i AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap utmåles til et beløp fastsatt etter rettens skjønn."

5. VOLDGIFTSRETTENS SYN PÅ SAKEN

5.1 Voldgiftsavtalens rammer

Partene er uenig om alle Boligaksjeselskapets påstandsgrunnlag faller innenfor voldgiftslovens rammer. Voldgiftsavtalen av 24. april 2018 pkt. 1 tredje punktum lyder:

"Voldgiftsretten skal i henhold til lov om voldgift, med en for Partene endelig og bindende virkning, innen utløpet av juni måned 2018 og på tidspunktet for Voldgiftsrettens dom, utmåle den "virkelige verdi", jf. aksjeloven § 4-17 femte ledd, på BSFF sine 100 aksjer ("Aksjene") à NOK 200,- i BSFB."

BSFB er AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap, mens BSFF er Bergen Sporveisfunksjonærers forening.

Også øvrige deler av voldgiftsavtalen knytter seg til verdifastsettelse av aksjene.

I addendum til voldgiftsavtalen av 8. november 2018 pkt. 1 fremgår at:

"BSFF skal selge og BSFB skal kjøpe Aksjene ("Transaksjonen") til kjøpesum ("Kjøpesummen") fastsatt i dommen (Dommen") som er ventet fra voldgiftsrett ("Voldgiftsretten") bestående av dommerne Hugo Matre, Johan Giertsen og Frøystein Gjesdal. Transaksjonen skal gjennomføres uavhengig av Kjøpesummens størrelse."

Voldgiftsavtalen gir etter dette voldgiftsretten mandat til å verdsette Foreningens aksjer som grunnlag for fastsettelse av kjøpesum ved salg av aksjene til Boligaksjeselskapet. Andre forhold vil kun være relevant i den utstrekning en prejudisiell vurdering tilsier at de har relevans for verdsettelsen. Rettsspørsmål som er rettskraftig avgjort må legges til grunn også for voldgiftsrettens vurdering, i den utstrekning partene er bundet av rettskraftvirkningene. Avgrensningen mot voldgiftsavtalens rammer kommenteres under gjennomgangen av de enkelte påstandsgrunnlag nedenfor.

5.2 Verdsettelse av Foreningens aksjer

5.2.1 Vurderingstemaet

Retten oppdrag er å utmåle den «virkelige verdi» på Foreningens aksjer i henhold til aksjeloven § 4-17 femte ledd. Vurderingstemaet er da – overordnet – hva en antatt kjøper av aksjene trolig vil betale, så fremt en slik hypotetisk kjøper har den kunnskap om selskapet og dets rettsforhold og underliggende verdier (særlig av de takserte eiendommene) som partene har lagt frem i voldgiftssaken.

En slik vurdering beror på et skjønn. Voldgiftsavtalen inneholder ingen nærmere retningslinjer for dette skjønnnet, bortsett fra at avtalen av 24. april 2018 pkt. 3 sier at retten «skal legge til grunn taksten» fra de oppnevnte takstmenn.

Selskapets vedtekter og rettsforhold for øvrig vil danne en ramme for verdsettelsen. Saksøkeren la i denne anledning frem atten punkter knyttet til vedtektene og andre rettsforhold som etter Selskapets syn har relevans for verdiberegningen. Dette foranlediget en omfattende prosedyre under forhandlingene.

Rettspraksis vil – nærmere omtalt i det følgende – gi overordnede retningslinjer for visse spørsmål. Voldgiftsretten har imidlertid ikke kunnskap om rettspraksis om verdsettelse av selskaper med den spesielle kobling av aksjonærposisjoner og boretter som gjelder for Trikkebyen, der hovedregelen er at aksjonærer må bo i eiendommene, bortsett fra Bergen Sporveisfunksjonærers Forening som kan eie aksjer uten et slikt vilkår. Denne spesielle koblingen, og skillet mellom Foreningen og de øvrige aksjeeierne, fører etter voldgiftsrettens syn til at spillerommet for verdsettelsesskjønnet er særlig stort i dette tilfellet.

5.2.2 Rammen for verdsettelsen – saksøkers 18 påstandsgrunnlag

Før utmålingen av verdien av Foreningens aksjer, kommenteres betydningen av de 18 påstandsgrunnlag saksøker har anført.

Påstandsgrunnlag 1: Boligaksjeselskapet er et boligaksjeselskap

Partene er enige om at saksøker er et boligaksjeselskap. Selskapets vedtekter og lovgivningen for denne type selskap inngår i premissene for verdsettelsen. Aksjonærenes bruksrett til bolig reguleres av vedtektene § 1 annet ledd og § 4, og av borettslagsloven § 1-4 jf. §§ 1-5, 4-2 kap. 5 og § 13-5. Forholdet mellom aksjonærene og deres utøvelse av eierskap i selskapet reguleres av aksjeloven. Det medfører bl.a. at boretten til eiendommene reguleres i borettslagsloven kap. 5.

Aksjeselskap har vinningsformål, med mindre annet følger av vedtektene, jf. aksjeloven § 2-2 annet ledd. I følge vedtektene § 2 jf. § 1 første ledd har Boligaksjeselskapet et boligsosialt formål, som består i å fremskaffe utleieboliger. Det fremgår ikke av vedtektene at utleien skal subsidieres, men sammenhengen i vedtektene tilsier at Boligaksjeselskapet har både et vinningsformål og et sosialt ikke-økonomisk formål som underbygger praksisen med et rimelig leienivå for beboere som også er aksjonærer. Selv om leiligheter som ikke bebos av aksjonærer kan leies ut til høyere leie, er forventet fremtidig inntektsnivå således moderat.

Påstandsgrunnlag 2: Boligaksjeselskapet har én aksjeklasse.

I følge vedtektene § 1 første ledd har Boligaksjeselskapet 600 A-aksjer, omtalt som preferansekapitalen, og 65 B-aksjer. Inndelingen i to aksjeklasser har historisk vært benyttet til å regulere hvem som kan være aksjonær i selskapet (personklausuler). Etter dagens vedtekter har derimot A og B aksjene like rettigheter. Aksjeselskap kan bare ha aksjer med ulike rettigheter dersom vedtektene angir hva som skiller aksjeklassene, jf. aksjeloven § 4-1 første ledd annet punktum. Selskapsrettslig må Boligaksjeselskapet i dag anses å ha én aksjeklasse, i den forstand at alle aksjene har like rettigheter i selskapet.

Foreningens aksjer har samme aksjonærbeføyelser som andre aksjer i Boligaksjeselskapet, men Foreningen har ikke borett, jf. vedtektene § 1 annet ledd. Ved salg av foreningens aksjer til tredjepersoner, vil disse kunne oppnå borett dersom det er ledige leiligheter, jf. vedtektene § 10 tredje punktum. Det er imidlertid ingen garanti for at det er ledige leiligheter, ettersom det er utstedt flere aksjer enn leiligheter.

Verdien av aksjene isolert sett, er i utgangspunktet begrenset til verdien av organisatoriske og økonomiske aksjonærbeføyelser i Boligaksjeselskapet.

Frivillig beslutning om å oppløse og avvikle selskapet treffes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring, jf. aksjeloven § 16-1 første ledd og tilsvarende vedtektene § 8 annet punktum. Den ujevne fordelingen av antall aksjer blant aksjonærene vil medføre ulik fordeling av verdiene ved en eventuell avvikling. Forskjellen vil gi særlig innehavere av B-aksjer et incentiv til å motsette seg avvikling, ettersom disse har et lavere antall aksjer enn A-aksjonærer. Oppløsning av Boligaksjeselskapet fremstår lite aktuelt i overskuelig fremtid.

Den manglende borett reduserer i utgangspunktet verdien av Foreningens aksjer, sammenlignet med aksjer hvor aksjonær har borett som følge av aksjeinnehavet. Etter vedtektene begrenses betydningen av borett ved innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første punktum, som gir styret rett til å kreve aksjen innløst til pålydende ved flytting. Boligaksjeselskapet har imidlertid lagt til grunn at vedtektene § 4 er ulovlig, og har ikke praktisert utløsningsklausulen de senere år.

Etter borettslagsloven § 1-4 annet ledd jf. § 5-1 tilhører borettene beboere med aksje/aksjer i Boligaksjeselskapet. Retten til å bruke leilighetene følger derved aksjene. Det er ikke en selvstendig borett som er knyttet til aksjen e.l., men en rett til å disponere bolig som følger direkte av loven. Ved eierskifte skifter aksjen eier og erverver får borett i egenskap av aksjonær. Vedtektene er utformet før dagens regulering og er ikke tilpasset denne lovgivningen. Boligaksjeselskapet har flere aksjer enn leiligheter. Borettslagsloven § 3-2 første ledd om at det skal være en andel per bolig gjelder ikke for boligaksjeselskap, jf. borettslagsloven § 1-4 annet ledd. Men dagens vedtekter § 1 annet ledd, som lar foreningen eie aksjer uten å disponere bolig, oppfyller ikke borettslagslovens krav om at alle aksjonærer skal ha borett.

Det er uklart om eventuell(e) erverver(e) av Foreningens aksjer vil kunne få leilighet. Vedtektene bygger på at selskapets aksjonærer bare har borett dersom det er en ledig leilighet. I vedtektene § 10 tredje punktum gis aksjonærer fortrinnsrett "ved inntredende ledighet". Bestemmelsen gir aksjonærer med borett rett til å bytte til ledig leilighet, mens aksjonærer uten borett kan kreve å få disponere leilighet som blir ledig, uten at prioritetsrekkefølgen mellom aksjonærene fremgår. Deles Foreningens aksjepost opp,

reduseres mulighetene for at erververne kan disponere leilighet som følge av økning i antallet aksjonærer mens antallet leiligheter er fast.

Vedtektenes ordning med aksjonærer uten boret er ikke i samsvar med borettslagsloven § 1-4 annet ledd jf. § 5-1. I tillegg er innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første punktum ikke i samsvar med borettslagsloven § 1-4 annet ledd jf. § 5-22 første ledd, som krever vesentlig mislighold for at Boligaksjeselskapet skal kunne påby salg. Lovreguleringen tilsier at Boligaksjeselskapet ikke kan råde over boretene ved omsetning av aksjene og at innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første punktum er ulovlig.

Formell lov er trinnhøyere enn vedtekter. Det er støtte i rettspraksis for at Boligaksjeselskapet – i mangel av andre overgangsbestemmelser – har plikt til å bringe vedtekter og praksis i overensstemmelse med ufravikelig lovgivning vedtatt etter selskapets stiftelse, jf. Rt. 1997 s. 596 (Folketeaterbygningen). Boligaksjeselskapet plikter derved å bringe eierskapet i overensstemmelse med borettslagsloven ved at hver aksjonær får boret. Verdsettelsen av aksjene må imidlertid foretas ut fra rettighetsforholdene i dagens situasjon. Foreningen eier i dag aksjer uten å inneha boret i tilknytning til disse, og det er uklart hvordan dagens vedtekter kan bringes i overensstemmelse med borettslagslovgivningen. Manglende boret reduserer verdien av Foreningens aksjer, men det får begrenset betydning for verdsettelsen ettersom Foreningen må anses å ha krav på en andel av underliggende verdier i selskapet ved en fremtidig endring av vedtektene for å bringe disse i samsvar med lovverket, jf. straks nedenfor.

Voldgiftsretten må legge til grunn den påregnelige utvikling som premiss for verdsettelsen. Generalforsamlingen i Boligaksjeselskapet fattet 27. mai 2013 vedtak om vedtektsendringer for å tilpasse disse til lovgivningen. Her ble bl.a. innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første ledd opphevet. Vedtaket ble kjent ugyldig ved Gulating lagmannsretts enstemmige dom 19.03.2015 ([LG-2014-107987](#)). Den rettskraftige dommen er bindende for partene. Avgjørelsen ble anket til Høyesterett, men fikk ikke anketillatelse (HR-2015-1304-U).

Gulating lagmannsrett tok ikke stilling til spørsmålet om vedtektene § 4 første punktum var i strid med norsk lov. Lagmannsretten avsa dom for at vedtektsendringene var ugyldig fordi de var egnet til å gi visse aksjonærer en urimelig fordel på bekostning av andre aksjonærer og selskapet, jf. aksjeloven § 5-21 jf. § 5-22. Årsaken var at opphevelsen av plikten til å innløse aksjene til pålydende ved utflytting, ga aksjonærer med boret anledning til å omsette aksjene til en pris tilsvarende markedsverdien av leiligheten. Aksjonærer uten boret, som Foreningen, var derimot ikke i posisjon til oppnå en tilsvarende fordel ved vedtektsendringen. Lagmannsretten fant også at vedtektsendringene var ugyldige etter aksjeloven § 5-19 jf. § 5-22, fordi flertallskravet om mer enn 90 % av aksjekapitalen som var representert på generalforsamlingen ikke var oppfylt.

Voldgiftsretten legger til grunn at Boligaksjeselskapets vedtekter må bringes i overensstemmelse med borettslagslovgivningen. Det er imidlertid uklart hvordan det kan gjennomføres uten at Foreningens rettigheter krenkes. Dommen fra Gulating har ikke rettskraftvirkninger for eventuelle fremtidige vedtektsendringer. Slik voldgiftsretten forstår dommen, er kjernen et likhetsprinsipp for aksjonærene ved forvaltningen av selskapets underliggende verdier. Voldgiftsretten finner det ikke nødvendig for verdsettelsen å ta stilling til hvilke endringer av vedtektene som er lovlige, men legger til grunn at dommen

fra Gulating lagmannsrett gjør det sannsynlig at Foreningen må tilordnes en andel av selskapets underliggende verdier når vedtektene endres med sikte på å bringe disse i samsvar med lovgivningen.

Boligaksjeselskapet må etter dette anses å ha én aksjeklasse i betydningen at alle selskapets aksjer har rettigheter til selskapets underliggende verdier.

Påstandsgrunnlag 3: Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot forbudet mot kjøp av egne aksjer for fremmed regning uten å følge fremgangsmåten i aksjeloven § 9-2.

Boligaksjeselskapet gjør gjeldende at vedtektene er ulovlige og at aksjonærene er forpliktet til å medvirke til at selskapets vedtekter og praksis blir utformet i samsvar med aksjeloven og borettslagslovens regler. Generalforsamlingen plikter å vedta de nødvendige regelendringer.

Foreningen anfører at det ikke er nødvendig å ta stilling til vedtektenes lovlighet for å fastsette verdien på Foreningens aksjer, og at påstandsgrunnlaget 3 til 8 derfor faller utenfor voldgiftsavtalen. Anførselen til Foreningen omfatter også lovlighetsspørsmålet voldgiftsretten har behandlet under påstandsgrunnlag 2. Voldgiftsretten tolker voldgiftsavtalen som at retten ikke skal avsi dom for andre forhold enn verdsettelsen av aksjene. Men i den utstrekning andre forhold gir føringer for verdsettelsen, faller det inn under voldgiftsavtalen å ta prejudisielt stilling til disse, jf. pkt. 4.1 ovenfor.

Boligaksjeselskapet anser vedtektene § 4 første punktum som en bestemmelse om forkjøpsrett som utøves av styret i Boligaksjeselskapet på vegne av selskapets leietakere. Tolkningen samsvarer med tidligere praksis hvor aksjene ble videreført til nye aksjonærer, men følger ikke av klart av ordlyden. Så lenge Boligaksjeselskapet blir reell eier av aksjene før de eventuelt overføres til andre, følger det uansett av aksjeloven at egne aksjer bare kan erverves etter reglene i aksjeloven §§ 9-2 flg. Reglene må antas å gjelde både når selskapet erverver aksjer for egen og fremmed regning, jf. Rt. 1979 s. 329. Aksjeloven § 12-7 første ledd åpner riktignok for at selskapet kan gis vedtektsfestet rett til innløsning av aksjer, men det gjelder ved nedsettelse av aksjekapitalen. Sletting av aksjer kan imidlertid ikke besluttes av styret, men krever vedtak av generalforsamlingen, jf. aksjeloven § 12-1 første ledd nr. 2. Boligselskapets praktisering av vedtektene § 4 første punktum er dermed ikke i overensstemmelse med aksjeloven hva enten aksjene innløses og beholdes eller de innløses for å slettes. Se nærmere om den vedtektsbestemte innløsningsordningen under påstandsgrunnlag 7 nedenfor.

Plikten til å medvirke til vedtektsendringer som bringer vedtektene i overensstemmelse med lovgivningen følger også av borettslagslovens bestemmelser, jf. påstandsgrunnlag 2 ovenfor. Foreningen kan ikke kreve kontrollpremie for å bidra til endringene og det kan ikke legges til grunn at den ulovlige tilstand vil vare over en lang periode.

Påstandsgrunnlag 4: Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot påbudet om at løsningsberettigede som ikke er aksjonærer må være navngitt i vedtektene.

Boligaksjeselskapet gjør gjeldende at innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første punktum strider mot aksjeloven § 4-19 annet ledd. Bestemmelsen om at det kan fastsettes i

vedtektene at "andre" enn aksjonærene kan gis rett til å overta aksjer ved eierskifte, må forstås som at den løsningsberettigede må være navngitt i vedtektene.

Anførselen synes basert på Boligaksjeselskapets oppfatning om at aksjene i realiteten innløses til fordel for nye aksjonærer. Aksjelovens forarbeider NOU 1992: 29 s. 102 understøtter at det må fremgå av vedtektene hvem som har forkjøpsrett. Styret kan ikke gis rett til å bestemme fordelingen og derved hvem som skal være selskapets aksjonærer. Vedtektene § 4 første punktum legger imidlertid innløsningsretten til selskapet. Derved vil generalforsamlingen gjennom instruksjonsmyndighet kunne avgjøre hvordan aksjefordelingen til innløste aksjer skal være. En slik ordning må anses å være innenfor aksjelovens rammer. Forholdet antas å være uten betydning for verdsettelsen.

Påstandsgrunnlag 5: Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot preseptoriske prosessuelle og materielle bestemmelser i borettslagsloven til vern om boretten.

Boligaksjeselskapet har gjort gjeldende at borettslagslovens regler til vern av boretten ikke kan fravikes i vedtektene. Voldgiftsretten har under påstandsgrunnlag 2 ovenfor funnet at innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første punktum ikke er i samsvar med borettslagsloven § 1-4 annet ledd jf. § 5-22 første ledd, som krever vesentlig mislighold og oppstiller saksbehandlingsregler for at Boligaksjeselskapet kan pålegge salgspåbud. Konklusjonen underbygger at Boligaksjeselskapet og dets aksjonærer har plikt til å sørge for å legalisere vedtektene, men endrer ikke premisene for verdsettelsen som angitt under påstandsgrunnlag 2.

Påstandsgrunnlag 6: Ordlyden i Boligaksjeselskapets vedtekter strider mot preseptoriske bestemmelser om pliktdelsarv og formkravene til testament.

Boligaksjeselskapet har anført at vedtektene § 4 annet punktum er i strid med arvelovens regler om pliktdelskrav og formkrav til testament. Bestemmelsen lyder:

"Ved en aksjonærs død, har gjenlevende ektefelle rett til å overta aksjeposten på de samme vilkår som avdøde."

Dette spørsmålet ble også reist for Gulating lagmannsrett. I dommen av 19.03.2015 heter det: «Når det gjeld påstanden om at føresegna i [vedtektene § 4] andre punktum om rett for gjenlevande ektefelle var lovstridig, finn Bråthen oppfatninga til [saksøkerens advokat] Sandanger openbert uriktig, noko lagmannsretten tiltrer.»

Fordelingen av aksjer ved en aksjonærs død kan ikke antas å påvirke verdsettelsen av aksjene nevneverdig. Voldgiftsretten finner derved at påstandsgrunnlaget er uten betydning for verdsettelsen og tar derfor ikke stillingen til problemstillingen.

Påstandsgrunnlag 7: At en personklausul og løsningsklausul kan kombineres til en innløsningsbestemmelse innebærer ikke i seg selv, slik Bråthen hevder, at aksjeloven § 4-18 annet og tredje ledd kan fravikes i vedtektene til skade for aksjonærene.

Påstandsgrunnlaget er knyttet til en betenkning fra professor Tore Bråthen av 18. januar 2015 avgitt til Fagforbundet, som er lagt frem for voldgiftsretten. Han konkluderer med at

vedtektene § 4 første ledd første punktum mest sannsynlig er lovlig, eller alternativt kan tolkes slik at den blir i samsvar med aksjeloven. Bråthen viser til at innløsningsordningen i vedtektene har paralleller til reglene om innløsning etter nektelse av samtykke til aksjeervert i aksjeloven § 4-18 tredje ledd jf. § 4-17 tredje ledd og reglene om ervert av egne aksjer i § 9-2 jf. § 9-4 første ledd. Begge de lovfestede ordningene forutsetter at styret overtar aksjene på vegne av selskapet. Som Bråthen fremhever, er forskjellen mellom innløsningsordningen i vedtektene § 4 første ledd første punktum og innløsningsordningene i aksjeloven § 4-18 tredje ledd jf. § 4-17 tredje ledd og § 9-2 jf. § 9-4 første ledd, at vedtektene fastsetter innløsning som pliktig ordning hvis en aksjonær ikke lenger oppfyller vedtektenes krav, mens innløsning etter aksjeloven gjelder i tilfelle hvor aksjonæren krever det.

At styret lovlig kan ervert egne aksjer, innebærer imidlertid ikke at de kan gjøre det uten å følge reglene i §§ 9-2 flg. Slik vedtektsbestemmelsen historisk har blitt tolket og anvendt av Boligaksjeselskapet med innløsning uten å følge reglene for ervert av egne aksjer, er således ikke i samsvar med aksjeloven.

Ved innløsning etter reglene i aksjeloven § 4-18 tredje ledd jf. § 4-17 femte ledd skal innløsningssummen fastsettes til aksjenes virkelige verdi. Ved innløsning etter vedtektene § 4 første punktum settes innløsningssummen til pålydende på aksje/aksjene som er kr 200 per aksje. Taksten fra takstmennene Skage og Stenhjem av 18. mai 2018, som ble utarbeidet av hensyn til voldgiftsrettens beslutningsgrunnlag, viser at leilighetene har ulik verdi etter størrelse og kvaliteter, men omsetningsverdien vil gjennomgående utgjøre millionbeløp. Det er tvilsomt om vedtektsfriheten etter aksjeloven § 4-15 første ledd rekker så langt som en ordning som reelt sett fratår aksjonærene verdien av aksjene ved tvungen omsetning.

Voldgiftsretten anser det tvilsomt om vedtektene § 4 første punktum kan tolkes eller utfylles slik at reguleringen er innenfor aksjelovens rammer, men finner det ut fra voldgiftsavtalens rammer ikke nødvendig å ta endelig stilling til spørsmålet. Som påpekt under påstandsgrunnlag 2 er Boligaksjeselskapets råderett over borettenene etter vedtektene § 4 første punktum ikke i overensstemmelse med borettslagslovens regler. Boligaksjeselskapet har således uansett plikt til å endre vedtektene § 4 første punktum. Om innløsningsbestemmelsen i vedtektene er i strid med aksjeloven, er mer uklart. Det er uansett sannsynlig at Foreningen vil ha rett til en andel av selskapets underliggende verdier, slik voldgiftsretten har vurdert premissene i Gulating lagmannsretts dom.

Påstandsgrunnlag 8: Vedtektsbestemmelser som strider mot preseptorisk lovgivning er ugyldige og må anses som nulliteter.

Boligaksjeselskapet har anført at utløsningsklausulen i vedtektene § 4 ikke har rettsvirkning etter sin ordlyd og ikke kan utøves av selskapets styre.

Voldgiftsretten har etter voldgiftsavtalen ikke mandat til å avgjøre andre spørsmål enn verdsettelsen av Foreningens aksjer. Retten har under påstandsgrunnlag 2 lagt prejudisielt til grunn at innløsningsbestemmelsen ikke er i samsvar med borettslagslovens regler, mens det under påstandsgrunnlag 7 ikke er funnet nødvendig å ta stilling til vedtektsfrihetens grenser for å fastsette verdien av Foreningens aksjer. Voldgiftsretten har ikke mandat til å rettskraftig avgjøre om vedtektene § 4 er selskapsrettslig ugyldig.

Påstandsgrunnlag 9: Boligaksjeselskapets styre plikter å ta initiativ til å legalisere Boligaksjeselskapets vedtekter.

Voldgiftsretten har under påstandsgrunnlag 2 prejudisielt lagt til grunn at Boligaksjeselskapets styre og aksjonærer plikter å bringe Boligaksjeselskapets vedtekter i overensstemmelse med borettslagslovgivningen

Påstandsgrunnlag 10: Boligaksjeselskapets aksjonærer plikter å stemme for en legalisering av Boligaksjeselskapets vedtekter.

Voldgiftsretten har under påstandsgrunnlag 2 prejudisielt lagt til grunn at Boligaksjeselskapets styre og aksjonærer plikter å bringe Boligaksjeselskapets vedtekter i samsvar med borettslagslovgivningen.

Påstandsgrunnlag 11: Legalisering av Boligaksjeselskapets vedtekter innebærer ikke verdioverføring fra Boligaksjeselskapet til aksjonærer med boret. Foreningens fremtidige likvidasjonsutbytte påvirkes ikke av vedtektenes utforming.

Boligaksjeselskapet viser til at Foreningen ikke har tilgang til underliggende verdier i selskapet før en legalisering. En vedtektsendring som bringer vedtektene i overensstemmelse med lovgivningen uten å tilføre Foreningen annen tilgang til verdiene enn eventuelt likvidasjonsutbytte ved avvikling av selskapet, kan derved ikke anses som en ulempe for Foreningen. Foreningen har anført at spørsmålet om legalisering er rettskraftig avgjort ved Gulating lagmannsretts dom og faller utenfor voldgiftsavtalens rammer.

Voldgiftsretten har prejudisielt lagt til grunn at Boligaksjeselskapet og dets aksjonærer har plikt til å endre vedtektene. Ved en endring må Boligaksjeselskapet sikre Foreningen en andel av selskapets underliggende verdier, jf. Gulating lagmannsretts dom og påstandsgrunnlag 2 ovenfor. Ved verdsettelsen må det således legges til grunn at Foreningen etter en tilpasning av vedtektene til dagens lovgivning vil ha krav på en andel av underliggende verdier i Boligaksjeselskapet.

Påstandsgrunnlag 12: Legaliseringen av vedtektene er saklig begrunnet og ikke myndighetsmisbruk ovenfor Foreningen.

Boligaksjeselskapet har anført at legalisering av vedtektene må gjennomføres ved at aksjene i selskapet gjøres fritt omsettelige. Foreningen har anført at spørsmålet er rettskraftig avgjort ved Gulating lagmannsretts dom og faller utenfor voldgiftsavtalens rammer.

Voldgiftsretten har som nevnt prejudisielt lagt til grunn at Boligaksjeselskapet og dets aksjonærer har plikt til å endre vedtektene. Hvordan det kan gjennomføres, faller utenfor voldgiftsrettens mandat i den utstrekning det ikke har betydning for verdsettelsen. For verdsettelsen er det avgjørende at det ved en vedtektsendring etter det alternativ Boligaksjeselskapet velger, må sikre at Foreningen oppebærer en andel av selskapets underliggende verdier, jf. Gulating lagmannsretts dom og påstandsgrunnlag 2 ovenfor. Ved verdsettelsen må det således legges til grunn at Foreningen etter en endring av vedtektene

for å bringe disse i samsvar med lovverket vil ha rettigheter som ivaretar Foreningens rett til en andel av underliggende verdier i Boligaksjeselskapet.

Påstandsgrunnlag 13: Ved utmåling av Aksjenes «virkelige verdi» må omsetningsverdien legges til grunn.

Voldgiftsretten skal utmåle "virkelig verdi" av Foreningens aksjer på tidspunktet for domsavsigelsen i henhold til aksjeloven § 4-17 femte ledd, jf. voldgiftsavtalen pkt. 1.

Valg av metode for å fastsette verdien av aksjene må fastsettes ut fra omstendighetene i den enkelte sak. Et hovedskille går mellom å fastsette virkelig verdi basert på aksjens omsetningsverdi i markedet, og å fastsette virkelig verdi som aksjens andel av selskapets underliggende verdi. I førstnevnte tilfelle bygger verdsettelsen på omsetningsverdien av den konkrete aksjeposten, med fradrag for minoritets- og illikviditetsrabatt. I sistnevnte tilfelle fordeles underliggende verdi i selskapet på antall aksjer, uten fradrag for minoritets- og illikviditetsrabatt.

Voldgiftsretten har ovenfor vurdert premissene i Gulating lagmannsretts dom 19.03.2015 som at Foreningen har krav på en andel av Boligaksjeselskapets verdier ved en fremtidig vedtektsendring. Vedtektene kan derved ikke endres på en slik måte at underliggende verdier overføres fra Foreningen til medaksjonærer uten at Foreningen kompenseres. Dette er en annen problemstilling enn hvilket verdsettelsesprinsipp som skal legges til grunn ved Foreningens frivillige salg av aksjene. Gulating lagmannsretts dom kan ikke anses å ha intensjonsdybde for denne problemstillingen.

De to ulike verdsettelsesprinsippene har vært behandlet i flere rettsavgjørelsen. Virkelig verdi etter aksjeloven § 4-17 femte ledd tilsvarer som alminnelig utgangspunkt aksjens omsetningsverdi, jf. Rt. 2007 s. 1392 (Flesberg).

Ved Høyesteretts dom HR-2016-1439-A (Bergshaven) ble det fastsatt at en minoritetsaksjonær hadde rett til uttreden av selskapet ved å få innløst sine aksjer i henhold til aksjeloven § 4-24. I Bergshaven-dommen har Høyesterett angitt en del generelle prinsipper som medfører at ovennevnte utgangspunkt etter omstendighetene kan fravikes, slik at verdien beregnes med utgangspunkt i underliggende verdier uten fradrag for minoritets- og illikviditetsrabatt.

Boligaksjeselskapets vedtak om vedtektsendringer som gjorde aksjene fritt omsettelige er ansett som myndighetsmisbruk av Gulating lagmannsrett. Myndighetsmisbruk taler for å verdsette aksjene basert på selskapets underliggende verdier. På den annen side er misbruket i foreliggende tilfelle ikke like omfattende som i Bergshaven-saken. Saksforholdet i Bergshaven tilsier at verdsettelse til underliggende verdier er særlig aktuelt i tilfelle hvor en misligholdende part har en kontrollerende eierpost i selskapet og har misligholdt selskapsforholdet i større omfang, samtidig som den som rammes ikke er skyld i konflikten. Foreningen har ikke medvirket til vedtektsendringen som ble tilsidesatt og kan ikke klandres for denne utviklingen. Men det foreligger ikke en kontrollerende eier. Den fastlåste situasjonen medfører at verken Foreningen eller medaksjonærene vil ha tilgang til de underliggende verdier gjennom aksjesalg før konflikten er løst. Det konkrete misligholdet er begrenset til et enkelt vedtak som var tilsiktet å oppfylle en plikt til å bringe vedtektene i

overensstemmelse med lovgivningen. Unntaket for underliggende verdier er en sikkerhetsventil for de tilfeller hvor det ikke med rimelighet kan forventes at en aksjonær skal fortsette i selskapsforholdet og salg av aksjene ikke er et reelt alternativ for å få realisert de underliggende verdier.

Et moment i vurderingen er således om aksjeselger har et reelt alternativ. Det er tilnærmet ingen omsetning i aksjene per i dag. Boligaksjeselskapet opplyser at innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 ikke har vært praktisert de senere år, men usikkerheten rundt rettsstillingen, og ikke minst verdien av aksjene, har begrenset omsetningen. Byggeselskapet har tidligere begjært tvangsutløsning av Foreningen, men prosessen ble stanset da partene inngikk avtale om frivillig salg. Også voldgiftssaken bygger på en avtale om frivillig salg.

Voldgiftsretten finner ikke at forhistorien i saken kan begrunne unntak fra det alminnelige utgangspunkt om at verdien skal fastsettes på grunnlag av aksjenes omsetningsverdi, dvs. aksjenes verdi med fradrag for illikviditets- og minoritetsrabatt.

Voldgiftsavtalen med addendum fastslår at Voldgiftsretten skal fastsette verdien på Foreningens aksjer, og at Boligaksjeselskapet skal kjøpe Foreningens aksjer til verdi Voldgiftsretten fastsetter. Avtalen forplikter videre Foreningen til å stemme for vedtektsendringer som gjør aksjene fritt omsettelige, og selskapet kan fortsette som boligaksjeselskap. Verdsettelsen må prinsipielt baseres på selskapets stilling og sannsynlig fremtidig utvikling. Gulating lagmannsretts dom tilsier at Foreningen må kompenseres når verdier **tilføres** medaksjonærene ved endring av vedtektene.

Størrelsene på slike minoritets- og illikviditetsrabatter varierer sterkt i praksis. Vanlige nivå er fra 30- til 50 % av underliggende verdi, men det er også eksempel på lavere og høyere nivå. Minoritets- og illikviditetsrabatter er vanligvis størst i tilfelle hvor verdien bygger på fremtidig inntjening. Består selskapets eiendeler i bankinnskudd og likvide eiendeler, er verdiene sikrere for minoriteten og rabattene kan settes lavere. I foreliggende tilfelle består verdiene i selskapet primært av fast eiendom og løpende leieinntekter. Dette er isolert sett stabile inntektskilder. Men aksjonærer med borettsrett kan også dra fordel av reduserte leier og Boligaksjeselskapet drives i dag med underskudd. Det er ikke ubetydelig usikkerhet knyttet til selskapets fremtidige utvikling, herunder hvor mange leiligheter som vil være tilgjengelig for boligaksjeselskapet fremover til utleie på markedsvilkår, se nærmere nedenfor. Det er også betydelige spenninger mellom aksjonærene som vanskeliggjør samarbeid mellom aksjonærene om eierstyringen. Som eier av en minoritetspost, vil Foreningen i liten grad ha innflytelse på de økonomiske beslutninger som er bestemmende for den økonomiske verdien av aksjene. Av den grunn har aksjeposten mindre markedsverdi enn dens pro rata verdi av totalverdien av aksjene på 100 % basis. Likviditetsrabatten settes til 25 % og minoritetsrabatten settes til 15 %. Samlet reduksjon av aksjenes virkelige verdi i forhold til underliggende verdi i Boligaksjeselskapet, utgjør derved 40 %.

Påstandsgrunnlag 14: Dommen [LG-2014-107987] har ikke rettskraftvirkninger for ny beslutning om legalisering av Boligaksjeselskapets vedtekter.

Gulating lagmannsretts dom gjelder det konkrete generalforsamlingsvedtaket om vedtektsendringer 27. mai 2013. Dommen hindrer således ikke at Boligaksjeselskapets

vedtekter må legaliseres. Men prinsippet om at Foreningen vil være berettiget til en forholdsmessig andel av verdiene, må derimot antas å gjelde for eventuelt fremtidige vedtak. Begrensningene av rettskraftvirkningene som følger av at det bare var et konkrete tilfelle som var til pådømmelse, er således ikke til hinder for at Foreningens aksjer må verdsettes i lys av prinsippet dommen stadfester og som vil være anvendelige ved eventuelle fremtidige vedtektsendringer.

Påstandsgrunnlag 15: Det er ikke sannsynlig at Boligaksjeselskapet vil bli oppløst de neste 100 årene.

Partene synes enige om at det av ulike grunner ikke er sannsynlig at Boligaksjeselskapet vil bli oppløst i overskuelig fremtid. Forventet likvidasjonsutbytte neddiskontert til nåverdi er usikker.

Voldgiftsretten legger til grunn at Boligaksjeselskapet må bringe vedtektene i samsvar med borettslagslovgivningen innen rimelig tid og at Boligaksjeselskapet ved vedtektsendringene må ta hensyn til Foreningens rett til en andel av verdiene i selskapet. Voldgiftsavtalen med addendum forplikter partene til å bidra til å gjøre aksjene omsettelige og til å gjennomføre salg av Foreningens aksjer i tilknytning til domsavsigelsen. Aksjeverdiene vil således være disponible før en eventuell oppløsning av Boligaksjeselskapet. Voldgiftsretten finner derfor ikke grunn til å neddiskontere verdien som fastsettes på tidspunktet for voldgiftsrettens domsavsigelse.

Påstandsgrunnlag 16: Det er sannsynlig at Boligaksjeselskapets to eiendommer vil bli maksimalt belånt til dekning av driftsmessig underskudd forut for en eventuell oppløsning av Boligaksjeselskapet slik at likvidasjonsutbyttet vil bli nær null.

Den fremtidige utvikling avhenger av flere variabler og er usikker. Voldgiftsretten finner ikke å kunne tillegge dette hypotetiske utviklingsalternativ noen vekt av betydning ved verdsettelsen av Foreningens aksjer.

Påstandsgrunnlag 17: Boligaksjeselskapet kan ikke «rå over burettene og verdiane av disse ved ein likvidasjon» slik Gulating lagmannsrett, Foreningen og Bråthen hevder.

Voldgiftsretten har lagt til grunn at innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4 første punktum ikke er i samsvar med borettslagsloven, se påstandsgrunnlag 2 ovenfor. Hva som skjer med borettene ved en likvidasjon er regulert i borettslagsloven § 1-4 annet ledd jf. § 5-25 som sikrer beboernes rettigheter.

Påstandsgrunnlag 18: Usikkerheten knyttet til tidspunkt for utbetaling av likvidasjonsutbytte og utbyttets størrelse, tilsier at det må benyttes en høy diskonteringsrente.

Voldgiftsretten finner som fremhevet under påstandsgrunnlag 15 at verdien skal fastsettes uten hensyn til forventet utvikling frem mot en eventuell oppløsning av Boligaksjeselskapet.

5.2.3 Nærmere om voldgiftsrettens verdsettelsesskjønn

Voldgiftsretten skal i henhold til voldgiftsavtalen pkt. 1 utmåle den "virkelige verdi" av Foreningens aksjer, jf. aksjeloven § 4-17 femte ledd.

Saksøker og saksøkte har nedlagt felles påstand om at verdien av Foreningens aksjer utmåles til et beløp fastsatt etter rettens skjønn. Det er en betydelig avstand mellom partene i spørsmålet om verdien av Foreningens aksjer. Boligaksjeselskapet antar at aksjenes virkelige verdi er mellom kr 200 og 10 000 per aksje, tilsvarende en samlet verdi på aksjene mellom kr 20 000 og 1 million. Foreningen har antatt at underliggende verdier i Boligaksjeselskapet er kr 230 millioner, og at det ved verdsettelsen skal tas utgangspunkt i at 15 % av aksjene utgjør kr 34,5 millioner.

Uttrykket virkelig verdi gir ikke entydig veiledning for hvilke vurderingskriterier som skal legges til grunn. I rettspraksis er det oppstilt et hovedskille mellom verdsettelse basert på aksjenes omsetningsverdi og verdsettelse basert på aksjenes forholdsmessige andel av underliggende verdier i selskapet. Voldgiftsretten har under påstandsgrunnlag 13 ovenfor lagt til grunn at Foreningens 100 aksjer skal verdsettes etter hovedregelen for minoritetsposter. Det innebærer at det skal gjøres fradrag for minoritets- og illikviditetsrabatt, i foreliggende tilfelle med samlet 40 %.

Boligselskapets har ikke andre aktiva av betydning enn de to boligblokkene som utgjør Trikkebyen. Boligaksjeselskapet er ikke berettiget til for egen vinning å realisere beboernes boretter og/eller aksjer verken mens selskapet består eller ved en eventuell likvidasjon. Det taler mot alternativ 1 i taksten fra takstmennene Skage og Stenhjem av 18. mai 2018, som fastsetter verdien under forutsetning av at eiendommene er ledige og uten heftelser. Boligaksjeselskapet er på tidspunktet for domsavsigelsen heller ikke i posisjon til å realisere verdien ved fri omsetning av aksjene/leilighetene, jf. alternativ 3 i verdsettelsen. Premissene for verdsettelse av de to *eiendommene* ligger derved nærmest alternativ 2 i verdsettelsen, det såkalte oppløsningsalternativet til kr 63 millioner.

Objektet for verdsettelsen er ikke eiendommene, men Foreningens *aksjer*. Voldgiftsretten må utarbeide et estimat på den sannsynlige prisen som ville blitt betalt for aksjene i markedet på tidspunktet for domsavsigelsen under de rådende forutsetninger.

Det er generelt en del usikkerhet rundt den tilgjengelige informasjon som danner grunnlaget for estimatene om den økonomiske utvikling fremover. De mange påstandsgrunnlagene i saken som voldgiftsretten kun har tatt prejudisielt stilling til, reflekterer usikkerhet om Boligaksjeselskapets utvikling fremover. En kjøper vil måtte ta legge vekt på usikkerheten ved verdsettelsen.

Voldgiftsretten må legge den mest sannsynlige utviklingen fremover til grunn ved verdsettelsen. Partene har som nevnt inngått voldgiftsavtale med addendum som forplikter dem til å bidra til å oppheve innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4, slik at beboerne kan omsette aksjene i markedet. Vedtektsendringen vil i praksis gi aksjonærer med boret mulighet for å realisere verdien av leilighetene, mens aksjonærer uten boret ikke vil ha tilsvarende mulighet ettersom de ikke disponerer en leilighet. Alle aksjonærer har boret, med unntak av Foreningen. Foreningens aksjer vil derved ha meget begrenset verdi etter opphevelsen av innløsningsbestemmelsen.

Opphevelsen av innløsningsbestemmelsen medfører at verdiene som er opparbeidet av tidligere generasjoner leietakere gjennom løpende leiebetalning fordeles på dagens aksjonærer med borett. Muligheten for å disponere leiligheter til fordel for Foreningens medlemmer, slik praksis har vært også etter at vedtektsbestemmelsene om dette ble opphevet, vil bli betydelig redusert.

Dersom innløsningsbestemmelsen ikke hadde blitt opphevet, må det antas at en økende del av leilighetene ville tilfalt Boligaksjeselskapet etter hvert som borettshaverne flyttet. Det ville gitt Boligaksjeselskapet økende mulighet for å foreta utleie av disse leilighetene til markedspris, ved siden av leilighetene som allerede leies ut på slike vilkår. Det er noe uklart ut fra vedtektene hvilken frihet Boligaksjeselskapet har til å forestå utleie til markedspris. Vedtektene §§ 1 og 2 oppstiller et boligsosialt formål for selskapet, mens § 10 sier at felleskostnader ikke må settes høyere enn nødvendig for selskapets forsvarlige drift. Det mangler imidlertid en direkte prisregulering av samlet leie i vedtektene og Boligaksjeselskapet leier i praksis ut en del leiligheter på markedsvilkår p.t. Denne praksisen må antas å kunne bli videreført.

Voldgiftsretten har lagt til grunn at Foreningen har rett til kompensasjon ved den planlagte opphevelse av innløsningsbestemmelsen i vedtektene § 4, jf. påstandsgrunnlag 2 ovenfor. Kompensasjonen må fastsettes i lys av de verdier som frigis for medaksjonærene ved opphevelsen av innløsningsbestemmelsen. Et utgangspunkt er taksten av eiendommene hvor verdien av ubeheftede aksjeleiligheter anslås til samlet kr 231 882 000, avrundet til kr 230 millioner. Boligaksjeselskapet har ifølge regnskapet for 2017 samlet gjeld på kr 5 307 567. Selskapet har under forhandlingene estimert underskuddet for 2018 til ca. 1,5 millioner. Legges disse tallene til grunn, vil verdien av en 15 % aksjepost redusert for minoritets- og illikviditetsrabatt med 40 %, utgjøre kr 20 millioner (avrundet).

Det hefter usikkerhet ved to sentrale forhold. Det første gjelder Boligaksjeselskapets utvikling fremover. Aksjonærene er ikke omforent om veien videre. Selskapet har vært og er gjenstand for ulike rettslige prosesser, og det er uklart når disse kan være avsluttet. Det andre er nivået på hvilken kompensasjon som kunne vært krevd ved fremtidige vedtektsendringer på grunnlag av premissene i Gulating lagmannsretts dom. Dommen har ikke rettskraft for fremtidige endringer av vedtektene, men retten anser det uansett som sannsynlig at Foreningen vil ha rett til en andel i underliggende verdier slik lagmannsretten har kommet til. Usikkerheten tilsier at verdien må reduseres noe ved verdsettelsen av aksjene, jf. ovenfor. Verdien på Foreningens aksjer settes etter dette til kr 17 millioner.

6. SAKSKOSTNADER

Voldgiftsavtalen 24. april 2018 pkt. 4 fastsetter at saksøker skal dekke "salærer" til voldgiftsretten og takstmenn, mens hver av partene dekker egne utgifter i forbindelse med voldgiftsretten. Voldgiftsretten tolker pkt. 4 i lys av partenes anførsler for retten som også å omfatte kostnader til leie av lokaler. Kostnadsoppgave for takstmenn er ikke fremlagt for voldgiftsretten.

Voldgiftsretten har fastsatt sitt honorar (eksklusiv arbeidsgiveravgift 14,1%) til totalt kr 680 000. Av dette er går kr 500 000 til voldgiftsrettens leder og kr 90 000 til hvert av rettens

øvrige medlemmene. Hertil kommer NOK 16 000 eks. mva. for leie av lokaler til fire rettsdager. Det oversendes separat honorar- og omkostningsoppgave med nødvendige spesifikasjoner, herunder skatteopplysninger.

Rettsens leder ga i e-post 13. april 2018 til advokat Sandanger et anslag på "kr. 600.000 + kostnader". Anslaget var bygget på voldgiftsavtalens forutsetning om saksbehandlingen med blant annet én rettsdag. Saken er i ettertid blitt vesentlig mer tidkrevende enn det, med flere planmøter, fire rettsdager og et større antall prosesskriv med over 600 dokument sider.

7. DOM

Voldgiftsretten avsier etter dette slik

d o m:

1. Verdien på Bergen Sporveisfunksjonærers Forening sine 100 aksjer i AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap fastsettes til kr 17 millioner.
2. AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap dømmes til å betale voldgiftsrettens honorar med et beløp totalt på NOK 680 000 med tillegg av arbeidsgiveravgift på 14,1 %.
3. AS Bergen Sporveisfunksjonærers Byggeselskap dømmes til å betale voldgiftsrettens omkostninger med kr 16 000 eks. mva.
4. Beløp som nevnt i domsslutningen pkt. 2 og 3 forfaller til betaling 1 - en - måned etter at dommen er avsagt.

Dommen er enstemmig.


Hugo P. Matre


Frøystein Gjesdal


Johan Giertsen

Denne dom i seks - 6 - likelydende eksemplarer hvorav to - 2 - eksemplarer sendes til hver av partene ved deres prosessfullmektiger, mens ett - 1 - eksemplar oversendes til Bergen tingrett for oppbevaring i rettens arkiv, jf. voldgiftslovens § 36 jf. § 6 annet ledd.