

## NOTAT

**Til:** Sogn og Fjordane fylkeskommune  
v/fylkesrådmann Tore Eriksen

**Fra:** Advokatfirmaet BA-HR DA  
Advokatene Sam E. Harris og Asle Aarbakke  
Saksansvarlig advokat: Sam E. Harris

**Dato:** Oslo, 20. november 2015

### SPØRSMÅL OM FORKJØPSRETT TIL AKSJER I FJORD 1 AS

#### 1. Mandat

I oversendelse fra Sogn og Fjordane fylkeskommune v/fylkesrådmannen den 17. november 2015, er Advokatfirmaet BA-HR DA gitt følgende mandat:

*«I henhold til vedtak i fylkesutvalget den 16. november 2015 i sak 111/15 ber Sogn og Fjordane fylkeskommune v/fylkesrådmann Tore Eriksen, Advokatfirmaet BA-HR DA ved ansvarlig partner Sam E. Harris [...] om å foreta en uavhengig rettslig vurdering av relevante momenter knyttet til en eventuell forkjøpsrett til Havila/Havilafjord ved salg av Sogn og Fjordane fylkeskommune sine aksjer i F1 Holding AS.*

*Vi ber om at vurderingen foretas på bakgrunn av relevante foreliggende rettskilder og opp mot Advokatfirmaet Wiersholm AS sitt notat av 2. september 2015 spesielt. Vi ber om at Advokatfirmaet BA-HR utarbeider et kortfattet notat som synliggjør de vurderinger og konklusjoner som er foretatt vedrørende (det eventuelle) forkjøpsrettsspørsmålet i den videre prosessen knyttet til et mulig salg av Sogn- og Fjordane fylkeskommune sine aksjer i F1 Holding AS.»*

#### 2. Grunnlag for vurderingen

Samtidig med fylkeskommunens oversendelse av mandatet, fikk vi oversendt en rekke underliggende dokumenter. Vi viser til vedlagte utskrift av e-posten fra fylkeskommunen for oversikt over disse. Vår vurdering er basert på det faktum som fremkommer av disse dokumentene. Vi har ikke hatt tilgang til ytterligere dokumenter.

Ut fra de opplysninger de tilsendte dokumentene har gitt, har vi ikke identifisert dokumenter vi har savnet som grunnlag for å få et tilstrekkelig opplyst faktumgrunnlag. Vi må likevel presisere som en reservasjon at vår vurdering hva gjelder faktum dermed bare er basert på det som er oversendt av dokumenter.

### **3. Bakgrunn og problemstilling**

Sogn og Fjordane fylkeskommune (heretter «fylkeskommunen») eier gjennom holdingselskapet F1 Holding AS (Heretter F1 Holding) 59 % av aksjene i selskapet Fjord 1 AS (heretter «Fjord 1»). De resterende 41 % av aksjene i Fjord 1 eies av Havilafjord AS (heretter «Havilafjord»).

Det har en tid vært en prosess for vurdering av hvordan fylkeskommunen burde forholde seg til eierskapet i Fjord 1, hvor hovedalternativene har vært angitt som

- 1) Fortsatt eierskap
- 2) Kapitalisering
- 3) Helt eller delvis salg

Som en videre oppfølging med sikte på mulig gjennomføring av alternativ 3, har fylkeskommunen, med bistand av rådgivere, søkt i markedet etter mulige interessenter for et kjøp av aksjene. Dette har resultert at flere interessenter har meldt seg, og noen har også kommet med bud. En av interessentene, Torghatten ASA, har imidlertid ikke inngitt bud på fylkeskommunens aksjer i Fjord 1, men på aksjer i eierselskapet F1 Holding.

Etter hva vi forstår er F1 Holding etablert som mellomliggende aksjeselskap mellom fylkeskommunen og Fjord 1, av hensyn til låneopptaksbegrensningen for fylkeskommunen direkte som følge av kommuneloven § 50. Vi har også oppfattet det slik at F1 Holding ikke har andre (vesentlige) eiendeler enn aksjeposten i Fjord 1.

Ved et kjøp av aksjer direkte i Fjord 1, er det gitt at medaksjonæren Havilafjord AS, ville hatt forkjøpsrett (se nærmere nedenfor). Spørsmålet i fortsettelsen som aktualiseres av Torghattens bud, er om det samme vil gjelde ved et kjøp av aksjer i eierselskapet F1 Holding i stedet. Dette er bakgrunnen for at Advokatfirmaet BA-HR er bedt om å foreta en vurdering.

### **4. Enkelte rettslige utgangspunkt**

Den forkjøpsretten som er aktuell å vurdere, følger av aksjeloven § 4-19 første ledd, første punktum, jf. § 4-15 tredje ledd, som lyder:

*«Aksjeeierne har rett til å overta en aksje som har skiftet eier med mindre annet er fastsatt i vedtektene.»*

Det er ikke fastsatt noe i vedtektene for Fjord 1 om forkjøpsrett. Ut fra det vi har innsyn i, foreligger det heller ikke noen avtaler mellom aksjonærene i Fjord 1 som sier noe om forkjøpsrett. Det er følgelig ikke grunnlag for verken å avskjære eller supplere lovens regulering ut fra vedtekter eller aksjonæravtaler. Vedtekter eller avtaler gir dermed heller ikke grunnlag for å operere med en «lojalitetsplikt» e.l. ut over det som følger av lovens regulering alene.

Lovbestemmelsens ordlyd gir ellers grunn til to påpekninger:

Det første er at ordlyden krever et gjennomført eierskifte for aksjene for at forkjøpsretten skal bli aktuell. En avtale om fremtidig aksjekjøp (f.eks. en opsjonsavtale) vil følgelig ikke utløse noen forkjøpsrett før på det senere tidspunkt hvor aksjekjøpet (i tilfelle) gjennomføres.

Det andre er at bestemmelsen etter sin ordlyd bare gjelder aksjer og aksjonærer i samme selskap. Et eierskifte til aksjer i et selskap (på «nivå 2») som er eier av aksjer i et annet selskap (på «nivå 1») er ikke dekket av bestemmelsens ordlyd. En er følgelig utenfor bestemmelsens ordlyd når en skal vurdere om også en overføring av aksjer i F1 Holding (nivå 2) kan utløse forkjøpsrett for Havilafjord som aksjonær i Fjord 1 (nivå 1). Hovedtemaet nedenfor blir hva som da blir situasjonen.

Forkjøpsrettsbestemmelsen i aksjeloven § 4-19 første ledd, er fra lovgivers side bl.a. begrunnet i å ville gi gjenværende aksjonærer et mulig middel til å unngå nye uønskede medaksjonærer. Men bestemmelsen er ment å være balansert, ved at utøvelse av forkjøpsretten i så fall medfører plikt til å betale «*aksjens virkelige verdi*» (aksjeloven § 4-23 annet ledd, med henvisning til bl.a. § 4-17 femte ledd). Forkjøpsrettsbestemmelsen har med andre ord ikke som formål å kunne gi en økonomisk begunstigelse for gjenværende aksjonær.

I tråd med det ordlydsmessige utgangspunktet i aksjeloven § 4-19 om forkjøpsrett, er det både i rettsteori og rettspraksis lagt til grunn at overtagelse av aksjer i et selskap (på nivå 2) som eier i et annet selskap (på nivå 1), som den klare hovedregel ikke utløser forkjøpsrett for medaksjonærer på nivå 1. Aksjeselskaper er selvstendige rettssubjekter, og det er ikke på generell basis grunnlag for å identifisere et selskap med dets eierselskaper, se Aarbakke m fl: Aksjeloven og allmennaksjeloven, 3. utg. 2012 s. 259-260 jf. s. 257-258, Andenæs: Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, 2. utg. 2006 s. 215-216.

Samtidig er det antatt i juridisk teori at overdragelser på nivå 2 rent unntaksvis kan utløse forkjøpsrett etter § 4-19 på nivå 1, jf. henvisningene i forrige avsnitt samt Truyen: «*Kan transaksjoner i eierselskap utløse samtykkekrav?*», i «*Selskap, kontrakt, konkurs og rettskilder*», Festskrift til Mads H. Andenæs 2010, s. 318 flg. Dette er ut fra en form for gjennomskjæringstanke for tilfeller som reelt sett fremstår som svært like de tilfellene som faller direkte inn under bestemmelsen. Formålsbetraktninger knyttet til forkjøpsretsregelen tilsier da en identifikasjon mellom selskapene på nivå 1 og 2. En pleier å stille opp som vilkår at (1) aksjene i selskapet (på nivå 1) er eierselskapets (nivå 2) vesentligste aktivum, og (2) at eierskiftet til aksjer i eierselskapet (på nivå 2) gir erververen av disse aksjene bestemmende innflytelse over eierselskapet, (og dermed indirekte over aksjene i selskapet på nivå 1).

De eksakte vilkår for denne type «gjennomskjæring» er imidlertid ikke klare, og det kan ikke oppstilles som noen ubetinget regel at forkjøpsrett alltid vil bli utløst der vilkårene (1) og (2) ovenfor er oppfylt. Ytterligere forhold vil spille inn, og vilkår (1) og (2) kan slik sett karakteriseres som grunnvilkår. I tilfeller der (1) og (2) er oppfylt, vil det nok veie tungt i retning av «gjennomskjæring» dersom en ikke kan se annen motivasjon for å gjennomføre aksjeoverdragelse i eierselskapet (på nivå 2) i stedet for direkte i det eide selskapet (nivå 1), enn nettopp å skulle unngå en medaksjonærs forkjøpsrett. Men dersom det er en mer sammensatt motivasjon for at det er aksjer i eierselskapet (på nivå 2) som overdras, hvor også kommersielle eller andre rettmessige interesser virker inn, bør det på den annen side ikke uten videre lede til en konklusjon om utløst forkjøpsrett, selv om også et ønske om unngå forkjøpsretten for dermed å få kontroll over aksjene i selskapet på nivå 1, har vært del av motivasjonen.

Dette, til dels noe vage rettslige utgangspunkt, er det den mer konkrete vurderingen i neste avsnitt er knyttet opp mot.

## 5. Nærmere vurdering

Torghattens tilbud, slik det nå er aktuelt, innebærer som del 1 et tilbud om kjøp av 50 % av aksjene i F1 Holding for en gitt kontantsum ved overtagelse, og deretter et tillegg for de samme aksjene svarende til relevant resultatandel som oppnås i Fjord 1 i årene 2016-2018. I tillegg vil det utbetales en ytterligere tilleggskjøpesum dersom Fjord 1 i 2018 og 2019 oppnår resultater over visse terskler.

Del 2 av Torghattens tilbud er en opsjon hvoretter både Torghatten og fylkeskommunen kan kreve at Torghatten kjøper de resterende 50 % av aksjene i F1 Holding i 2017/2019, for en fastsatt pris.

Det forutsettes også inngått en aksjonæravtale som tilrettelegging for samarbeid om optimaliserte resultater for Fjord 1 i perioden med felles eierskap til F1 Holding. Av aksjonæravtalen følger bl.a. også lik rett til utpeking av styremedlemmer, uten dobbeltstemme for styre- eller møteleder.

Med en slik regulering av forholdet mellom fylkeskommunen og Torghatten, fremstår det som klart for oss at ervervet av de første 50 % av aksjene i F1 Holding, isolert sett ikke vil kunne gi grunnlag for utløsning av forkjøpsrett for Havalafjord til (noen del) av aksjene i Fjord 1. Del 1 av avtalen med Torghatten vil ikke gi Torghatten bestemmende innflytelse i F1 Holding, og dermed heller ikke over hvordan aksjonærposisjonen i Fjord 1 skal utøves.

Det som likevel forstyrrer bildet noe, er Torghattens rettigheter i henhold til opsjonen for de resterende 50 % av aksjene i F1 Holding. Vi kan imidlertid ikke se at den forhåndsavtalen (opsjonen) for de resterende 50 % av aksjene som del 2 av en avtale mellom fylkeskommunen og Torghatten vil innebære, gir grunnlag for en annen konklusjon enn nevnt ovenfor knyttet til ervervet av de første 50 % av aksjene. Vi kan ikke se noe i de avtalene/avtaleutkastene vi har mottatt som tilsier at del 2 av avtalen, inkludert opsjonen, formelt eller reelt vil gi Torghatten innflytelse for mer enn sine 50 % i perioden frem til opsjonen eventuelt påkalles av en av partene.

Når de resterende 50 % av aksjene i tilfelle senere overtas, vil en derimot være i en situasjon hvor Torghatten blir alene om å treffe bestemmelser i F1 Holding. Mye ser dermed ut til å tale for at det da kan bli grunnlag for en forkjøpsrett for Havalafjord. Helt gitt vil vi likevel ikke uten videre anse et slikt standpunkt for å være. Den endelige vurderingen må gjøres på det tidspunkt den aktualiseres, og en vil da også måtte ta i betraktning den forutgående perioden og hvorfor Torghatten er kommet i den posisjon de har fått. I en omgåelses-/gjennomskjæringsvurdering vil dette være relevant. Med mer vekt på en ren formålsbetraktning, taler mer for at en forkjøpsrett blir utløst. Vi finner det imidlertid riktig å avstå fra å gå mer konkret inn på det spørsmålet nå.

Ut fra det ovenstående hvor vi konkluderte med at del 1 av avtalen med Torghatten uansett ikke gir Torghatten bestemmende innflytelse i F1 Holding, blir vår videre vurdering subsidiær: Vi vil likevel knytte noen bemerkninger til spørsmålet om motivasjon for hvordan transaksjonen er nå er lagt opp, og hva som kan være betydningen av dette.

Vi tar utgangspunkt i det som er beskrevet ovenfor om rettslige utgangspunkt, hvor vi viser til at en ren omgåelsesmotivasjon vil veie tungt i retning av en gjennomskjæring (der «grunnvilkårene» (1) og (2) er til stede), dvs. slik at forkjøpsrett likevel kan gjøres gjeldende selv om aksjeoverdragelsen skjer på eierskapsnivå.

For oss fremstår det som temmelig opplagt at et ønske om å unngå forkjøpsrett for Havilafjord, i hvert fall fra Torghattens side, har vært et viktig moment for hvorfor det i tilfelle blir aksjer i F1 Holding, og ikke direkte i Fjord 1, aksjekjøpet skal gjelde. Det er imidlertid motivasjonen for selger av aksjene, dvs. fylkeskommunen, det er relevant å se på. En kjøpers ønske om å unngå forkjøpsrett for andre aksjonærer, må i situasjoner som den aktuelle tas for gitt.

I presentasjoner vi har fått innsyn i fremholdes at et delt eierskap mellom fylkeskommunen og Torghatten i en periode fremover, vil kunne gi et godt grunnlag for god utvikling av Fjord 1, bl.a. grunnet tilførsel av bransjekompetanse fra Torghatten og mulige synergieffekter ved delt eierskap. Det forutsettes bl.a. inngått en aksjonæravtale som nærmere skal tilrettelegge for dette. Aksjonæravtalen vil også regulere andre forhold fylkeskommunen har spesiell interesse av, som bl.a. lokaliseringsspørsmål. I neste omgang vil fylkeskommunen også ha en direkte økonomisk egeninteresse, fordi både kjøpesum for de første 50 % av aksjene vil avhenge av videre verdiutvikling under det delte eierskapet, og også kjøpesummen for de siste 50 % av aksjene vil avhenge av hvor vellykket Fjord 1s fortsatte virksomhet blir. (Også «virkelig verdi», i tilfelle et forkjøp, vil i så fall bli påvirket, jf. foran,). Det er selvsagt ikke illojalt å forfølge egne økonomiske interesser hvor dette ikke samtidig går ut over noen medaksjonær. Skulle fylkeskommunen ha rett i at et medeierskap for Torghatten i F1 Holding i en periode gir de beste forutsetninger for en videre gunstig utvikling også av Fjord 1, vil det dessuten tilsi økte verdier også for Havilafjord som medaksjonær, enten i form av utbytter og/eller høyere aksjeverdi.

Mot at dette skal gjelde som tilstrekkelig (tilleggs)motivasjon for å la aksjeoverdragelsen gjelde aksjer i F1 Holding i stedet for f.eks. halvparten av eierposten på 59 % i Fjord 1, kan selvsagt sies at mye av det samme burde kunne oppnås selv om både fylkeskommunen/F1 Holding og Torghatten var direkte eiere sammen med Havilafjord i Fjord 1. Mot det igjen må vi imidlertid påpeke at en i så fall ville brakt seg inn i en situasjon der Havilafjord ville hatt utvilsom forkjøpsrett etter aksjelovens bestemmelser. Havilafjord ville i så fall hatt rett til forkjøp av aksjene (til «virkelig verdi») uten også å tre inn i de avtaleforpliktelsene som måtte være tenkt å gjelde mellom fylkeskommunen og Torghatten. Se også Aarbakke m fl: Aksjeloven og allmennaksjeloven, 3. utg. 2012 s. 290. Uten Torghatten som medaksjonær ville en heller ikke fått tilgang til kompetanse og utløst eventuelle synergier.

Vårt syn er ut fra dette at det i det konkrete tilfellet uansett ikke kan oppfattes som illojalt eller på annen måte utilbørlig motivert på en måte som gir grunnlag for gjennomskjæring, om fylkeskommunen velger salg av aksjer i F1 Holding i stedet for direkte i Fjord 1. Selv om dette er et valg som i stor grad skulle være motivert av et ønske om å unngå forkjøpsrett for Torghatten, er vår oppfatning at det foreligger kommersielle og andre grunner som likevel gjør det akseptabelt slik det ligger an her.

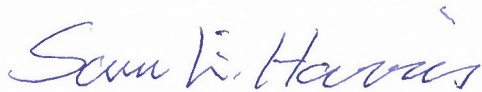
## 6. Konklusjon

Etter den gjennomgåelsen vi har foretatt av saksforholdet, er vår konklusjon at det ikke er grunnlag for å se det slik at det vil bli utløst noen forkjøpsrett for Havilafjord AS til aksjer i Fjord 1 AS, ved overtagelse av eierskap til 50 % av aksjene i F1 Holding AS. Hvorvidt det vil kunne bli utløst forkjøpsrett på et senere tidspunkt, ved en eventuell overtagelse av resterende del av aksjene i F1 Holding AS etter utøvelse av opsjon for disse, må i tilfelle vurderes endelig på det senere tidspunkt.

Vi oppfatter vår konklusjon som å være på linje med konklusjonene på samme spørsmål i Advokatfirmaet Wiersholms notat av 2. september 2015.

Vi presiserer som forutsetning for vår konklusjon at vi bare har forholdt oss til de opplysninger som fremgår av den dokumentasjon vi har fått tilsendt.

Advokatfirmaet BA-HR DA





Sam E. Harris  
Advokat

Vedlegg



**SFJ – 17. November 2015 – Fjord1 prosessen – uavhengig vurdering ("second opinion") av forkjøpsrettsspørsmålet – Foreløpig mandat/utkast m.v.**

Nr.	Emne	Dokument
1	<p><u>Oppdragsgiver:</u></p> <p>Sogn og fjordane fylkeskommune ved Fylkesrådmann Tore Eriksen Telefon: 41 53 09 32 Mail: <a href="mailto:tore.eriksen@sfj.no">tore.eriksen@sfj.no</a></p> <p><u>Adresse:</u> Askedalen 2 6863 Leikanger</p>	
2	<p><u>Oppdrag;</u> Uavhengig vurdering ("second opinion") av forkjøpsrettsspørsmålet (jf. mandat nedenfor)</p>	
3	<p><u>Mandat (utkast):</u></p> <p>I henhold til vedtak i fylkesutvalget den 16. november 2015 i sak 111/15 ber Sogn og Fjordane fylkeskommune v/fylkesrådmann Tore Eriksen, Advokatfirmaet BA-HR DA ved ansvarlig partner Sam E. Harris (<a href="mailto:seh@bahr.no">seh@bahr.no</a>) om å foreta en uavhengig rettslig vurdering av relevante momenter knyttet til en eventuell forkjøpsrett til Havila/Havilafjord ved salg av Sogn og Fjordane fylkeskommune sine aksjer i F1 Holding AS.</p> <p>Vi ber om at vurderingen foretas på bakgrunn av relevante foreliggende rettskilder og opp mot Advokatfirmaet Wiersholm AS sitt notat av 2. september 2015 spesielt. Vi ber om at Advokatfirmaet BA-HR utarbeider et kortfattet notat som synliggjør de vurderinger og konklusjoner som er foretatt vedrørende (det eventuelle) forkjøpsrettsspørsmålet i den videre prosessen knyttet til et mulig salg av Sogn og Fjordane fylkeskommune sine aksjer i F1 Holding AS.</p>	
4	<p><u>Frist:</u> Fredag 22. november 2015</p>	
5	<p>Notat Wiersholm 4. april 2011</p>	<p> Notat til sak om skipping av F1 Holding.</p>
6	<p>Vedtekter F1 Holding AS</p>	<p> Vedtekter F1 Holding AS.PDF</p>

Nr.	Emne	Dokument
7	Ex. GFS 18. mai 2012	 Ekstraordinær GF om endring av vedtekten
8	Vedtekter Fjord1 AS	 Vedtekter Fjord1 AS.PDF
9	Aksjonæravtale Fjord1 Juni 2013	 Signert aksjonæravtale Fjord
10	Prosessbrev Havila februar 2015	 Prosessbrev - Havila februar 2015.PDF
11	Mandat for Wiersholm/DHT 28. mars 2014/12. september 2014	 Mandat 28 3 2014 - Oppdatert 21 10 201
12	Brev fra Havilafjord 20. april 2015	 Brev fra Havilafjord 20 04 15.pdf
13	Prosessbrev Havila juni 2015	 Prosess brev Fjord1. Haviladocx.docx
14	Notat Wiersholm 2. september 2015 (Dette er notatet som skal gjennomgås/kvalitetssikres)	 Notat av 2. september 2015.PDF
15	Prosessbrev Havila September 2015	 Havila Prosessbrev september 2015.PDF
16	Presentasjon fra DHT til FU 4. november 2015	 151104 Fjord1 - presentasjon for FU-
17	Brev 11. november 2015 SFJ	 Brev til SFF ad_ Fjord1 AS (11.11.201
18	Brev 12. november 2015 til Torghatten	 Vedr bud Fjord1 121115.PDF
19	Notat Wiersholm 12. november 2015	 Notat til Sogn og Fjordane fylkeskomm



Nr.	Emne	Dokument
20	Saksfremlegg til FU fra Fylkesrådmannen 12. november 2015	 Fjord1-saka.pdf
21	Utkast aksjekjøpsavtale Torghatten 13. november 2015	 Aksjekjøpsavtale 13.11.15.PDF
22	Utkast aksjonæravtale Torghatten 13. november 2015	 Aksjonæravtale 13.11.15.PDF
23	Presentasjon fra DHT til FU 16. november 2015	 151116 Fjord1 - presentasjon for FU -
24	Forenklet versjon fra DHT til FU 16. november 2015	 151116 Fjord1 - presentasjon for FU -
25	Presentasjon fra Fjord1 til FU 16. november 2015	 Fjord1 AS 16-11-15.pptx