

HØJESTERETS DOM

afsagt mandag den 10. maj 2021

Sag 48/2020

(1. afdeling)

Z A/S (tidligere X A/S)

(advokat Preben Kønig)

mod

A

og

B

(advokat Peter Bang for begge)

I tidligere instanser er afsagt dom af Københavns Byret den 19. marts 2018 (BS 28B-1798/2013) og af Østre Landsrets 20. afdeling den 18. december 2019 (B-575-18).

I pådømmelsen har deltaget fem dommere: Henrik Waaben, Lars Hjortnæs, Oliver Talevski, Anne Louise Bormann og Jørgen Steen Sørensen.

Påstande

Parterne har gentaget deres påstande.

Supplerende sagsfremstilling

I tillæg til det, der fremgår af byrettens dom, anføres i skønsmandens vurderingsrapport af 8. marts 2013 bl.a.:

”2 Besvarelse af det stillede spørgsmål

2.1 Skønstema af 8. januar 2013

”Skønsmanden bedes fastsætte værdien af kapitalandelene i X A/S (”Selskabet”) pr. 30. juni 2012.

Værdiansættelsen skal baseres på ”going concern”, men herudover overlades det til skønsmanden at vurdere, hvilken værdiansættelsesmetode der bør anvendes for Selska-

bet, samt hvilket materiale der er behov for til gennemførelse af skønsforretningen, herunder hvilke undersøgelser der anses for nødvendige for at fastsætte Selskabets værdi.”

2.2 Supplerende skønstema af 21. januar 2013

”Skønsmanden bedes oplyse værdien af nominelt 69.000 kr. aktier, svarende til 1,38 % af selskabskapitalen, i X A/S (CVR-nr...) i fri handel og vandel pr. 30. juni 2012.”

2.3 Valg af værdiansættelsesmetode

Værdiansættelse af virksomheder i praksis er en både kompliceret og tidskrævende proces. Der er mange tolkningsmuligheder, når en virksomhed værdiansættes. Af samme grund bør værdiansættelse af virksomheder ikke betragtes som eksakt videnskab.

...

I praksis værdiansættes virksomheder ved anvendelse af ”Discounted Cash Flow” modellen (DCF modellen) og/eller ved anvendelse af multiplier.

Besvarelsen af skønstemaet er foretaget ved anvendelse af henholdsvis DCF modellen og EBITDA multiplier.

DCF modellen omfatter tilbagediskontering af virksomhedens forventede fremtidige pengestrømme. EBITDA er i virksomhedsregi resultatet før renter, skat, afskrivninger og amortisering.”

Retsgrundlag

Selskabslovens § 67, stk. 3, har følgende ordlyd:

”Stk. 3. Hvis vedtægterne ikke indeholder bestemmelser om beregningsgrundlaget for prisen ved udnyttelse af en forkøbsret, skal prisen, hvis der ikke opnås enighed om den, fastsættes til kapitalandelenes værdi af en skønsmand udmeldt af retten på kapital-selskabets hjemsted. Skønsmandens afgørelse kan indbringes for retten. Sag herom skal være anlagt senest 3 måneder efter modtagelsen af skønsmandens erklæring. Omkostningerne til skønsmanden bæres af den kapitalejer, som ønsker skønsmandsvurdering foretaget, men kan pålægges selskabet, hvis skønsmandens vurdering afviger væsentligt fra prisen og lægges til grund enten helt eller delvis.”

Det fremgår af lovens § 70, stk. 2, 2. pkt., sammenholdt med stk. 1, at § 67, stk. 3, finder tilsvarende anvendelse ved fastsættelse af indløsningskursen i tilfælde, hvor en kapitalejer, der ejer mere end 9/10 af kapitalandelene i et kapitalselskab, bestemmer, at de øvrige kapitalejere skal lade deres kapitalandele indløse (tvangsindløsning).

Bestemmelsen i § 67, stk. 3, fik sin nuværende ordlyd ved lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven). Bestemmelsen kan føres tilbage til § 19, stk. 4, i lov nr. 370 af 13. juni 1973 om aktieselskaber. Af forarbejderne til denne bestemmelse fremgår bl.a. (Folketingstidende 1972-73, tillæg A, lovforslag nr. L 171, sp. 4449):

”Hvis vedtægterne ikke indeholder bestemmelser om overdragelseskursen eller om beregningsgrundlaget for denne, og parterne er uenige herom, skal købesummen efter forslagens § 19, stk. 4, fastsættes af retlig udmeldte skønsmænd, hvis afgørelse hver af parterne kan indbringe for retten. Såvel for skønsmændene som for retten gælder det, at afgørelsen skal fastsætte købesummen til aktiernes værdi.

Afgørende ved ansættelsen af aktiernes værdi må i almindelighed være værdien af selskabet som ”going concern” opgjort på grundlag af selskabets regnskaber for de senere år og en vurdering af dets fremtidsudsigter, derimod ikke aktiernes skattekurs eller hvad de kan udbringe ved en likvidation af selskabet. Ved kursansættelsen må der bl. a. på den ene side tages hensyn til værdien af selskabets goodwill og eventuelle hemmelige reserver og på den anden side dets skattetilsvær og eventuelle pensionsforpligtelser, jfr. de tilsvarende vurderingsregler i § 136 og § 142.”

Selskabslovens § 72 havde på tidspunktet for tvangsindløsningen i 2012 følgende ordlyd:

”§ 72. Har ikke alle kapitalejere inden for den frist, som er fastsat i § 70, stk. 1, overdraget deres kapitalandele til den indløsende kapitalejer, skal de ved bekendtgørelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system med et varsel af mindst 3 måneder opfordres til at overdrage kapitalandelene til kapitalejeren i overensstemmelse med § 70.

...

Stk. 3. Er kapitalandele ikke overdraget til den indløsende kapitalejer senest ved udløbet af den frist, der i overensstemmelse med stk. 1 er fastsat i forbindelse med bekendtgørelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system, skal den indløsende kapitalejer hurtigst muligt til fordel for de pågældende kapitalejere uden forbehold deponere indløsningssummen, der modsvarer de ikke overdragne kapitalandele, jf. lov om skyldneres ret til at frigøre sig ved deponering.

Stk. 4. Samtidig med deponeringen anses de ejerbeviser, der er udstedt for indløste kapitalandele, for annullerede. Selskabets centrale ledelsesorgan drager omsorg for, at nye ejerbeviser får påtegning om, at de erstatter annullerede ejerbeviser.”

Bestemmelsen fik sin nuværende ordlyd ved lov nr. 616 af 12. juni 2013. Af forarbejderne fremgår om den hidtil gældende retstilstand bl.a. (Folketingstidende 2012-13, tillæg A, lovforslag nr. L 152, s. 46 f.):

”Det fremgår af den gældende § 70, at minoritetskapitalejere, der skal indløses, skal indkaldes på samme måde som loven og vedtægterne foreskriver for indkaldelse til generalforsamling. Der er en frist på 4 uger til at overdrage kapitalandelen. Vilkaerne for indløsningen og vurderingsgrundlaget, samt øvrige forhold som opregnet i § 70, stk. 2 og 3, skal fremgå af opfordringen fra den indløsende kapitalejer.

Hvis minoritetskapitalejere ikke har reageret inden fristens udløb og ikke har overdraget kapitalandele til den indløsende kapitalejer, skal den pågældende opfordres hertil ved bekendtgørelse i Erhvervsstyrelsens it-system med en frist på mindst 3 måneder, jf. § 72.

I hele denne yderligere periode vedbliver minoritetskapitalejeren at være kapitalejer. Såfremt minoritetskapitalejeren fortsat ikke reagerer på henvendelserne, skal den indløsende kapitalejer deponere indløsningssummen ved fristens udløb, hvorefter kapitalandelen noteres i den indløsende aktionærs navn.

Først på dette tidspunkt anses kapitalandelene for at være overført til den indløsende kapitalejer, og minoritetskapitalejeren er ikke længere kapitalejer i selskabet.”

Højesterets begrundelse og resultat

Sagens baggrund og problemstilling

Den 13. juli 2012 meddelte hovedaktionæren i X A/S (nu Z A/S) A og B, at minoritetsaktionærerne i selskabet skulle lade deres aktier indløse, jf. selskabslovens § 70. Efter lovens regler om tvangsindløsning har A og B herefter krav på en indløsningskurs svarende til aktiernes værdi.

Sagen angår, hvad denne værdi skal fastsættes til.

Værdien af Z A/S

Af de grunde, som landsretten har anført, tiltræder Højesteret, at aktiehandlen i maj 2012 mellem D og C ikke kan lægges til grund som udtryk for den reelle værdi af Z A/S.

Højesteret tiltræder endvidere, at der heller ikke i øvrigt er grundlag for at tilsidesætte skønsmandens vurdering, hvorefter selskabet pr. 30. juni 2012 havde en værdi på 39 mio. kr. Det bemærkes i den forbindelse, at parterne som anført af landsretten er enige om, at skønsmanden har anvendt værdiansættelsesmodellerne korrekt, og at hans beregninger ikke er fejlbehæftede. Parterne er derimod uenige om, med hvilken vægt forskellige parametre skal indgå i beregningerne.

Værdien af de indløste aktier

Efter selskabslovens § 70, stk. 2, 2. pkt., jf. § 67, stk. 3, 1. pkt., skal indløsningskursen på aktierne fastsættes til kapitalandelens værdi. Som anført af landsretten indeholder hverken sidstnævnte bestemmelse eller dens forarbejder nogen præcis angivelse af, efter hvilke principper denne fastsættelse skal ske. Det fremgår imidlertid af forarbejderne til den tilsvarende tidligere bestemmelse i aktieselskabslovens § 19, stk. 4, at det afgørende ved fastsættelsen af aktiernes værdi i almindelighed må være værdien af selskabet som ”going concern” opgjort på grundlag af selskabets regnskaber for de senere år og en vurdering af dets fremtidsudsigter.

Den foreliggende sag angår unoterede minoritetsaktier i Z A/S, og der er ikke oplysninger om transaktioner, som kan belyse aktiernes værdi. Aktierne havde værdi for hovedaktionæren, som ved tvangsindløsningen opnåede den fulde rådighed over selskabet. Skønsmandens ansættelse af et fradrag på 23 % er et fradrag for værdien af aktierne i fri handel, hvilket der ikke er tale om her. Højesteret finder herefter, at aktiernes værdi må fastsættes som en forholdsmæssig andel af selskabets værdi som fastsat af skønsmanden.

Højesteret tiltræder derfor, at A og B udover de 207.910,80 kr., som hovedaktionæren selv havde fastsat, hver har krav på yderligere 330.289,20 kr. i indløsningssum.

Forrentning

Af de grunde, som landsretten har anført, finder Højesteret, at forfaldsdagen for betaling af indløsningssummen var fastsat i forvejen til den 10. november 2012, jf. den dagældende bestemmelse i selskabslovens § 72. Højesteret tiltræder herefter, at beløbene på 207.910,80 kr. i medfør af rentelovens § 3, stk. 1, skal forrentes fra denne dato.

For så vidt angår de resterende beløb på 330.289,20 kr. finder Højesteret, at hovedaktionæren først efter indhentelse af oplysningerne i skønsmandens vurderingsrapport af 8. marts 2013 har kunnet bedømme kravets størrelse, og at der derfor ikke efter § 3, stk. 1, kan ske forrentning fra forfaldsdagen, jf. lovens § 3, stk. 3. Da hovedaktionæren imidlertid mod deponering af indløsningssummen havde ret til at råde over aktierne fra den 10. november 2012, finder Højesteret, at beløbene i medfør af rentelovens § 3, stk. 5, skal forrentes fra denne dato.

Højesteret tiltræder således, at der skal ske samlet forrentning af hele indløsningssummen fra den 10. november 2012.

Omkostninger til skønsmanden

Af de grunde, som landsretten har anført, tiltræder Højesteret, at omkostningerne i forbindelse med vurderingsrapporten af 8. marts 2013 skal betales af Z A/S.

Konklusion

Højesteret stadfæster landsrettens dom.

Thi kendes for ret:

Landsrettens dom stadfæstes.

I sagsomkostninger for Højesteret skal Z A/S betale 37.500 kr. til A og 37.500 kr. til B.

De idømte sagsomkostningsbeløb skal betales inden 14 dage efter denne højesteretsdoms afsigelse og forrentes efter rentelovens § 8 a.