

# Earn-out i lys av Høyesteretts dom av 3. juni 2026 (HR-2026-1233-A)

Av advokat MBA Sigurd Knudtson, partner i Wahl-Larsen Advokatfirma og forfatter av boken *Å selge bedriften*, Hegnar Media

## 1 Hva er earn-out

Når en virksomhet skal selges, er en av de mest krevende forhandlingene ofte prisen. Selger ser verdien av det han har bygget opp og er optimistisk om fremtiden. Kjøper er forsiktig og vil ikke betale fullt ut for resultater som ennå ikke er bevist. Earn-out er et praktisk verktøy for å løse dette dilemmaet: I stedet for å krangle seg frem til en fast pris begge kan leve med, avtaler partene at deler av kjøpesummen skal avhenge av hvordan virksomheten faktisk gjør det etter at salget er gjennomført.

I praksis betyr dette at kjøper betaler et fast beløp ved avtaleinngåelsen, og i tillegg et tilleggsvederlag som beregnes på grunnlag av selskapets resultater i en avtalt periode – typisk ett til tre år etter overdragelsen. Tilleggsvederlaget kan for eksempel utgjøre en prosentandel av overskuddet, eller utbetales dersom omsetningen overstiger et bestemt nivå. Konstruksjonen er utbredt internasjonalt, og bruken har vært økende i det europeiske transaksjonsmarkedet de siste årene. Enkelte undersøkelser anslår at opp mot 30 prosent av transaksjonene hvor avtale ble inngått i 2025 inneholder en slik mekanisme. Statistikken viser samtidig at den avtalte terskelen for utbetaling nås i om lag 60 prosent av tilfellene, men at selger får utbetalt det fulle potensielle beløpet i kun om lag 21 prosent av sakene.

Det er nettopp dette gapet – mellom det selger forventer og det som faktisk utbetales – som er kjernen i problemet med earn-out. Mekanismen skaper en grunnleggende asymmetri: Etter at salget er gjennomført, har selger mistet kontrollen over virksomheten. Det er kjøper som bestemmer hvordan selskapet drives, hvem som ansettes, hvilke kostnader som pådras, og hvordan regnskapet føres. Selger sitter på sidelinjen og er helt avhengig av kjøpers disposisjoner for å få det tilleggsvederlaget han regnet med. Kjøper kan på den annen side ha egeninteresse i å holde resultatet nede – for eksempel ved å fremskynde kostnader, utsette inntekter, eller overføre verdier ut av selskapet til gunstige priser – slik at tilleggsvederlaget reduseres.

For å beskytte selger mot slike disposisjoner inneholder earn-out-avtaler gjerne bestemmelser om hvordan selskapet skal drives i opptjeningsperioden. Typisk er kravet at virksomheten skal drives videre på samme måte som før salget, uten vesentlige endringer i løpende drift, finansiering eller regnskapsprinsipper. Men selv slike klausuler skaper tolkningstvil i praksis. Hva er egentlig «normal drift»? Hva er en «vesentlig endring»? Hva skjer dersom selskapet møter en uforutsett krise og må gjøre noe ekstraordinært? Disse spørsmålene hadde lenge manglet klare svar i norsk rett – inntil Høyesterett tok dem opp til behandling sommeren 2026.

## 2 Saken: Eiendomsselskapet som solgte aksjer til seg selv

Saken som ble behandlet av Høyesterett dreide seg om et eiendomsrelatert selskap, Propcap AS, som tidligere het Colliers International Corporate AS. Selskapet legger til rette for deltakelse i eiendomsinvesteringer. Mira Mare AS, som eier og drifter fast eiendom, hadde vært deleier i Propcap og solgte sin andel ved en aksjesalgsavtale i juni 2021.

Kjøpesummen besto av tre elementer: et kontantbeløp på 15 millioner kroner, to aksjeposter, og en earn-out tilsvarende 19,75 prosent av netto overskudd etter skatt i Propcap for 2021 og 2022. Verdien av tilleggsvederlaget ble ved avtaleinngåelsen anslått til 10 millioner kroner. Partene avtalte samtidig i en aksjonæravtale at Propcap i earn-out-perioden skulle drives videre slik den hadde vært drevet frem til salgsdatoen – ingen vesentlige endringer i drift, finansiering, lønn eller regnskapsprinsipper. Bonusordningen var undergitt et særskilt og absolutt forbud mot endringer.

For 2021 gikk det bra. Mira Mare fikk utbetalt 7,6 millioner kroner i tilleggsvederlag. For 2022 ble beløpet bare 2,1 millioner. Mira Mare mente det skulle ha vært høyere, og pekte på to disposisjoner som hadde redusert selskapets regnskapsmessige overskudd:

Den første disposisjonen var at Propcap i november 2022 solgte aksjeposter i to andre selskaper – Wilog Holding AS og Oslo Lager Invest AS – til sine egne aksjonærer. Prisen var 80 prosent av kostpris, noe som ga et regnskapsmessig tap på nesten 2,9 millioner kroner. Bakgrunnen for salget var at selskapet trengte likvide midler til å betale bonus til ansatte i desember 2022. Bonusutbetalingene skjedde dels for bonus opptjent i 2022 – noe som ikke hadde vært praksis tidligere, der bonusen normalt ble utbetalt året etter – og dels for tilbakeholdt bonus fra 2020 og 2021 som etter finansforetaksforskriften ikke kunne utbetales ennå.

Den andre disposisjonen var at Propcap nedskrev verdien av sine aksjer i et tredje selskap, Median Office Holding AS, med 10 prosent. Dette ga et regnskapsmessig tap på om lag 1,2 millioner kroner.

Til sammen reduserte de to disposisjonene tilleggsvederlaget til Mira Mare med litt over 800 000 kroner. Mira Mare saksøkte Propcap for å få dekket mellomlegget.

Saken var alt annet enn enkel å avgjøre. Oslo tingrett ga Mira Mare fullt medhold. Borgarting lagmannsrett snudde og frifant Propcap. Høyesterett landet på et tredje resultat – delvis medhold. At saken fikk tre forskjellige utfall i tre instanser, sier noe om hvor uavklart rettsområdet var.

### **3 Hva Høyesterett slo fast**

Høyesteretts dom er enstemmig og gir viktige avklaringer på tre punkter som lenge hadde vært usikre.

Det første og viktigste prinsipielle poenget er at earn-out-klausuler som skal ivareta selgers interesser etter overtakelsen, i utgangspunktet innebærer en skjerpet lojalitetsplikt for kjøper. Utgangspunktet i norsk kontraktsrett er at partene er forpliktet til å ta rimelig hensyn til hverandres interesser – ikke bare sine egne. Høyesterett slo nå fast at denne lojalitetsplikten skjerpes ytterligere i earn-out-situasjoner, nettopp fordi selger har mistet kontrollen over det som bestemmer verdien av det han fortsatt har til gode. Kjøper er etter dette ikke bare forpliktet til å overholde avtalen – kjøper er forpliktet til aktivt å ivareta selgers interesser, selv om det kan gå på bekostning av kjøpers egne interesser.

Dommen er likevel tydelig på at lojalitetsplikten har grenser. Den kan utfylle avtalen der den er taus, men den kan ikke brukes til å omskrive det partene faktisk ble enige om. Den kan heller ikke pålegge kjøper å handle i strid med regnskapsregler, selskapsrettslige krav eller andre lovpålagte forpliktelser. Partene må selv sørge for å regulere det som er viktig for dem – lojalitetsplikten er et sikkerhetsnett, ikke en erstatning for tydelig kontraktsutforming.

Det andre viktige punktet gjelder hvem som må bevise hva i en tvist. Utgangspunktet er at den som påstår kontraktsbrudd, har bevisbyrden. Men Høyesterett åpnet nå for at bevisbyrden kan forskyves i earn-out-tilfeller. Når kjøper gjennomfører disposisjoner som avviker fra normal drift og som reduserer tilleggsvederlaget, er det kjøper – ikke selger – som sitter nærmest til å dokumentere at disposisjonen var forretningsmessig begrunnet og skjedde til riktig pris. Hvis kjøper ikke kan dokumentere dette, er det kjøper som bærer konsekvensene av tvilen. Høyesterett uttalte at lojalitetsplikten i seg selv kan tilsi at kjøper plikter å sørge for god dokumentasjon av uvanlige disposisjoner.

Anvendt på de to konkrete disposisjonene i saken: Aksjesalget til nærstående var ikke normal drift. Det var ikke begrunnet i investeringsmessige vurderinger, men i behovet for å dekke en bonusutbetaling som i seg selv var i strid med aksjonæravtalen – delvis fordi den skjedde samme år som bonusen var opptjent (i strid med selskapets etablerte praksis), og delvis fordi deler av bonusen etter finansforetaksforskriften ikke var adgang til å utbetale ennå. Propcap klarte heller ikke å dokumentere at aksjene ble solgt til markedsverdi; de VEK-rapportene selskapet presenterte ble utarbeidet for et annet formål og viste dessuten verdier som lå vesentlig høyere enn salgsprisen. Mira Mare fikk dermed medhold i dette kravet og ble tilkjent 574 781 kroner i ytterligere tilleggsvederlag.

Nedskrivningen av aksjeposten i Median Office Holding AS gikk derimot Propcap fri for. Her hadde selskapet dokumentert et reelt regnskapsmessig grunnlag: en annen aksjonær hadde foretatt tilsvarende nedskrivning, nedskrivningen var gjennomført i dialog med revisor som ikke hadde innsigelser, og en VEK-rapport ga støtte for verdireduksjonen. Høyesterett fant at Propcap hadde sannsynliggjort at nedskrivningen var berettiget.

Propcap ble i tillegg pålagt å dekke Mira Mares sakskostnader for alle tre instanser med 550 000 kroner – et beløp som overstiger de opprinnelige kravene fra selger, og som understreker den prosessuelle risikoen ved earn-out-tvister.

#### **4 Hva betyr dette i praksis?**

For den som selger eller kjøper en virksomhet med earn-out som del av kjøpesummen, gir dommen noen klare og viktige signaler.

Earn-out fungerer best når begge parter forstår at mekanismen skaper et løpende avhengighetsforhold som krever ryddighet og åpenhet. Det er ikke nok å inngå en avtale og deretter drive selskapet etter eget hode. Kjøper er nå juridisk forpliktet til å ta hensyn til selgers interesser i opptjeningsperioden – og det betyr at disposisjoner som avviker fra vanlig drift bør forankres, dokumenteres og om mulig klareres med selger på forhånd.

For selger er dommen en bekreftelse på at earn-out-avtalen har realitet: domstolene vil gripe inn dersom kjøper foretar disposisjoner som ikke er reelt begrunnet. Selger bør likevel ikke belage seg på at lojalitetsplikten alene gir tilstrekkelig beskyttelse. Jo mer konkret avtalen regulerer hva som er tillatt og ikke tillatt i opptjeningsperioden, desto bedre. Nærståendetransaksjoner, bonus- og insentivordninger, ekstraordinære investeringer og endringer i regnskapsprinsipper bør alle adresseres eksplisitt.

For kjøper er det viktigste budskapet fra dommen dokumentasjonskravet. Uvanlige disposisjoner i earn-out-perioden bør underbygges med tidsnære notater, verdivurderinger og begrunnelser – ikke rekonstrueres i ettertid. Lojalitetsplikten kan i seg selv tilsi en slik dokumentasjonsplikt, og

manglende dokumentasjon kan slå tilbake som tapt tvist og ansvar for motpartens saksomkostninger.

Endelig er dommen en påminnelse om at earn-out-tvister er prosessuelt krevende og kostbare. At saken her fikk ulikt utfall i alle tre instanser, og at kjøper endte med å betale mer i saksomkostnader enn selgers opprinnelige krav, viser at de reelle kostnadene ved en tvist fort overstiger tvistegjenstandens størrelse. Det beste insitamentet dommen gir, er derfor å regulere og dokumentere godt nok til at tvistene aldri oppstår.