



# Partssakkyndiges verdivurderinger i rettssaker vedrørende verdsettelse

*En kvantitativ analyse av spriket mellom partssakkyndiges verdivurderinger  
og plasseringen av rettens verdifastsettelse i relasjon til disse  
verdivurderingene*

**Johanna Ingeborg Langtvvet og Ellen Margrethe Hjermann**

**Veileder: Finn Kinserdal**

Masterutredning i økonomi og administrasjon

Hovedprofil: Finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.



# Forord

Denne utredningen er skrevet som en del av vår mastergrad i Økonomi og Administrasjon med spesialisering i Finansiell Økonomi. Den markerer slutten på vår femårige siviløkonomutdanning ved Norges Handelshøyskole (NHH).

Vårt overordnede ønske har vært å bygge videre på eksisterende forskning ved å bidra med innsikt i et lite studert tema. Dette har tidvis bydd på utfordringer, men arbeidet har vært både spennende og givende. Vi har opparbeidet ny kunnskap om verdivurderinger som utarbeides av partssakkyndige og dommere, ved å studere kvantitative data fra norske rettsaker. Vi er fornøyde med resultatet, og håper det kan være av verdi for både jurister og økonomer.

Vi ønsker å takke vår veileder Finn Kinserdal for utmerket veiledning og et godt samarbeid. Vi ønsker også å takke Ibrahim Pelja for særdeles god bistand underveis i arbeidet. Videre vil vi takke Kyrre Kjellevold for hans bidrag til visjonen for utredningen.

Vi ønsker også å takke advokatene Rune Svoren i BÅHR, Inger Hygen i Kluge, Olav Perland i Wiersholm og Stig Berge i Thommessen for å ha bidratt med innsikt til utredningen fra et juridisk ståsted. Vi takker også revisor Petter Røed i KWC for å ha gitt verdifull innsikt i arbeidet til sakkyndige verdsettelsesspesialister.

Norges Handelshøyskole

Bergen, Juni 2021

---

Johanna Ingeborg Langtvvet

---

Ellen Margrethe Hjerermann

## Sammen drag

Formålet med denne utredningen er å forsøke å si noe om objektivitet blant aktører i rettssaker som omhandler verdsettelse. Nærmere bestemt undersøker vi hvorvidt partssakkyndige verdsettelsesspesialister påvirkes til å utarbeide verdivurderinger som gagnar partene de representerer. Vi ser også på hvordan verdifastsettelsen i dommen samvarierer med disse verdivurderingene. Dette gjør vi ved å studere sivile søksmål der de motstridende partene henter inn hver sine partssakkyndige til å gjøre verdivurderinger og hvor retten gjør en konkret verdifastsettelse. Utvalget vårt består av 80 saker.

I samtlige observasjoner finner vi at den partssakkyndige engasjert av parten tjent med høy verdi legger frem den høyeste verdivurderingen. Denne verdien er i gjennomsnitt fem ganger så høy som verdien lagt frem av den partssakkyndige engasjert av parten tjent med lav verdi. Mulige forklaringer på dette kan være en kombinasjon av praktiske forhold, insentiver og kognitive bias. Både praktiske forhold og insentiver kan gjøre at den partssakkyndige bevisst handler i henhold til partens interesser. Videre kan kognitive bias gjøre at den partssakkyndige handler i favør av oppdragsgiver, selv når den forsøker å være objektiv.

Funnene tilknyttet dommens verdifastsettelse viser at dommen ligger innenfor intervallet skapt av de partssakkyndiges verdivurderinger, i alle unntatt tre observasjoner. Videre finner vi antydninger til at dommen oftere ligger nær midtpunktet enn endene av dette intervallet. Vi ser også en tendens til at den ligger nærmest den laveste verdivurderingen oftere ved større sprik enn ved mindre sprik. Vi kan ikke med dette påvise noen årsakssammenheng mellom de partssakkyndiges verdivurderinger og dommens verdifastsettelse, men funnene kan antyde at verdivurderingene har en viss innvirkning på dommen. Hvis dette er tilfellet, kan mulige forklaringer på funnene være begrenset kunnskap om verdsettelse, kognitive bias og prinsipal-agent-problemer.

# Innhold

<b>1</b>	<b>Introduksjon</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Bakgrunn</b>	<b>5</b>
2.1	Verdsettelse i rettssaker . . . . .	5
2.1.1	Verdsettelse . . . . .	5
2.1.2	Verdsettelse er ikke eksakt vitenskap . . . . .	7
2.1.3	Partssakkyndige . . . . .	9
2.2	Tidligere forskning . . . . .	10
2.3	Forskningsspørsmål og hypoteser . . . . .	12
<b>3</b>	<b>Metode</b>	<b>14</b>
3.1	Forskningsdesign . . . . .	14
3.2	Data . . . . .	15
3.2.1	Utvalg . . . . .	15
3.2.2	Datainnsamling . . . . .	17
3.2.3	Databehandling . . . . .	18
3.2.4	Validitet og pålitelighet . . . . .	20
3.3	Statistiske metoder . . . . .	22
3.3.1	Deskriptiv statistikk . . . . .	22
3.3.2	Retningslinjer for hypotesetesting . . . . .	22
3.3.3	T-test . . . . .	23
3.3.4	F-test . . . . .	24
3.3.5	Multipel regresjonsanalyse . . . . .	24
<b>4</b>	<b>Analyse</b>	<b>27</b>
4.1	F1: kommer partssakkyndige frem til omtrent samme verdi uavhengig av partenes interesser? . . . . .	28
4.1.1	Deskriptiv statistikk . . . . .	28
4.1.2	Er spriket mellom verdivurderingene statistisk signifikant? . . . . .	30
4.1.3	Kontrolltester av spriket . . . . .	32
4.2	F2: hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til de partssakkyndiges verdivurderinger? . . . . .	34
4.2.1	Deskriptiv statistikk . . . . .	34
4.2.2	Ligger dommen nær gjennomsnittet av verdivurderingene? . . . . .	38
4.2.3	Ligger dommen lavere ved store sprik enn ved små sprik? . . . . .	39
4.2.4	Kontrolltester av dommens plassering . . . . .	41
<b>5</b>	<b>Diskusjon</b>	<b>43</b>
5.1	Hovedfunn . . . . .	43
5.2	Sprik i partssakkyndiges verdivurderinger . . . . .	44
5.2.1	Praktiske forhold kan åpne opp for subjektivitet . . . . .	44
5.2.2	Partssakkyndige insentiveres til å være subjektive . . . . .	45
5.2.3	Kognitive bias kan hindre selv det beste forsøk på objektivitet . . . . .	47
5.2.4	Andre kommentarer til funnene . . . . .	48
5.3	Verdifastsettelsen i dommen . . . . .	49

---

5.3.1	Dommen ligger innenfor intervallet skapt av de partssakkyndiges verdivurderinger . . . . .	49
5.3.2	Dommen ligger oftere nær midten enn endene av intervallet mellom de partssakkyndiges verdivurderinger . . . . .	51
5.3.3	Dommen ligger nærmere den laveste verdivurderingen ved store sprik . . . . .	53
5.4	Funnesens betydning . . . . .	53
<b>6</b>	<b>Konklusjon</b>	<b>56</b>
6.1	Hovedfunn og konklusjon . . . . .	56
6.2	Implikasjoner av studien . . . . .	57
6.3	Begrensninger ved studien . . . . .	58
6.4	Oppfordring til videre forskning . . . . .	59
	<b>Referanser</b>	<b>61</b>
	<b>Appendiks</b>	<b>65</b>
A1	Søkeord i Lovdata . . . . .	65
A2	Regresjon: Forutsetninger og modellvalg . . . . .	66
A2.1	Bakgrunn for logtransformering . . . . .	66
A2.2	Forutsetninger for regresjon . . . . .	67
A3	Kontrolltester . . . . .	68
A3.1	Alle kontrollvariabler . . . . .	68
A3.2	Kontrolltester av kategoriene Selskap og Eiendom . . . . .	69

# Figurliste

4.1	V1, V2 og Dom i % av gjennomsnittet av V1 og V2 . . . . .	27
4.2	Sprik mellom de partssakkyndiges verdivurderinger, vist ved IndeksV1 og IndeksV2 . . . . .	30
4.3	Figurer som viser plasseringen av dommens verdifastsettelse . . . . .	36
A2.1	Histogram av Dom før og etter logtransformering . . . . .	66
A2.2	Histogram av Midtpunkt før og etter logtransformering . . . . .	66
A2.3	Histogram av Sprik før og etter logtransformering . . . . .	67
A2.4	Histogram og QQ-plot av residualer for regresjon 1 . . . . .	68
A2.5	Histogram og QQ-plot av residualer for regresjon 2 . . . . .	68

## Tabelliste

3.1	Kategorisering av observasjonene . . . . .	16
4.1	Deskriptiv statistikk for partssakkyndiges verdivurderinger i absolutte tall	28
4.2	Deskriptiv statistikk for spriket i de partssakkyndiges verdivurderinger, vist ved den indekserte variabelen IndeksV2 . . . . .	29
4.3	T-test: er det et statistisk signifikant sprik mellom de partssakkyndiges verdivurderinger? . . . . .	31
4.4	T-test: er spriket i partssakkyndige verdivurderinger signifikant ulikt mellom kategoriene Selskap og Eiendom? . . . . .	33
4.5	Deskriptiv statistikk for dommens verdifastsettelse . . . . .	35
4.6	T-Test: ligger dommens verdifastsettelse nært gjennomsnittet av de partssakkyndiges verdivurderinger? . . . . .	38
4.7	T-test: ligger dommens verdifastsettelse lavere ved store sprik enn ved små sprik? . . . . .	39
4.8	Regresjonsresultater . . . . .	40
A2.1	VIF-test . . . . .	67
A2.2	Breusch-Pagan-test . . . . .	68
A3.1	Kontrolltest av sprik: Selskap mot Eiendom u/odel . . . . .	69
A3.2	Kontrolltest av sprik: Selskap mot Eiendom u/ekspropriasjon . . . . .	70
A3.3	Kontrolltest av sprik: Selskap mot Eiendom u/ ekspropriasjon og odel . . . . .	70
A3.4	T-test av sprik innad i kategorien Selskap . . . . .	70
A3.5	T-test av sprik innad i kategorien Eiendom . . . . .	71
A3.6	Kontrolltest Dom: Selskap mot Eiendom . . . . .	71



# 1 Introduksjon

De siste årene har media rettet oppmerksomhet mot sivile søksmål der det har blitt innhentet flere partssakkyndige verdivurderinger, og hvor disse har spriket stort. Et eksempel er tvisten om verdien av næringseiendommen Zachariasbryggen i Bergen. Her ble det innhentet flere partssakkyndige verdivurderinger som varierte fra 227 MNOK til 608 MNOK. I slike rettssaker som dreier seg om verdier i million- eller milliardklassen, har verdifastsettelsen i dommen stor betydning for partene.

Det er en økende trend at partene i en rettssak velger å oppnevne egne sakkyndige til å fremlegge fagvurderinger som en del av bevisførselen (Langbach, 2006). Dette gjøres ofte i saker der partene er uenige om verdien av et objekt. Partene kan eksempelvis engasjere en revisor til å uttale seg om verdien av et selskap, eller en takstmann til å uttale seg om verdien av en eiendom. Imidlertid er ikke kompetanse om et fagfelt nødvendigvis entydig, og eksperter er ikke alltid enige. I en verdsettelsesprosess må det tas en rekke forutsetninger som baserer seg på skjønnsmessige vurderinger. Tilsynelatende små justeringer i disse forutsetningene kan gi store utslag på resultatet av verdivurderingen. Dermed kan flere verdier forsvares som “riktig” verdi. Dette åpner for store sprik mellom partssakkyndige verdivurderinger, slik som konflikten om Zachariasbryggen illustrerer.

I takt med kunnskapsutvikling på tvers av fagfelt blir domstolen stilt overfor stadig mer komplekse problemstillinger (Eggen og Røtnes, 2017). Norsk domstolsorganisasjon er et system av alminnelige domstoler med svært få særdomstoler (Domstoladministrasjonen, 2021). Det innebærer at norske dommere i liten grad er spesialiserte innenfor ulike fagfelt og det er stort behov for at personer med særlig kunnskap bistår i rettssaker. Avhengig av omstendighetene i en rettssak kan det innhentes eksperter i fire ulike roller. Disse rollene er fagkyndige meddommere, skjønnsmenn, rettsoppnevnte sakkyndige, eller partsoppnevnte sakkyndige (Langbach, 2006). Sakkyndige skal belyse faktum i en rettssak ved å gjøre en faglig utredning som presenteres for retten gjennom en skriftlig rapport og/eller en muntlig forklaring. Sakkyndiges forklaringer tillegges ofte større vekt av dommere i bevisvurderingen enn ordinære vitneforklaringer (Posner, 1999). I rettsmedisinsk sammenheng har det vært hevdet at de sakkyndige er “de egentlige dommerne” (Aalen et al., 2007, s. 110). Det er dog en generell utfordring i samfunnet at ikke-eksperter

vanskelig kan vite om en såkalt ekspert faktisk har særlig kyndighet på et fagfelt. I retten bringer dette med seg et prinsipal-agent-problem (Lee, 1988), der retten ikke kan vite sikkert om en partssakkyndig er hverken dyktig eller sannferdig.

Bruken av partssakkyndige i rettssaker har møtt kritikk (Kim, 2016). Kritikken peker blant annet på relasjonen mellom den sakkyndige og advokaten som engasjerer dem (Bønes og Johansen, 2019). Når retten oppnevner medisinske sakkyndige i straffesaker, må disse oppfylle flere kompetansekrav for å kunne avgi forklaring. Vurderingene deres må også kvalitetssikres av en kommisjon før de kan legges frem for retten (Jusleksikon, 2018). Dette gjelder ikke for partsoppnevnte sakkyndige som benyttes i sivile søksmål, herunder tvister om verdsettelse. I slike saker kan partene fritt velge egne sakkyndige, utarbeide mandater etter eget ønske og følge opp den partssakkyndiges arbeid tett underveis. Ressursbruken som går med til å dekke utgifter til partssakkyndige har også blitt problematisert (Kvinnen og Fjeldheim, 2020). Kritikken bygger på argumentet om at man kan “kjøpe” seg fordelaktige verdivurderinger (Kim, 2016). Dette kan komme i konflikt med det grunnleggende prinsippet om at forskjeller i partenes ressurser ikke skal være utslagsgivende for rettens avgjørelse, jf. tvisteloven § 1-1.

Utfordringer tilknyttet bruken av partssakkyndige og det å verdsette et objekt flettes sammen i rettssaker som omhandler verdsettelse. Ettersom det ikke finnes en observerbar fasit for en verdsettelse, er det mulig for partssakkyndige å styre verdivurderinger i en retning som er fordelaktig for sine oppdragsgivere. Dette er spesielt interessant dersom disse verdivurderingene har innflytelse på verdifastsettelsen i dommen. I så tilfelle kan det ligge stor makt i en partssakkyndig verdivurdering. Forskningen på dette virker å være mangelfull, både i Norge og internasjonalt. Det er gjort enkelte kvalitative studier på hva som påvirker partssakkyndige i deres arbeid, og noe spesielt på partssakkyndige verdsettelsesspesialister. Det er også forsket på kognitive bias hos dommere og andre beslutningstakere i retten. Det mangler derimot studier som ser på disse temaene i sammenheng, på kvantitative data. Dette ønsker vi å gjøre, og dermed bygge videre på eksisterende forskning.

Denne studien forsøker å identifisere hvorvidt partssakkyndige i Norge er objektive i sine verdivurderinger. I dette ligger å undersøke hvorvidt de partssakkyndige utarbeider verdivurderinger uavhengig av parten de er innhentet av, og i hvilken grad disse

---

verdivurderingene sammenfaller eller spriker. Videre ser vi på dette i sammenheng med verdifastsettelsen i dommen (heretter omtalt som dommen eller dommens verdifastsettelse), for å få en indikasjon på hvorvidt dommeren lar seg påvirke av de partssakkyndiges verdivurderingene.

Vi har derfor formulert følgende problemstilling for denne utredningen:

*Er partssakkyndiges verdivurderinger i rettssaker objektive og hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til disse verdivurderingene?*

Problemstillingen er aktuell for både jurister og økonomer. Det ligger betydelige økonomiske interesser både i bruken av partssakkyndige, og i resultatet av en rettslig verdifastsettelse. Temaet aktualiseres ytterligere av den juridiske og samfunnsmessige interessen for at rettergangen skal være effektiv, forsvarlig og rettferdig. Problemstillingene retten skal behandle blir trolig enda mer komplekse i fremtiden, som følge av generell kunnskapsutvikling. Bruken av partssakkyndige vil derfor sannsynligvis øke. Vi strukturerer analysen og diskusjonen ved å først se på de to delene av problemstillingen hver for seg, deretter i sammenheng. Til dette benytter vi de to forskningsspørsmålene F1: kommer partssakkyndige frem til omtrent samme verdi uavhengig av partenes interesser? og F2: hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til de partssakkyndiges verdivurderinger?

Vi studerer 80 saker der noe skal verdsettes og hvor partene engasjerer hver sine partssakkyndige til å gjøre verdivurderinger. Vi gjør flere interessante funn. Det tas likevel forbehold om at det kan foreligge menneskelige feil da datainnsamlingen har vært en krevende manuell prosess. Alle funn er deskriptive og diskusjonene om bakenforliggende mekanismer og kausale sammenhenger er hypotetiske. Det første vi finner er et betydelig sprik mellom de partssakkyndiges verdivurderinger. Det andre er at det uten unntak er slik at den partssakkyndige som er engasjert av parten tjent med høy verdi legger frem en høyere verdi enn motparten. I gjennomsnitt er denne nesten fem ganger så høy. Det tredje er at dommens verdifastsettelse ligger innenfor intervallet skapt av de partssakkyndiges verdivurderinger, i alle untatt tre observasjoner. Det fjerde er at den oftere ligger nær midten enn endene av dette intervallet. Det femte er at den oftere ligger nærmere den laveste verdivurderingen i saker med store sprik.

Funnene våre antyder at en partssakkyndig som skal belyse faktum i en rettssak tilpasser

dette faktum nokså mye til fordel for parten som har engasjert dem. Dette skyldes trolig i stor grad interaksjonen med oppdragsgiver (Bønes og Johansen, 2019; Lee, 1988) og insentiver om å bli ansatt som sakkyndig igjen ved senere anledninger (Kjellevold et al., 2020; Womack og Michaely, 1999). Selv der en partssakkyndig forsøker å være objektiv kan psykologiske mekanismer som ankring (Kahneman og Tversky, 1974; Kjellevold et al., 2020) og bekreftelsesbias (Bazerman et al., 2002; Nickerson, 1998; Pennington og Hastie, 1993) likevel påvirke deres verdivurderinger til å sammenfalle med partens interesser.

Funnene våre kan videre antyde at retten til en viss grad legger de partssakkyndiges verdivurderinger til grunn for sine konklusjoner, da vi ser samvariasjon mellom dommens verdifastsettelse og de partssakkyndiges verdivurderinger. Retten ser ut til å finne det “tryggest” nært gjennomsnittet av de to verdiene. De partssakkyndiges verdivurderinger fungerer trolig som ankere (Englich og Mussweiler, 2001) som dommere trekkes mot i sine egne verdivurderinger. Studier viser at dommere ofte gjør seg opp en mening om en passende dom tidlig i en rettssak (Devine og Ostrom, 1985), og det er sannsynlig at de partssakkyndiges verdivurderinger gir dommeren en pekepinn på hvor dommen bør ligge. Det finnes også studier som viser at bekreftelsesbias styrer dommere i deres vurderinger, slik at dommen sammenfaller med en slik innledende formening om saken (Pennington og Hastie, 1993; Rassin et al., 2010). Disse funnene sett i sammenheng kan tilsi at partene har en viss mulighet til å påvirke domsavgjørelsen i fordelaktig retning ved å fremlegge en gunstig partssakkyndig verdivurdering.

Denne utredningen følger en eksplorativ oppbygning. Vi presenterer først bakgrunnen for studien, hvor vi gjør rede for verdsettelse i rettssaker og bruken av partssakkyndige. Deretter presenterer vi tidligere forskning på temaet. Vi gjør så rede for metodevalgene vi benytter for å besvare problemstillingen, før vi presenterer resultatene av dataanalysen. Ettersom forskningen som direkte knytter seg til vår problemstilling er mangelfull vil studien basere seg på et forenklet bilde av tidligere forskning og forholde seg til naive hypoteser. Når vi presenterer bakgrunn for studien tar vi derfor kun for oss forskning som er nært tilknyttet vår problemstilling, før vi i diskusjonen ser mer utfyllende på annen beslektet forskning, i et forsøk på å forklare funnene våre.

---

## 2 Bakgrunn

### 2.1 Verdsettelse i rettssaker

#### 2.1.1 Verdsettelse

Store deler av vårt datasett består av rettssaker hvor det er enten selskaper eller eiendom som skal verdsettes. Juridisk er dette problemområder hvor det ofte er nødvendig med sakkyndighet, da det er flere utfordringer knyttet til å finne “riktig” verdi. Dette skyldes hovedsakelig at det må tas forutsetninger basert på forventninger om fremtiden. Vi finner det hensiktsmessig å forklare hvordan disse objektene verdsettes i rettssaker.

#### **Rettssaker hvor et selskap skal verdsettes**

I rettssaker hvor et selskap skal verdsettes kan det være aktuelt å finne verdien av hele selskapet, deler av det eller en enkelt aksjepost. Majoriteten av slike saker i vårt utvalg omhandler innløsninger eller tvungne overdragelser av aksjer, hjemlet i aksjelovgivningen. I henhold til rettspraksis og juridisk teori er verdsettelsesnormen her at aksjene skal verdsettes med grunnlag i virkelig verdi (Nedrelid, 2013). Hva verdsettelsesnormen innebærer er imidlertid åpent for tolkning, ettersom virkelig verdi muliggjør to alternativer: underliggende verdi og omsetningsverdi. Hvilket av de to verdsettelsesgrunnlagene som skal benyttes i hvert tilfelle er ofte ikke avgjort verken i rettspraksis eller juridisk teori, og må derfor avgjøres konkret av retten for hver enkelt sak.

Videre må det skilles mellom verdsettelsesgrunnlag og verdsettelsesmetode. Diskusjonen over om hvorvidt man skal legge til grunn underliggende- eller omsetningsverdi, dreier seg om verdsettelsesgrunnlag. Når verdsettelsesgrunnlaget er aksjenes underliggende verdi dreier det seg om en teoretisk verdsettelse på bakgrunn av de underliggende verdiene i selskapet, fordelt på antallet aksjer. Med omsetningsverdi menes den verdi en rasjonell kjøper er interessert i å betale for aksjene. I et perfekt marked vil det være samsvar mellom de to, men i praksis avviker de stort. Dette skyldes blant annet markedsimperfeksjoner som begrensninger i aksjenes likviditet. (Woxholth, 2017)

Med begrepet verdsettelsesmetode menes hvilken metode som skal legges til grunn for å bestemme verdien, etter at verdsettelsesgrunnlaget er bestemt. Hva gjelder prinsipper om

verdsettelsesmetode, vises det ved innløsninger eller tvungne overdragelser til Høyesteretts avgjørelse i Rt. 2003 s. 782 (Norway Seafoods-dommen). Her legges det til grunn at verdsettelsesmetode, være seg avkastning-, substansverdi, børskurs mv. må avgjøres konkret etter hva som egner seg for hver enkelt sak. Avkastningsmetoden, som verdsettelsen i Norway Seafoods saken ble basert på, innebærer at retten verdsetter selskapet ved å beregne nåverdien av fremtidige kontantstrømmer. Her må retten beregne størrelsen av fremtidige kontantstrømmer ved skjønn, og ta hensyn til usikkerheten tilknyttet hvorvidt disse kontantstrømmene realiseres (Rt. 2003 s. 782). Ved innløsninger eller tvungne overdragelser av selskaper eller aksjer, må de sakkyndige dermed ta både verdsettelsesgrunnlag og verdsettelsesmetode for gitt av retten og komme med sitt beste verdianslag.

### **Rettsaker hvor en eiendom skal verdsettes**

I likhet med sakene vedrørende selskaper, er de fleste saker vedrørende eiendom i vårt datasett knyttet til innløsning og tvungne overdragelser, primært i forbindelse med tomtfeste og ekspropriasjon. Tomtefeste innebærer regulering av festeavgift eller innløsning av festeforhold, der det må gjøres en verdivurdering av selve råtomten (Flaaten, 2020). Ved ekspropriasjon må det utmåles erstatning ved tvungen avståelse av fast eiendom, som fastsettes på bakgrunn av eiendommens verdi (Vale, 2001). I begge tilfeller er det flere aktuelle verdsettelsesgrunnlag, herunder teknisk verdi, bruksverdi, salgsverdi og gjenanskaffelsesverdi. Hvilket vurderingsgrunnlag som skal legges til grunn er som regel fastsatt enten i den aktuelle lovteksten eller gjennom rettspraksis (Vale, 2001). Det er imidlertid ikke alltid avgjort hva som er gjeldende rett og retten må i disse tilfeller avgjøre hva som skal gjelde i hver enkelt sak.

Hva gjelder verdsettelsesmetoder er det i prinsippet lite som skiller verdsettelse av eiendom fra verdsettelse av selskap. Et trekk som imidlertid skiller de to er at eiendomsmarkedets informasjon om sammenlignbare transaksjoner ofte er noe lettere tilgjengelig enn for selskaper (Møller, 2012). Dette resulterer i at eiendommene i praksis ofte verdsettes gjennom komparativ verdsettelse. Her bestemmes verdien av en eiendel ut fra hvordan andre sammenlignbare eiendeler prises i markedet. Denne metoden brukes ofte i kombinasjon med nåverdimetoden der man neddiskonterer fremtidige leieinntekter, med eiendommens yield som er et mål på avkastningskravet (Hagen, 2016).

For eiendom som løses på odal, hvilket utgjør en liten andel av vårt datasett, gjelder

særskilte verdsettelsesregler (Jervell, 2017). I loven er det spesifisert at eiendommen skal verdsettes til bruksverdi gitt at den benyttes til landbruksformål, jf. odelslova (1974) § 49 1. ledd 1. setning. Her må verdsetteren ta hensyn til enkelte retningslinjer for fastsettelse av pris, formulert av Landbruksdepartementet. Utover dette er det i prinsippet lite som skiller verdsettelse av odelseiendom fra tomtefeste og ekspropriasjon, der verdsettelsen bestemmes av neddiskonterte fremtidige inntekter, hva gjelder både driftsbygninger og netto avkastning knyttet til drift.

### 2.1.2 Verdssettelse er ikke eksakt vitenskap

En fellesnevner for verdsettelse av selskaper og eiendom i rettssaker er at de i hovedsak skal verdsettes enten på grunnlag av underliggende verdi eller markedsverdi (herunder salgsverdi, omsetningsverdi og/eller børsverdi). Som nevnt avviker disse to verdiene fra hverandre i praksis, selv om de i teorien skal være like. Verdssettelsesgrunnlag, og i visse tilfeller verdsettelsesmetode, fastsettes av retten i de fleste tvistene i vårt datasett. Det er imidlertid fortsatt en rekke utfordringer knyttet til å finne den sanne verdien til selskapet eller eiendommen.

#### Utfordringer ved å finne markedsverdi

Når man i en rettssak skal finne markedsverdi kan det oppstå problemer i forbindelse med mangel på passende sammenligningsgrunnlag. Fastsettelse av salgsverdi for eiendom tar som nevnt ofte utgangspunkt i hva sammenlignbare eiendommer omsettes for, men antallet sammenlignbare eiendommer kan variere stort (Kummerow, 2003). Man kan også argumentere for at enhver eiendom er forskjellig og at de minste forskjeller i karakteristikk kan gi stort utslag for eiendommens verdi (Levy og Shuck, 1999). I de fleste tilfeller vil man kun finne eiendommer som ligner, og dermed ikke korrekt gjenspeile nøyaktig hva den aktuelle eiendommen ville blitt solgt for. Dette gjelder også ved verdsettelse av selskaper, spesielt der man forsøker å finne markedsverdien til selskapet gjennom å benytte multipler. Ingen selskaper er identiske så man vil aldri finne selskaper som er perfekt sammenlignbare. For et børsnotert selskap vil markedsverdien i et perfekt marked gjenspeiles i børsverdien. Når det er sagt så begrenses dette av likviditet- og minoritetsrabatter. Dersom det er snakk om et lite likvid marked, som vil si at aksjen er lite omsettelig, må man justere ned prisen på aksjen fra den "egentlige verdi" for å få omsatt den i markedet (Edwardsen,

2009). For ikke-noterte aksjeselskaper vil illikviditet være et større problem da disse som regel ikke er gjenstand for markedsmessig omsetning. Minoritetsrabatt er et annet tilfelle der en aksjes markedsverdi må justeres ned, da det må kompenseres for at man ikke har kontrollerende eierinteresse. Hvor stor minoritetsrabatt som skal fratrekkes er ofte en viktig kilde til uenigheten i verdsettelsene i rettssakene. Disse overnevnte faktorene er alle gjenstand for skjønsmessige vurderinger og er noe av grunnen til at underliggende- og markedsverdi kun unntaksvis samsvarer i praksis.

### Utfordringer ved å finne underliggende verdi

Det er flere verdsettelsesmetoder som kan benyttes til å finne underliggende verdi av et objekt. Felles for metodene er at de baserer seg på forventninger om fremtiden. Basert på informasjonsgrunnlaget som er tilgjengelig, blir verdsettelse derfor en sum av ulike skjønsmessige vurderinger. Eksempler på dette er å estimere fremtidig etterspørsel etter produktet til et selskap, eller fremtidig leieinntekt fra en eiendom. Her kan små forskjeller i forutsetninger gi store utslag i den endelige verdifastsettelsen. Bønes og Johansen (2019) gjør en kvalitativ studie om advokaters bruk av partssakkyndige i konflikter vedrørende verdsettelse av næringseiendom. De finner at advokatene og de sakkyndige i den norske domstolen stort sett er enige om at verdsettelse av næringseiendom i stor grad er skjønnsbasert og at det i prinsippet er forutsetningene lagt til grunn som styrer verdsettelsen. Selv i tilfeller der verdsettelsesmetoden har blitt avgjort konkret av retten, kan små forskjeller i forutsetninger gi store utslag i endelig verdi.

Bancel et. al (2014) studerer hvordan CFA (Certified Financial Advisor)-verifiserte analytikere estimerer viktige parametere i en verdsettelse når alle blir utdelt samme tallmateriale. Funnene viser at analytikerne kommer frem til forskjellige tall for nesten alle parametrene, slik som avkastningskrav og fremtidige kontantstrømmer. Dette gir store utslag for objektets endelige verdi, som best illustreres gjennom et stilisert eksempel. Som en del av nåverdimetoden, som ofte benyttes ved verdivurdering av både eiendom og selskaper, bruker man Gordons vekstformel, illustrert under:

$$\text{Nåverdi} = KS / (r - g)$$

$$KS = \text{Kontantstrøm}$$

$$r = \text{avkastningskrav}$$

$$g = \text{vekst}$$



La oss anta at vi ser på en eiendom med antatte netto leieinntekter i evigheten på 200 millioner. Vi antar en evig vekst i leieinntektene på 1%, og et avkastningskrav på 10%. Dette scenarioet gir en nåverdi på ca. 2,2 milliarder. Dersom vi i stedet hadde forutsatt en vekst i leieinntekter på 3%, ville vi fått en nåverdi på 2,9 milliarder. En forskjell på kun 2% i forventet vekst i leieinntekter vil her gi en forskjell i eiendommens verdi på 700 millioner. Vi kan også se på hva en liten endring i kontantstrømmen vil ha å si. Antar vi at årlige vedlikeholdskostnader er 20 millioner mer enn i det opprinnelige scenariet, slik at årlige netto leieinntekter er på 180 millioner fremfor 200 millioner, vil vi få en reduksjon i eiendommens verdi på hele 200 millioner. En ser her at små forskjeller i enkelte forutsetninger kan resultere i svært sprikende verdier.

Diskusjonen i dette delkapittelet illustrerer at det er flere utfordringer knyttet til å finne verdien av et objekt. Hvilket verdssettelsesgrunnlag og verdssettelsesmetode som legges til grunn kan gi store utslag, og ender ofte opp med å bli den største kilden til tvist i en rettssak. Når det allikevel er bestemt, vil man møte på ytterligere utfordringer med forskjeller i forutsetninger, sammenligningsgrunnlag og spådommer om fremtiden.

### 2.1.3 Partssakkyndige

Dersom det er ønskelig for en part i en verdssettelsesrettssak kan den engasjere en partssakkyndig til å gjøre en verdivurdering. En sakkyndig er en fagekspert som engasjeres for å belyse faktiske forhold fra sitt faglige ståsted. “Den sakkyndige” ble for første gang introdusert med hjemmel i lov med straffeprosessloven fra 1887, slik at eksterne personer kunne tilkalles ved behov for deres kompetanse. I loven fremgår det at «sakkyndigbevis er en fagkyndig vurdering av faktiske forhold i saken», som betyr at vedkommende bidrar med sin kompetanse til å belyse faktum i en sak innenfor de gjeldende rettslige rammer, jf. tvisteloven (2005) § 25-1 1. ledd 1. setning. Den partssakkyndige jobber ut fra et mandat, og normalt avgir den sakkyndige både en skriftlig erklæring og muntlig forklaring hvor de gjør rede for sin utredning (Domstoladministrasjonen, 2021).

Det finnes ingen egne kompetansekrav eller organer som kvalitetssikrer de partssakkyndige som opptrer i sivile saker der det er snakk om verdssettelsesspørsmål. Partssakkyndige er heller ikke underlagt regler om habilitet. Imidlertid må det avgis forsikring på ære og samvittighet om å forklare den fulle sannhet, uten å skjule noe, jf. tvisteloven (2005)

§25-5 4. ledd 1. setning. Utover dette skjer avhørene etter samme regler som for vitner, jf. tvisteloven (2005) §25-5 4. ledd 2. setning. Til tross for at partene i en sak står fritt til å føre partssakkyndige, kan retten nekte å høre dem jf. tvisteloven (2005) §21-7 2. ledd. Retten kan også velge hvilken vekt de ønsker å tillegge forklaringen i bevisvurderingen, jf. prinsippet om fri bevisbedømmelse. (Domstoladministrasjonen, 2021)

Retten kan selv oppnevne sakkyndige enten som nøytrale eksperter for kun å belyse faktum, eller som fagkyndige meddommere (Domstoladministrasjonen, 2021). Begge disse rollene skiller seg fra partssakkyndige, og holdes utenfor denne studien.

## 2.2 Tidligere forskning

Denne utredningen søker å besvare spørsmål som ikke direkte er studert tidligere. Vi legger derfor til grunn den forskningen som knytter seg nærmest til vår problemstilling. Annen relevant forskning presenteres i diskusjonen når vi forsøker å forklare funnene våre.

Cliff (2019) gjør en analyse som ligner vår. Han ser imidlertid på et snevrere utvalg som skiller seg fra vårt på noen viktige områder. Han studerer i likhet med oss spriket i partssakkyndige verdivurderinger opp mot domsavgjørelsen, men også opp mot en markedspris. Han ser kun på 20 saker, som alle omhandler børsnoterte selskaper der saksøker ønsker en høyere verdi enn markedsprisen. I 19 av de 20 sakene han ser på er saksøktets partssakkyndige mye nærmere både dommens verdifastsettelse og markedets verdi enn saksøkers partssakkyndige. Dette blir forklart som et sannsynlig resultat av at selskapene nettopp er børsnoterte, slik at det eksisterer en konsensus som langt på vei anses som “fair value” av saksøkte og som saksøker ønsker å utfordre. Våre data omfatter imidlertid kun noen få børsnoterte selskaper, og det er ingen systematikk i om det er saksøker eller saksøkt som er tjent med høy eller lav verdi. Disse funnene og forklaringene kan derfor ikke ses på som helt parallelle til vår studie. Videre diskuterer ikke artikkelen noe om hva som ligger bak dommens verdifastsettelse, noe denne studien gjør. Det er likevel verdt å merke seg at dataen viser et tydelig sprik i de partssakkyndiges verdivurderinger.

I sin masteroppgave ved Norges Handelshøyskole undersøker Bønes og Johansen (2019) bruken av partssakkyndige i rettssaker som omhandler verdsettelse av næringseiendom. De fant at partssakkyndige jobber ut fra et mandat utarbeidet av oppdragsgiver eller

oppdragsgivers advokat, som fastslår hvilke forutsetninger og informasjon som skal legges til grunn for verdsettelsen. Videre velger advokatene i stor grad partssakkyndige fra eget nettverk av bekjentskaper. Studien viser at oppdragsgiver kan utnytte disse faktorene til å oppdrive en fordelaktig verdsettelse. De finner videre en svak antydning til “shopping” av sakkyndige, som vil si at en part kontakter flere partssakkyndige for å finne en fordelaktig verdivurdering (Posner, 1999). Funnene antyder at man vil se et sprik i verdsettelse fra partssakkyndige, men det finnes ikke tall som bekrefter dette. Dessuten tar studien kun for seg verdsettelse av næringseiendom.

Englich og Mussweiler (2001) gjør en rekke studier på det kognitive biaset ankring hos dommere. Kognitive bias er feil i individers tenking, som gjør at deres vurderinger og valg systematisk avviker fra rasjonalitet og virkelighet (Kahneman og Tversky, 1974). De finner at dommere som skal utmåle fengselsstraff i en straffesak ankres til antall måneder eller år fremlagt av aktoratet og forsvaret. Videre finner Hastie et al. (1999) at numeriske referanseverdier har betydning for jury-medlemmer når de skal foreslå erstatning i sivile søksmål. Desto høyere referanseverdier subjektene blir presentert for, desto høyere erstatning foreslår de. Funnene viser at en beslutningstaker i retten lar seg ankre av numeriske verdier. Dette antyder at retten kan påvirkes av to partssakkyndige verdivurderinger i sin verdifastsettelse.

Masteroppgaven til Kvinen og Fjeldheim (2020) peker imidlertid i motsatt retning. De studerer gjennom intervjuer hvordan norske fagdommere og fagkyndige meddommere vurderer verdsettelsesrapporter utarbeidet av partssakkyndige. Uttalelsene fra dommerne selv tyder på at de vurderer rapportens forutsetninger, faktum, metode og kvalitet, men at selve verdien som presenteres er av liten betydning for avgjørelsen. Funnet tilsier at retten ikke blir dratt mot hverken den ene eller den andre verdien, hvilket burde bety at dommen kan havne helt tilfeldig i relasjon til de partssakkyndige verdivurderingene. Videre viser noe forskning at høyere grad av erfaring og ferdighet, slik som dommere har innenfor sitt fagfelt, kan bidra til å redusere effekten av ankring i vurderinger innenfor det gitte feltet (Wilson et al., 1996). Det hevdes også at sterke kognitive evner kan bidra til å redusere graden av ankring generelt (Bergman et al., 2010), til tross for at andre har antydning at dette ikke har noen signifikant betydning (Oechssler et al., 2009).

Utover forskningen nevnt her eksisterer det en mengde beslektet forskning som ikke knytter

seg direkte til vår problemstilling. Eksempelvis er det gjort flere studier på påvirkning av både partssakkyndige og dommere som ikke spesifikt tar for seg rettssaker som omhandler verdsettelse. Det er også gjort studier på hvordan generelle verdsettelsesekspertlar seg påvirke av ikke-faglige forhold som økonomiske insentiver, men ikke hvordan dette ser ut når eksperten er en sakkyndig i en rettssak hvor de må avgi forsikring om sannferdighet. Det fins videre en mengde forskning på sakkyndige, men langt mindre på partssakkyndige. Vi vil trekke frem slik beslektet forskning under diskusjonen av funnene.

## 2.3 Forskningsspørsmål og hypoteser

Vår oppgave bygger på tidligere forskning ved å gi en deskriptiv kvantitativ analyse av partssakkyndiges verdivurderinger og dommens verdifastsettelse i norske rettssaker. Vi ønsker å se hvorvidt partssakkyndige verdivurderinger i rettssaker er objektive og hvor retten sin verdifastsettelse faller i relasjon til disse verdivurderingene. For å besvare denne problemstillingen vil vi benytte to forskningsspørsmål:

*F1: kommer partssakkyndige frem til omtrent samme verdi uavhengig av partenes interesser?*

*F2: hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til de partssakkyndiges verdivurderinger?*

For å svare på forskningsspørsmål 1 undersøker vi om det er noe systematikk i hvilke av de partssakkyndige som fremlegger høy eller lav verdi og hvor mye disse verdiene spriker. Hva gjelder forskningsspørsmål 2 ser vi etter mønstre i dommers atferd i relasjon til verdivurderingene. Dette kan gi en mulig indikasjon på hvorvidt dommerlar seg påvirke av de partssakkyndiges verdivurderinger i sin verdifastsettelse.

Vi har formulert en hypotese til hvert forskningsspørsmål. Det finnes en mengde anerkjent forskning som ikke knytter seg direkte til vår kontekst, men som likevel gir en sannsynlig pekepinn på hva resultatene av dataanalysen vil vise. Vi ønsker derimot ikke å låse oss til dette i våre hypoteser og benytter oss derfor av en noe naiv eksplorativ tilnærming. Dette kan forsvares av at forskningen som er tettest beslektet til vår ikke er entydig i sine funn, og i enkelte tilfeller er den direkte motstridende. Dessuten har det ikke blitt gjort kvantitative analyser med samme typen data på denne problemstillingen tidligere.

### Bakgrunn for hypotese 1

Det finnes forskning som antyder at partssakkyndige ikke er objektive og at det er sannsynlig å se et sprik i deres verdsettelse, som diskutert under 2.3. Vi anser imidlertid ikke denne forskningen som tilstrekkelig til å formulere en hypotese som legger subjektivitet til grunn. Vi legger i stedet til grunn det som kan anses som utgangspunktet for bruken av sakkyndige, at de skal være objektive og presentere rent faglige vurderinger. Utover kravet om å avgi forsikring, foreligger det viktige insentiver til å holde seg objektiv. I Norge er det vanlig at de samme sakkyndige benyttes i flere rettssaker. For enkelte utgjør slike oppdrag en betydelig del av inntektsgrunnlaget. Disse er derfor avhengig av å beskytte sitt omdømme overfor domstolen og eventuelle fremtidige oppdragsgivere for å bli engasjert igjen. Dette er spesielt viktig for selvstendig næringsdrivende og mindre selskaper da de er mer utsatt for omdømmetap enn veletablerte aktører (Kim, 2016; Posner, 1999). En burde ut fra disse forholdene kunne forvente at en partssakkyndig opptrer sannferdig og objektivt i en rettssak. Vi tar derfor utgangspunkt i følgende hypotese:

*H1: De partssakkyndiges verdivurderinger er vilkårlig plassert i relasjon til hverandre og partenes interesser*

Dette er antakelig en noe naiv og "idealistisk" hypotese, da det i flere kanaler rapporteres om rettssaker der verdivurderinger fra partssakkyndige spriker stort. Dessuten kan man tenke seg til flere insentiver og psykologiske mekanismer som kan tilsi at partssakkyndige ikke er fullstendig objektive og dermed sannsynligvis vil komme til sprikende verdivurderinger. Dette drøftes imidlertid først i diskusjonen av funnene fra dataanalysen.

### Bakgrunn for hypotese 2

Det eksisterer ikke tilstrekkelig forskning til å utarbeide en klar hypotese om hvor vi kan forvente å finne dommens verdifastsettelse i relasjon til de partssakkyndiges verdivurderinger. Enkelte studier antyder at dommere blir ankret av numeriske verdier, men de sier ikke noe om tilfeller der dommer presenteres for mer enn én verdi. Vi vet heller ikke i hvilken grad retten faktisk legger verdivurderingene til grunn i sin verdifastsettelse, og det er derfor vanskelig å studere kausale sammenhenger mellom de partssakkyndiges verdivurderinger og dommens verdifastsettelse. Med dette legger vi til grunn at også dommen er vilkårlig plassert.

*H2: Dommens verdifastsettelse ligger vilkårlig i relasjon til partenes verdiforslag*

## 3 Metode

### 3.1 Forskningsdesign

Vår studie følger et eksplorerende design. Dette egner seg som forskningsmetode da vår problemstilling er kompleks og beslektet forskning er begrenset. Vi har ikke en klar formening om hva vi skal finne, fordi det ikke har blitt utført kvantitative analyser av verdivurderinger i retten på den typen data vi studerer. Med en eksplorerende fremgangsmåte har vi muligheten til å videreutvikle forskningsspørsmål underveis i arbeidet etter hvert som vi får dypere innsikt i fenomenet vi studerer. (Saunders et al., 2009) Vi anser derfor eksplorerende design som hensiktsmessig for denne studien.

Det ligger i problemstillingens natur at vi ser på kvantitative data, da vi ser på de faktiske verdivurderingene til partssakkyndige og retten. En viktig del av studiens formål er å bidra til eksisterende forskning ved å se kvantitativt på et fenomen der eksisterende innsikt i all hovedsak er kvalitativ. Vi benytter oss av offentlig sekundærdata der det opprinnelige formålet er å gjengi innholdet i de gjeldende rettssakene. Det endelige datasettet setter vi sammen selv, og består av den relevante informasjonen fra hver sak.

Vi gjør en tematisk analyse av dataene, med hensikt å finne sammenhenger og mønstre som kan bidra til å besvare problemstillingen. Ved å identifisere mulige sammenhenger ønsker vi å konseptualisere funnene våre slik at implikasjonene av dem kan bidra til eksisterende forskning om verdsettelse i rettssaker. For å analysere dataen bruker vi kvantitative analyseteknikker, som forklares nærmere under 3.3. Til dette benytter vi oss hovedsakelig av programvaren Microsoft Excel. Bakgrunnen for dette valget er at vi arbeider med et relativt lite datasett, der denne programvaren har de analyseegenskapene som dekker oppgavens behov. Regresjonen finner vi mest hensiktsmessig å utføre i R Studios, da denne programvaren er mer tilpasset dette formålet enn Microsoft Excel.

Utredningen skal bidra med ny innsikt i fenomenet vi studerer. Vi finner det derfor som hensiktsmessig å følge en induktiv argumentasjon for å besvare vår problemstilling. Dette betyr at vi ikke kommer frem til en absolutt sikker konklusjon, men snarere at funnene våre kan si noe om at den nye innsikten er sannsynlig i lys av dataene vi samler inn. (Copi et al., 2006; Johannessen et al., 2020).

## 3.2 Data

### 3.2.1 Utvalg

En populasjon omfatter alle mulige observasjoner, hendelser eller individer vi ønsker å vite noe om (Pripp, 2017). For å si noe om en populasjon analyserer vi et utvalg som vi henter fra populasjonen. Vår studie ønsker å si noe om alle sivile saker ført for den norske domstolen hvor verdifastsettelse er et av spørsmålene som reises og det benyttes partssakkyndige av begge parter til å gjøre verdivurderinger.

Fordi vi er interessert i skjønnsmessige verdivurderinger, anser vi saker vedrørende verdsettelse av selskaper og eiendom som den mest relevante populasjonen. Vi er også interessert i saker som omhandler utmåling av et selskaps tapte inntekt, eksempelvis fra avbrutte prosjekter, da det i stor grad verdsettes på samme måte ved at man neddiskonterer fremtidig inntekt. Vi vil heretter omtale slike saker som en del av kategorien “Selskap”. Innenfor kategorien “Eiendom” anser vi saker om odelstakster, ekspropriasjon og tomtefeste som interessante på lik linje som verdsettelse av annen eiendom, da det også her skal gjøres en skjønnsmessig verdivurdering av den aktuelle eiendommen.

Populasjonen inkluderer ikke saker der metodene for verdsettelse i særlig stor grad er standardisert gjennom enten lovtekst eller rettspraksis, da det her er et mer begrenset behov for rettslig skjønn. Et eksempel på dette er utmåling av erstatning for tapt personinntekt, og skader på bolig eller andre eiendeler. Vi har også avgrenset populasjonen til å kun inkludere saker fra og med år 2000. Årsaken til dette er at det skjer hyppige endringer i rettspraksis og lovbestemmelser vedrørende verdifastsettelse av både selskaper og ulike former for eiendom. Å kun inkludere saker fra og med 2000 bidrar dermed til at det rettslige grunnlaget for sakene er likere enn om vi hadde gått ennå lenger bak i tid. Saker der det inngås forlik holdes også utenfor da disse følger en annen rettslig behandling enn saker ført for domstolen.

Som nevnt i introduksjonen kan retten selv innhente fagkyndige meddommere eller skjønnsmenn. Det ville vært interessant å se på betydningen av dette, da kan ha direkte innflytelse på domsavgjørelsen. Imidlertid er det i mange saker krevende å identifisere hvorvidt slike fagkyndige er hentet inn og ofte presiseres det ikke hvilket fagfelt de eventuelt har kyndighet i. Vi skiller derfor ikke mellom saker med og uten slike fagkyndige, men ser

på de med beslutningsmyndighet under ett.

Vi henter kun inn avgjørelser fra enten tingrett eller lagmannsrett. Dersom en sak har blitt anket til høyesterett, benytter vi opplysningene fra lagmannsrettsavgjørelsen. Dette fordi rettssaker ofte er mer sammenfattet i høyesterett enn det som egner seg til bruk i denne studien. Dersom en sak har blitt anket fra tingretten til lagmannsretten benytter vi de nyest fremlagte verdivurderingene og rettsavgjørelsen fra lagmannsretten der det er aktuelt. I ankesaker der anken ikke omhandler selve verdsettelsesspørsmålet og retten derfor ikke gjør en ny skjønnsmessig verdifastsettelse, benytter vi tingrettsdommen.

Det opprinnelige utvalget vårt besto av 151 saker som dreier seg om verdsettelse i rettssaker og hvor det blir benyttet partssakkyndige. Av disse 151 sakene er det kun 70 saker som inneholder følgende nødvendige informasjon:

1. Hvilken part de partssakkyndige er engasjert av
2. Verdivurderingene til de partssakkyndige
3. Konkret verdifastsettelse i dommen

Disse 70 sakene utgjør vårt hovedutvalg. Vi omtaler denne gruppen observasjoner som A-saker. Utover disse 70 sakene har vi ytterligere ti saker som inneholder informasjon om de to første punktene, men ikke tredje punkt om konkret verdifastsettelse fra retten. Denne gruppen observasjoner omtaler vi som B-saker.

Av de totalt 80 sakene er det 30 saker som omhandler verdsettelse av et selskap og fire saker om verdsettelse av et selskaps tapte inntekt. Disse to gruppene vil begge inkluderes i kategorien Selskap. Videre er det 46 saker som omhandler verdsettelse av eiendom, der ni er verdsettelse i forbindelse med odell og fire i forbindelse med ekspropriasjon. Disse sakene vil alle inkluderes i kategorien Eiendom, og studeres hver for seg der vi finner det hensiktsmessig. Se oppsummering av kategoriene i tabell 3.1:

<b>Eiendom</b>	<b>Selskap</b>
Odel (ni saker)	Selskap (30 saker)
Ekspropriasjon (fire saker)	Tapte inntekt (fire saker)
Annen eiendom (33 saker)	

**Tabell 3.1:** Kategorisering av observasjonene



Det er nødvendig med en nærmere presisering av kategoriseringen i Selskap og Eiendom. Når vi kategoriserer et objekt som et selskap, snakker vi om en virksomhet og ikke en fysisk eiendel. Det varierer på tvers av sakene hvorvidt det verdsettes på grunnlag av egenkapital (EK) eller totalverdi ( $EV = \text{Enterprise Value}$ ), og om man ser på hele selskapet eller en mindre aksjepost. Det er imidlertid viktig å presisere at det vi måler er sammenlignbart i hvert tilfelle. I kategorien Eiendom snakker vi om fysiske eiendeler slik som en tomt eller bygning. I denne kategorien er det stort sett totalverdien som verdsettes, med høyde for at dette kan variere. I selskapskategorien kan det eksistere selskaper som eier kun én eiendom, såkalte single purpose-selskap. Det kan argumenteres for at disse selskapene heller burde vært i eiendoms-kategorien. Det er imidlertid ofte utydelig hva som er kjernevirksomheten til selskapene og i noen tilfeller må man gjennom mange eierledd for å komme frem til denne. Dette gjelder eventuelt trolig kun for en liten del av datasettet.

### 3.2.2 Datainnsamling

Vi samler inn data ved hjelp av Lovdata. Lovdata er et web-basert offentlig system for rettslig informasjon, styrt av Justisdepartementet og Det juridiske fakultetet i Oslo (Lovdata, 2020). Informasjonen omfatter forskrifter og lover, samt sammendrag av avgjørelser fra tingrett, lagmannsrett og høyesterett. Med Lovdata Pro, et system for jurister og studenter hvor man betaler for tilgang, får vi tilgang til mer avanserte søkemetoder for å finne relevante saker. Vi identifiserer relevante dommer ved å benytte oss av et bredt utvalg av søkeord. Eksempler er “verdsettelse”, “sakkyndig” og “verdivurdering” (se appendix A1 for en uttømmende oversikt over søkeord). Vi gjør også mer spissede søk der vi søker direkte på relevante bestemmelser, som aksjeloven §4-26. Da det er noe utfordrende å orientere seg i lovdata, eksisterer det en mulighet for at ikke alle relevante saker dukker opp i våre søk. Dette kan ha betydning for om vi har et representativt utvalg, som vi diskuterer nærmere under 3.2.4. For å forhindre at vi går glipp av mange relevante saker får vi veiledning fra advokater og bruker mye tid på å lete i lovdata. Vi tror derfor vi dekker majoriteten av de relevante sakene som er tilgjengelig i lovdata.

Fra de relevante dommene som dukker opp i søket, henter vi informasjon om verdiforslagene til partene og verdifastsettelsen i dommen. Til kontrollvariabler henter vi også informasjon om eksempelvis rettsinstans, domstol, type objekt som verdsettes. Se appendix A3.1 for en uttømmende oversikt over kontrollvariabler.

Ved flere tilfeller inneholder ikke den ellers relevante dommen fra lagmannsretten all informasjon vi trenger for å gjøre analysen. Noen ganger kan vi se til tingrettsdommen for å i stedet benytte den. Da ikke alle tingrettsdommer er å finne i Lovdata, har vi i noen tilfeller måttet be om tilgang til disse ved å be om innsyn hos den aktuelle domstolen.

### 3.2.3 Databehandling

Dataene er i sin naturlige form lite egnet til å analyseres og krever derfor noe klargjøring. For å systematisere observasjonene har vi betegnet den sakkyndige innhentet av parten som er tjent med lav verdi som Sakkyndig 1, videre forkortet til S1, og den sakkyndige innhentet av parten tjent med høy verdi som Sakkyndig 2, forkortet med S2. De konkrete verddivurderingene til hver av disse sakkyndige vil bli omtalt som henholdsvis V1 og V2, mens verdifastsettelsen til retten kalles Dom. Vi anser dette for å være den beste metoden til å illustrere spriket, da det sammenstiller ytterpunktene. Det gjør det enklere å sammenligne sprikene til de ulike sakene visuelt. Det er avgjørende for analysen at disse variablene føres korrekt i datasettet. Vi kontrollerer derfor hver enkelt sak nøye og i flere omganger for å forsikre oss om at V1 er verdiforslaget til S1, og at S1 er ansatt av parten tjent med lav verdi, og motsatt. I noen tilfeller har partene hentet inn flere sakkyndige hver. Vi har her brukt gjennomsnittet av de ulike verddivurderingene. Vi har kontrollert gjennomsnittet med medianen, for å forhindre feilaktig bilde av verdiforslagene til parten sett under ett.

Verdivurderingene til de partssakkyndige og dommens verdifastsettelse, henholdsvis V1, V2 og Dom, er i sin naturlige form absolutte tall. Vi har her en rekkevidde i verdier fra 35 øre til 10 milliarder kroner. For å best kunne analysere sprik og plassering av rettsavgjørelse, fant vi det derfor hensiktsmessig å konvertere disse variablene til relative størrelser. Dette er ikke en perfekt måte å behandle tall som er så ulike i størrelse. Sprikene blir disproporsjonalt store i observasjoner hvor det er veldig små verdier (nær eller lik 0) og det absolutte spriket ikke er så stort. Vi har imidlertid ikke så mange saker der dette er tilfellet, og vi gjør kontrollanalyser der det er hensiktsmessig.

For å studere spriket i de partssakkyndiges verddivurderinger har vi indeksert verdiene for få relative verdier. Vi har definert de nye variablene IndeksV1 og IndeksV2, der sistnevnte

er S2 sitt verdiforslag relativt til S1, som her er 1, slik:

$$\text{IndeksV1} = 1$$

$$\text{IndeksV2} = V2/V1$$

Vi benytter denne indekseringen når vi undersøker om de partssakkyndige kommer frem til verddivurderinger som er gunstig for sine respektive parter, samt størrelsen på det eventuelle spriket som da vil oppstå. Hvis IndeksV2 er over 1, forteller dette oss at S2 kommer med en høyere verddivurdering enn S1, og motsatt. Størrelsen på IndeksV2 vil fortelle oss hvor stort spriket er. Vi vil også benytte denne indekseringen til å teste variasjoner i sprik mellom ulike grupper og i relasjon til dommens verdifastsettelse. Vi bruker også t-tester for å teste signifikans, som muliggjøres av å fremstille tallene på denne måten.

I fire tilfeller er V1 null. IndeksV2 vil i disse tilfeller ikke fungere, da ingen tall er delelig med null. For å “redde” disse observasjonene har vi manipulert IndeksV2 ved å sette verdien så vidt større enn den mest ekstreme IndeksV2 vi har observert, for å illustrere at det er snakk om et %-vis større sprik enn det største vi ser ellers. Til tross for at dette ikke er optimalt, og heller ikke differensierer mellom de fire observasjonene, anser vi dette som det mest fornuftige da vi i utgangspunktet har relativt få observasjoner og vil inkludere alle i analysen.

I andre tilfeller er V1 et negativt tall. IndeksV2 blir da et negativt tall, som feilaktig indikerer at S2 kommer til en lavere verdi enn S1. For å redde disse datapunktene har vi skalert opp verdiene slik at de relativt til hverandre er like store, men vi unngår negative verdier. Dette har vi gjort ved å legge til to ganger absoluttverdien til V1 på henholdsvis V1, V2 og Dom. Absoluttverdien til IndeksV2 er derfor uendret, slik at forholdet mellom V1 og V2 er det samme, men nå med positivt fortegn.

For å studere hvor retten legger sin verdifastsettelse relativt til de partssakkyndiges verdiforslag, har vi normalisert dommens verdifastsettelse mellom 0 og 1. Verdi lik 0 tilsvarer her at retten har lagt sin verdifastsettelse lik V1, og verdi  $< 0$  betyr at retten har lagt seg under V1. Tilsvarende vil verdi lik 1 bety at retten har lagt seg på V2, og  $> 1$  over V2. Verdi lik 0,5 tilsvarer at dommen ligger midt mellom V1 og V2. Vi har til

dette benyttet følgende formel:

$$DomNorm = (Dom - V1)/(V2 - V1)$$

Vi vil benytte denne variabelen til å belyse hvor retten i gjennomsnitt legger sin verdifastsettelse relativ til V1 og V2, og hvorvidt den varierer mellom ulike kategorier i utvalget.

### 3.2.4 Validitet og pålitelighet

For å vurdere kvaliteten av forskningen evaluerer vi dataens validitet og pålitelighet. Validitet kan defineres som hvorvidt funnene fra forskningen svarer på det den skal. Det krever at vi henter inn data som er relevant for å besvare problemstillingen, og bruker relevante metoder for å analysere den (Saunders et al., 2009, s. 157). Pålitelighet viser til i hvilken grad en ville sett de samme resultatene ved å gjøre lignende forskning om igjen (Saunders et al., 2009, s. 156). Som nevnt kan en trussel mot dette være at både innsamling, behandling og analyse av dataene i stor grad er gjennomført manuelt og det kan derfor ikke utelukkes at det foreligger enkelte menneskelige feil. Utover dette er det hensiktsmessig å diskutere hvorvidt utvalget er uttømmende, tilfeldig, representativt og av tilstrekkelig størrelse.

Vi har ikke et uttømmende datasett, da vi ikke får tak i alle relevante rettssaker. Det betyr at datasettet vårt kun utgjør et utvalg og ikke hele populasjonen. En årsak er at ikke alle relevante saker har offentlig innsyn. En annen årsak er at ikke alle saker med offentlig innsyn publiseres i Lovdata, enten fordi de kun er loggført på papir, eller grunnet manglende arbeidskapasitet i domstolene. I visse tilfeller kan vi etterspørre saksdokumentene direkte fra domstolen, men dette er kun i tilfeller hvor dommen fra lagmannsrett er publisert og vi dermed har mulighet til å identifisere tingrettsdommen. Dette innebærer at det er et ukjent antall tingrettsdommer vi ikke finner. Videre er det stor variasjon i hvor detaljert en dom er beskrevet i de offentlige saksdokumentene, der det i flere tilfeller ikke er nok informasjon om en ellers relevant sak til å inkludere den i utvalget. Det er også en mulighet for at det er relevante saker i Lovdata som ikke dukker opp i våre søk. Det kan også være at det finnes flere relevante sakstyper som vi ikke klarer å identifisere. Etter samtale med advokater som er godt kjent med rettssaker som

omhandler verdsettelse, er vi imidlertid nokså trygge på at vi inkluderer det meste av relevante sakstyper.

I samtlige analyser av dataene forutsettes det at utvalget er tilfeldig for at funnene skal kunne gi inferens om populasjonen. Da det med rimelighet kan antas at parter også henter inn sakkyndige i tvister som inngås ved forlik, og som derfor aldri blir ført for retten, må vi her påpeke at vi snakker om tilfeldig utvalg av rettssaker og ikke tvister generelt. Når vi skal diskutere hvorvidt utvalget vårt er tilfeldig, må vi da vurdere om det er tilfeldig hvilke rettssaker som er tilgjengelige og inneholder nok informasjon til å kunne inkluderes i datasettet. Etter samtale med flere domstoler og innsyn i flere saker som ikke har blitt publisert i lovdata, ser det ikke ut til å være noen tydelige fellestrekk hos saker som publiseres og ikke. Det er heller ingen synlig sammenheng mellom karakteristikk ved en sak og detaljnivået i saksdokumentene. Vi kan dermed med en viss sikkerhet anse utvalget for å være tilfeldig i tilstrekkelig grad til å gi nyttig innsikt, med forbehold om at det kan være kilder til skjevheter som vi ikke ser.

Det er også viktig at utvalget er representativt for populasjonen. Utvalget vårt har en overvekt av avgjørelser fra lagmannsretten, som er anket fra tingretten. At en sak går så langt som til lagmannsretten kan bety at det er særlig sterk uenighet om verdivurderingen og at partene er “mer enige” i saker som kun er ført for tingrett. Dermed kan det være at spriket mellom de partssakkyndiges verdivurdering er mer ekstreme i disse sakene. Dette kan bety at det er en overvekt i datasettet vårt av saker som omfatter særlig sprikende verdivurderinger, og at vi derfor observerer mer ekstreme sprik i vårt utvalg enn det som er tilfellet i populasjonen som helhet. Det kan imidlertid argumenteres for at det motsatte er tilfellet. En lagmannsrettsdom har høyere rettskildemessig verdi enn en tingrettsdom, som kan gjøre at rettssaker ført for lagmannsretten bærer sterkere preg av alvor og at det kreves mer erfaring av partssakkyndige og advokater her enn i tingretten. Det kan derfor være man sjeldnere ser her at partene strekker seg urimelig langt. Argumentasjonen er aktuell også for domsavgjørelsen. Det er mer krevende og prestisjefylt å bli lagmannsrettsdommer enn tingrettsdommer, som kan tilsi at de innehar mer faglig tyngde og erfaring. Dette kan derfor bety at adferden til lagmannsrettsdommere og tingrettsdommere er noe ulik.

“Shopping” av sakkyndige, som diskutert under 2.3, kan også bidra til ekstreme observasjoner fordi en part kan velge å benytte seg av verdivurderinger som i størst

grad støtter deres sak. Dermed kan det være at de mindre “ekstreme” verdivurderingene aldri bli fremstilt for retten. Det er også sannsynlig at det i noen saker innhentes en sakkyndig vurdering som parten ikke er fornøyd med og at parten derfor unnlater å benytte partssakkyndig i det hele tatt. Slike saker faller helt ut av utvalget, til tross for at det kunne være informativt å se på den ubenyttede verdivurderingen i sammenheng med motpartens.

En utfordring med datasettet vårt er at vi har få observasjoner. Dette har flere mulige implikasjoner. Det er problematisk å lete etter ulikheter mellom saker med ulike karakteristikk, da vi ikke har nok observasjoner i hver gruppe. Det betyr at det kan være mønstre vi ikke fanger opp med signifikans fordi vi er begrenset av utvalgsstørrelsen. Dette kunne vi undersøkt ved å replikere observasjonene for å få et større datasett “alt annet likt” og testet om vi så fikk signifikans. Imidlertid må vi da være trygge på at utvalget er representativt for populasjonen. Med et lite antall observasjoner eksisterer det en sannsynlighet for at dette ikke er tilfellet og at fordeling mellom saker med ulike karakteristikk i utvalget ikke representerer fordelingen i populasjonen. Dette er en trussel mot kvaliteten som vi ikke har mulighet til å undersøke eller korrigere. (Tuft, 2011)

## 3.3 Statistiske metoder

### 3.3.1 Deskriptiv statistikk

For å besvare problemstillingen benytter vi oss i hovedsak av deskriptive kvantitative analyseteknikker. Vi ser på oppsummerende størrelser som median, gjennomsnitt og varians, samt visualiseringer av datasettet i grafer. Formålet er å undersøke våre innledende hypoteser og avdekke eventuelle andre mønstre som kan være av betydning for studien. Bruk av deskriptiv statistikk kan også hjelpe oss å avsløre feilkilder.

### 3.3.2 Retningslinjer for hypotesetesting

For å underbygge resultatene fra den deskriptive kvantitative analysen gjør vi hypotesetester. Vi benytter oss av både ensidige og tosidige hypotesetester, også i de tilfeller hvor vi har en formening om retningen, da dette vil redusere sannsynligheten for type 1 forkastningsfeil (Wooldridge, 2013, s. 782). Ved hypotesetestingen vil vi vise

hvorvidt nullhypotesene forkastes på 10%, 5% eller 1% signifikansnivå. Det mest utbredte er å bruke et signifikansnivå på 5% som forkastningsgrense (Ubøe, 2015, s. 194). Dette vil si at vi forkaster nullhypotesen dersom det er opptil 5% sannsynlig å observere gitt avvik dersom nullhypotesen er sann, vist ved en p-verdi.

### 3.3.3 T-test

Vi benytter t-tester til å undersøke signifikansen knyttet til funn fra den deskriptive analysen, samt til å utføre tester på kontrollgrupper i datasettet.

For at en t-test skal kunne gi inferens om populasjonen forutsettes det at utvalget er tilfeldig og normalfordelt uten betydelig avvikende observasjoner. I tester for sammenligning av to utvalg forutsettes det i tillegg at utvalgene er uavhengige og har lik varians. Dersom man ikke har lik varians i utvalgene kan man benytte en Welch's t-test for å redusere faren for forkastningsfeil (Welch, 2016). I de fleste tilfellene har de to gruppene vi sammenligner ulikt antall observasjoner. Dette øker sannsynligheten for at gruppene har ulik varians, som igjen øker sensitiviteten til forkastningsfeil. Før vi gjør t-testene gjør vi derfor en f-test for å vurdere om gruppene har lik varians, da det avgjør om vi bør bruke en Welch's t-test. Hypotesene vil uansett ha samme format. Se nærmere beskrivelse av f-test under 3.3.4.

Når vi tester hvorvidt spriket eller domsavgjørelsen er lik en forventet verdi, bruker vi en t-test av forventning i et utvalg. Her tester vi om observert gjennomsnitt i utvalget er signifikant forskjellig fra nullhypotesen. Testene vil ha følgende format:

$$H_0: \mu = \mu_0$$

$$H_1: \mu \neq \mu_0$$

Når vi tester forskjeller i sprik og domsavgjørelser mellom ulike grupper gjør vi en t-test for sammenligning av gjennomsnittet i to grupper. Her tester vi om observert gjennomsnitt i de to gruppene er signifikant forskjellig, med nullhypotesen om at de er like. De vil settes

opp på følgende måte:

$$H_0: \mu_X = \mu_Y$$

$$H_1: \mu_X \neq \mu_Y$$

Som diskutert i 3.2.4 gjennomføres t-testene på et relativt lite datasett. I statistisk teori er utvalgsstørrelser på under 30 normalt ansett for å være “for små” for en t-test, da man ikke med sikkerhet kan si at så små utvalg er normalfordelt. Utvalget vårt er imidlertid over denne grensen da utvalget vårt består av 70 og 80 observasjoner, hvilket gir noe tillit til det resultatene fra testene sier om utvalget. Dette støttes av Winter (2013) som mener at t-testen er gjennomførbar også på små utvalg. Etter sentralgrenseteoremet så vil dessuten et gjennomsnitt være normalfordelt selv når den opprinnelige variabelen ikke er normalfordelt. Så lenge vi opererer med et gjennomsnitt fra utvalgene, hvilket vi gjør, er det dermed ikke like viktig at utvalget i seg selv er normalfordelt. Likevel vil et stort utvalg alltid være foretrukket framfor et lite og vi skulle helst hatt enda flere observasjoner. Da kunne vi trukket konklusjoner om populasjonen fra våre resultater med større grad av trygghet. (Tufte, 2011)

### 3.3.4 F-test

Vi benytter f-test for å avgjøre hvorvidt variansen mellom to grupper er like, for å så vurdere hvorvidt vi skal benytte oss av Welch’s t-test eller t-test. Testen følger samme prinsipper som t-testen, men man benytter seg av f-fordeling framfor t-fordeling (Wooldridge, 2013, s. 146). Vi bruker et 5% signifikansnivå og gjør Welch’s t-test i de tilfeller der p-verdien er  $\leq 5\%$  og Pooled t-test der den er  $> 5\%$ . Hypotesene er formulert på følgende måte:

$$H_0: \sigma_2 = \sigma_1$$

$$H_1: \sigma_2 \neq \sigma_1$$

### 3.3.5 Multippel regresjonsanalyse

For å undersøke hvorvidt størrelsen på spriket kan forklare noe av variasjonen i dommens verdifastsettelse, vil vi som et supplement til deskriptiv statistikk og t-tester utføre en



regresjon. Til dette vil vi benytte oss av OLS-rammeverket, illustrert i ligningen under:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Her er  $Y$  den avhengige variabelen,  $X_i$  de uavhengige variablene, og  $\beta_i$  de estimerte koeffisientene. En regresjon viser hvordan gjennomsnittsverdien til den avhengige variabelen varierer med endringer i de uavhengige variablene, vist ved størrelsen og retningen til koeffisientene.

Hensikten med regresjonen er å undersøke hvordan rettsavgjørelsen varierer med størrelsen på spriket i partssakkyndiges verdivurderinger. Som en kontrollvariabel inkluderer vi midtpunktet mellom  $V1$  og  $V2$ . Det optimale ville være om regresjonen omfattet alle mulige forklaringsvariabler som påvirker rettsavgjørelsen, men dette lar seg ikke gjøre i praksis. Det ville være vanskelig å identifisere alle tenkelige aktuelle variabler, samtidig som vi har begrenset tilgang på informasjon. Vi benytter derfor kun regresjonen til å se på graden av samvariasjon og fortegnet til de inkluderte variablene, da resultatene fra regresjonen kan bidra til å nyansere funnene fra den deskriptive statistikken og t-testene.

Vi benytter oss av de tre variablene Dom, Midtpunkt og Sprik. Da det trolig er en statistisk interaksjon mellom variablene Midtpunkt og Sprik med hensyn til effekten på Dom, inkluderer vi også et interaksjonsledd i regresjonslinjen. Dette fordi effekten av Midtpunkt på Dom trolig varierer med størrelsen på spriket. Da vi ønsker å se hvordan de tre variablene samvarierer samtidig, kan vi ikke benytte tidligere indekseringer, og finner det mest hensiktsmessig å benytte oss av absolutte størrelser. For å redde observasjoner med verdier som er null eller negative gjør vi følgende indeksering av spriket, kalt IndeksSprik:

$$\text{IndeksSprik} = (V2 - V1)/V2$$

En svakhet med denne indekseringen er at spriket blir uforholdsmessig høyt i tilfeller der  $V1$  er negativ. Vi velger å godta dette da vi har få observasjoner og ikke ønsker å utelate noen. Dessuten kan det argumenteres for at en negativ verdi i dette tilfellet innebærer et mer ekstremt sprik enn sprik der begge verdier er positive. Som et alternativ til denne metoden for å se på sprik, gjør vi også en regresjon der vi brukes en dummyvariabel. Vi skiller her IndeksSprik ved media for å skille mellom lite sprik og stort sprik.

Som nevnt tidligere, varierer variablene Dom og Midtpunkt stort i størrelse og dataen bærer preg av uteliggere. Ved å se på begge variablene i et histogram ser vi et tydelig avvik fra en normalfordeling. For å håndtere disse to problemene har vi valgt å logtransformere begge disse variablene. Dette gjør at dataen følger noe som ligner mer på en normalfordeling. Vi logtransformerer ikke variabelen Sprik, da det ikke fører til at dataen ser mer normalfordelt ut. Se appendix A2.1 for utskrifter som forklarer valget om å bruke logtransformering.

Formålet med regresjonen er ikke å trekke kausale konklusjoner, da vi med høy sannsynlighet har flere utelatte variabler. Det er likevel enkelte forutsetninger som bør være oppfylt for at vi i noen grad skal kunne stole på hva resultatene sier om våre data. Disse er: 1) tilfeldig utvalg, 2) linearitet i variablene, 3) ingen multikollinearitet, 4) feilledet har forventningsverdi 0 og 5) homoskedastisitet (Wooldridge, 2013, s. 45-51).

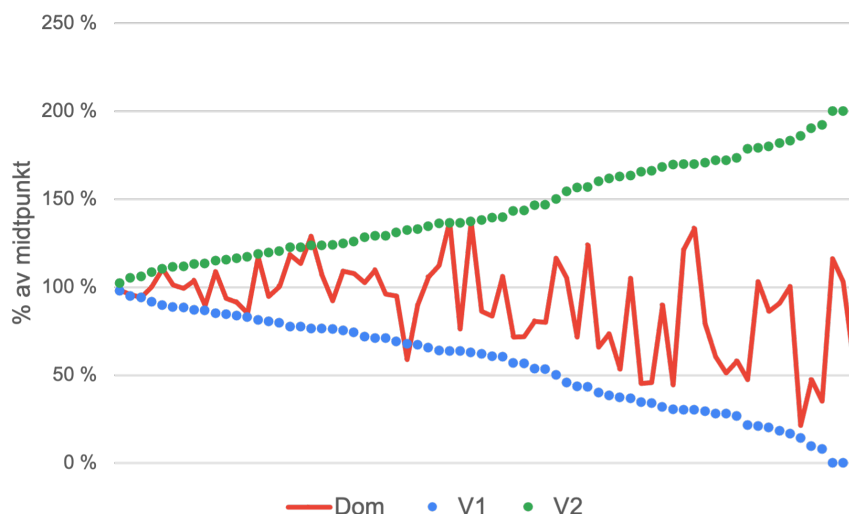
Forutsetning 1) diskuteres under 3.2.4., der vi konkluderer med at vi i tilstrekkelig grad kan anse utvalget vårt for å være tilfeldig, dog med noe forbehold. Forutsetning 2) er oppfylt, da vi kun har lineære variabler som ikke er funksjoner av hverandre. Forutsetning 3) tester vi ved hjelp av en VIF-test (Variance Inflation Factor-test). Ved bruk av tommelfingerregelen om at VIF-indikator  $< 10$  betyr fravær av multikollinearitet-problemer, er også denne forutsetningen oppfylt. Videre tester vi for normalfordeling og normalitet gjennom histogram og QQ-plots. Histogrammene bekrefter at gjennomsnittet til residualene er sentrert rundt null for begge regresjonene og QQ-plottet viser at de former en nokså rett linje, som betyr at også forutsetning 4) er oppfylt. Forutsetning 5) tester vi ved hjelp av en Breusch-Pagan test. Vi får her en p-verdi under 5%, som betyr at vi kan forkaste hypotesen om homoskedastisitet. Problemet med heteroskedastisitet skyldes trolig at vi har utelatte variabler i regresjonen. Vi velger likevel å benytte regresjonen, da heteroskedastisitet ikke er den viktigste forutsetningen å overholde, da den kun påvirker regresjonens konsistens, og vi likevel ikke skal studere kausale sammenhenger. Se appendix A2.2 for grafer og utskrifter til testene som ligger bak forutsetning 3)-5).

## 4 Analyse

Før vi presenterer resultatene fra dataanalysen minner vi om vår problemstilling:

*Er partssakkyndiges verdivurderinger i rettssaker objektive og hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til disse verdivurderingene?*

Vi innleder med en oppsummerende illustrasjon av dataen for å gi et overordnet innblikk i funnene. Her vises de partssakkyndiges verdivurderinger, sortert etter sprikets størrelse på x-aksen, sammen med dommens verdifastsettelse. Vi ser dermed både spriket og samvariasjonen mellom de tre størrelsene for hver sak.



**Figur 4.1:** V1, V2 og Dom i % av gjennomsnittet av V1 og V2

Vi ser umiddelbart av figuren at de partssakkyndiges verdivurderinger spriker og at verdivurderingene i alle tilfellene gagnar de respektive partene, da V1 konsekvent er lavere enn V2. Vi minner om at V1 er verdien fremlagt av partssakkyndige engasjert av parten tjent med lav verdi og V2 er det omvendte. Vi ser også at dommen i all hovedsak ligger innenfor de to partsakkyndiges verdivurderinger og at dommen ser ut til å falle nærmere V1 når sprikene øker. Dette motstrider delvis våre to innledende hypoteser:

*H1: De partssakkyndiges verdivurderinger er vilkårlig plassert i relasjon til hverandre og partenes interesser*

*H2: Dommens verdifastsettelse ligger vilkårlig i relasjon til partenes verdiforslag*

Vi analyserer funnene nærmere ved å ta for oss våre to forskningsspørsmål hver for seg.

## 4.1 F1: kommer partssakkyndige frem til omtrent samme verdi uavhengig av partenes interesser?

### 4.1.1 Deskriptiv statistikk

Vi ser først på deskriptiv statistikk for dataene i absolutte tall, vist i tabell 4.1. Antall observasjoner er 80 da vi inkluderer både A-saker (saker med verddivurderinger fra både de partssakkyndige og retten), og B-saker (saker som mangler verdifastsettelse fra retten). Dette er fordi vi i denne omgang kun analyserer de partssakkyndiges verddivurderinger.

**Tabell 4.1:** Deskriptiv statistikk for partssakkyndiges verddivurderinger i absolutte tall

	V1	V2
Gjennomsnitt	139 691 672.1	179 057 411
Standardfeil	118 513 332.5	131 629 396
Median	751 250	2 500 000
Standardavvik	1 060 015 471	1 177 329 110
Utvalgsvarians	1.123E+18	1.386E+18
Minimum	0	2.55
Maksimum	9 447 000 000	1.046E+10
Antall	80	80
Størst	9 447 000 000	1,046E+10
Minste	0	2.55

De fleste målene herfra er lite informative da observasjonenes absoluttverdi varierer stort i størrelsesorden, slik vi ser av minimums- og maksimumsverdiene. Det er verdt å merke seg at både gjennomsnitt og median er høyere for V2 enn V1, men det er lite hensiktsmessig å gjøre noen videre tolkning av disse størrelsene ut fra absolutte tall. Det samme gjelder for standardavvik og varians.

Vi går derfor videre med å se på deskriptiv statistikk for den relative variabelen IndeksV2, se tabell 4.2.

**Tabell 4.2:** Deskriptiv statistikk for spriket i de partssakkyndiges verdivurderinger, vist ved den indekserte variabelen IndeksV2

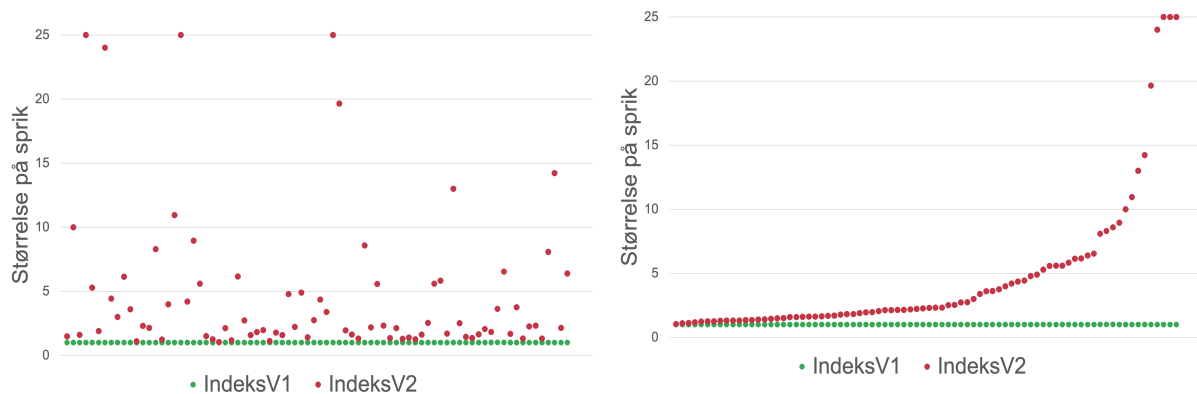
	IndeksV2
Gjennomsnitt	4.76
Standardfeil	0.64
Median	2.28
Standardavvik	5.69
Utvalgsvarians	32.36
Minimum	1.04
Maksimum	25
Antall	80
Størst	25
Minste	1.04
95% konfidensintervall	(3.51, 6.00)

Her vises spriket i de partssakkyndiges verdivurderinger ved  $\text{IndeksV2} = \text{V2/V1}$ . IndeksV1 er ikke inkludert, da  $\text{IndeksV1} = 1$  for alle observasjoner.

Gjennomsnittet forteller at V2 i gjennomsnitt er nesten 5 ganger så høy som V1. Maksimumsverdien viser at vi har observasjoner med inntil 25 ganger så høy V2 som V1. Minimumsverdi på over 1 viser at V2 alltid er høyere enn V1. Dette betyr at verdivurderingen til sakkyndige engasjert av parten tjent med høy verdi alltid er høyere enn den til sakkyndige engasjert av parten tjent med lav verdi, i vårt utvalg på totalt 80 saker.

Vi ser en høy utvalgsvarians, som viser at vi har stor spredning i dataene, med et høyt gjennomsnittlig avvik fra gjennomsnittet på 4.76. Vi har fem uteliggere med IndeksV2 større enn 19 som trekker denne variansen opp. Uteliggere får stor vekt når man ser på varians, da varians er en kvadrert størrelse. Det er derfor informativt å se på utvalgsvariansen uten disse, som er 8.3. Dette er betydelig lavere enn den opprinnelige på 32.36 men fremdeles nokså høyt i forhold til gjennomsnittet på 4.76.

De oppsummerende størrelsene og figur 4.1 vist innledningsvis antyder nokså tydelig at det er et sprik mellom V1 og V2, der V2 er høyere enn V1. For å se nærmere på dette visualiserer vi datapunktene med kun de partssakkyndiges verdier. Vi sammenstiller IndeksV1 (grønn) og IndeksV2 (rød) for hver sak for å se spriket mellom verdivurderingene, og sorterer sakene etter størrelsen på IndeksV2 (størrelsen på spriket).



(a) Observasjonene i tilfeldig rekkefølge

(b) Observasjonene sortert etter størrelsen på IndeksV2

**Figur 4.2:** Sprik mellom de partssakkyndiges verdivurderinger, vist ved IndeksV1 og IndeksV2

Figur 4.2 bekrefter at V2 er høyere enn V1 i alle observasjonene, og at det er snakk om forholdsmessig store sprik. Dette motstrider hypotesen om at partssakkyndige på hver sin side av en sak kommer frem til lignende verdier.

Vi har ni observasjoner med særlig store sprik, hvor V2 er mer enn ti ganger så stor som V1 ( $\text{IndeksV2} > 10$ ). Alle unntatt én av disse sakene omhandler verdsettelse av selskaper. Av disse ni sakene er det fem “ekstreme” sprik der V2 er mer enn 19 ganger så stor som V1 ( $\text{IndeksV2} > 19$ ). I tre av disse fem observasjonene har V1 verdi null ( $V1 = 0$ ). Disse observasjonene trekker naturligvis gjennomsnittlig sprik betydelig opp. Uten observasjonene med  $\text{IndeksV2} > 10$  har vi likevel at gjennomsnittlig  $\text{IndeksV2} = 3.01$ , altså at verdien til sakkyndige for den ene parten er over tre ganger så høy som verdien til sakkyndige til den andre parten.

En av de tre sakene med  $V1 = 0$  omhandler fastsettelse av løsningssum i forbindelse med innløsning av minoritetsaksjer. Saken skiller seg ikke ut på noe annet viktig punkt enn at den ene parten i dette tilfellet mener at det gjeldende datterselskapets i realiteten er konkurs. De to andre sakene gjelder verdsettelse av tapt inntekt. I begge tilfellene mener den ene parten at de ikke har påført den andre parten inntektstap.

#### 4.1.2 Er spriket mellom de partssakkyndiges verdivurderinger statistisk signifikant?

For å se nærmere på funnet om at V2 er høyere enn V1, som vi ser fra den deskriptive statistikken, gjør vi både en ensidig og en tosidig Welch’s t-test av de to variabelenes

forventninger. Slik kan vi se signifikansen av spriket. Vi gjør den tosidige testen for å teste om forventningen til IndeksV2 er signifikant forskjellig fra forventningen til IndeksV1, som i vårt tilfelle er 1. Den ensidige testen undersøker om IndeksV2 er signifikant større enn IndeksV1. Vi inkluderer også her alle 80 observasjoner, både A- og B-saker, da vi fremdeles kun analyserer spriket i de partssakkyndiges verdivurderinger.

Vi har følgende hypoteser:

$$\begin{array}{ll}
 H_0: IndeksV2 = IndeksV1 & H_0: IndeksV2 = IndeksV1 \\
 H_1: IndeksV2 \neq IndeksV1 & H_1: IndeksV2 > IndeksV1
 \end{array}$$

**Tabell 4.3:** T-test: er det et statistisk signifikant sprik mellom de partssakkyndiges verdivurderinger?

	IndeksV2	IndeksV1
Gjennomsnitt	4.76	1
Varians	32.36	0
Observasjoner	80	80
fg	79	
t-Stat	5.91	
P(T<=t) ensidig	4.21E-08***	
P(T<=t) tosidig	8.42E-08***	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

For å teste signifikansen i spriket mellom V1 og V2 tester vi om IndeksV2 er signifikant forskjellig fra IndeksV1. IndeksV2 = V2/V1. IndeksV1 = 1. V1 = verdivurderingen til den partssakkyndige for parten tjent med lav verdi. V2 = verdivurderingen til den partssakkyndige for parten tjent med høy verdi.

Resultatene fra både den ensidige og tosidige t-testen viser at IndeksV2 er signifikant større enn IndeksV1, med svært lave p-verdier. Dermed har vi klar forkastning av nullhypotesen om at de to variablene har lik forventning. Den tosidige testen indikerer at de to partssakkyndige verdivurderingene er signifikant ulike. Den ensidige testen antyder at V2 er signifikant høyere enn V1. Dette betyr at vi med signifikans kan si at de partssakkyndige fra vårt utvalg legger frem verdivurderinger som gagnar deres part. Som diskutert under 4.1.1 er variansen til IndeksV2 høy og dras opp av uteliggere.

### 4.1.3 Kontrolltester av spriket

Vi sammenligner undergrupper i datasettet for å se om spriket mellom V1 og V2 i enkelte grupper avviker betydelig fra resten av observasjonene. Dersom vi finner dette, kan vi se til karakteristikker ved disse gruppene for forklaringer på funnene. Vi sammenligner nøkkeltall som gjennomsnittlig sprik og utvalgsvarians. I de gruppene vi ser merkbare forskjeller supplerer vi med t-tester for å undersøke om IndeksV2 er signifikant forskjellig mellom gruppene. Gruppene vi sammenligner er:

1. Saker fra tingretten mot saker fra lagmannsretten
2. Sakkyndige som er selvstendig næringsdrivende eller små aktører, mot store aktører
3. Saksøker er tjent med høy verdi mot at saksøker er tjent med lav verdi
4. Saker innenfor kategorien Eiendom mot saker innenfor kategorien Selskap

Vi ser på tingrettssaker mot lagmannsrettssaker på bakgrunn av drøftelsen under 3.2.4 om potensiell variasjon i spriket mellom de to domstolene. Type sakkyndig ser vi på fordi mindre aktører er mer utsatt for omdømmetap enn veletablerte aktører (Kim, 2016; Posner, 1999). Videre ser vi om det har noe praktisk betydning om det er saksøker eller saksøkt som er tjent med høy eller lav verdi. Vi sammenligner også kategoriene Selskap og Eiendom da de to gruppene kan ha forskjeller hva gjelder verdsettelsesmetode og -grunnlag. Trolig dekker dette de viktigste elementene som kan forklare størrelsen på spriket. Det er imidlertid en mulighet for at det eksisterer flere faktorer utover de ovennevnte som kan forklare størrelsen på spriket. Eksempler på dette er betydningen av de partssakkyndiges erfaring, deres faglige bakgrunn, deres forhold til partens advokat og hvor tett de har samarbeidet med advokaten underveis i arbeidet. Karakteristikkene vi ser på er imidlertid de eneste som oppgis konsistent i rettssakene i utvalget.

Av de ovennevnte undergruppene ser vi kun noe mønster når vi sammenligner selskapssaker og eiendomssaker, der gjennomsnittlig sprik er henholdsvis 7.36 og 2.83. Ved hjelp av t-test undersøker vi signifikansen av denne forskjellen i fire omganger, hvor vi varierer hvilke typer eiendomssaker som inkluderes. Dette er for å kontrollere for at det er ulike former for eiendom der verdsettelsen skjer på noe ulikt vis i en rettssak. Spesielt saker som omhandler odell og ekspropriasjon skiller seg fra de øvrige typene eiendomssaker. Først inkluderer vi eiendomssaker uten hverken ekspropriasjon eller odell, deretter inkluderer vi



hhv. ekspropriasjon og odell hver for seg, og til slutt inkluderer vi begge deler. Vi minner om at verdsettelse av inntektstap inngår i kategorien Selskap. Testene har entydige resultater og vi inkluderer derfor kun utskrift fra testen som inkluderer all eiendom. Se appendix A3.2 for de resterende utskriftene. Ingen av de øvrige gruppene viser nevneverdige forskjeller i nøkkeltall og vi undersøker derfor ikke disse noe videre.

**Tabell 4.4:** T-test: er spriket i partssakkyndige verdivurderinger signifikant ulikt mellom kategoriene Selskap og Eiendom?

	IndeksV2 Selskap	IndeksV2 Eiendom
Gjennomsnitt	7.36	2.83
Varians	58.44	5.01
Observasjoner	34	46
fg	37	
t-Stat	3.36	
P(T<=t) ensidig	0.0009***	
P(T<=t) tosidig	0.0018***	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

For å teste om spriket mellom V1 og V2 er ulikt mellom kategoriene Selskap og Eiendom, tester vi om IndeksV2 er signifikant forskjellig i de to kategoriene. IndeksV2 = V2/V1. IndeksV1 = 1. V1 = verdivurderingen til den partssakkyndige for parten tjent med lav verdi. V2 = verdivurderingen til den partssakkyndige for parten tjent med høy verdi.

Testen vist under tabell 4.4 viser at det er et signifikant større sprik i saker der det er snakk om verdsettelse av selskap enn eiendom. Noe av denne forskjellen kan komme av at alle de tre uteliggerne med V1 = 0 omhandler verdsettelse av selskap. For å undersøke om dette har betydning gjør vi de fire kontrolltestene også uten uteliggere. Resultatene er uendret, og vi får fremdeles at gjennomsnittlig sprik i kategorien Selskap er signifikant større enn i kategorien Eiendom. Alle testene har en p-verdi under 1%. For ordens skyld påpeker vi at IndeksV1 og IndeksV2 også er signifikant forskjellige innad i både kategoriene Selskap og Eiendom alene, se appendix A3.2. Videre viser vi til diskusjonen under 3.2.1, om hvorvidt man verdsetter EV (totalverdien) eller EK (kun egenkapitalen). Et større sprik i selskapssakene enn eiendomssakene kan forklares av at det er vanligere å verdsette EK alene i selskaper enn i eiendom. Når man kun verdsetter EK-verdien vil det prosentvise spriket mellom to verdivurderinger bli større enn om man snakker om EV-verdien. Årsaken er at verdien av egenkapitalen er avhengig av gjeldsgraden, der egenkapitalverdien vokser eksponentielt med høyere gjeldsgrad. Vi illustrerer med et eksempel:

$EV(1) = 100$ , med Gjeld = 90 gir  $EK(1) = 10$

$EV(2) = 110$ , med Gjeld = 90 gir  $EK(2) = 20$

Prosentvis økning fra  $EV(1)$  til  $EV(2) = 10\%$

Prosentvis økning fra  $EK(1)$  til  $EK(2) = 100\%$

Vi ser at utvalgsvariansen i gruppen med selskap er veldig høy. Likt som for IndeksV2 over, trekkes denne størrelsen betydelig opp av uteliggere da alle observasjoner med IndeksV2 større enn 19 faller innenfor kategorien selskap. Utvalgsvariansen for selskap uten disse observasjonene er 12.03, fortsatt noe høy. Dette kan forklares av at det i selskapskategorien i større grad byttes på hvorvidt de verdsetter selskapenes EV- eller EK-verdi. Det vil dermed bli mer variasjon i hvor “uenige” de sakkyndige er her enn i eiendoms-kategorien der det stort sett er EV-verdien som verdsettes.

### **Oppsummering av analysen tilknyttet de partssakkyndiges verdivurderinger**

Funnene fra analysen av spriket mellom de partssakkyndiges verdivurderinger viser sterk antydning til at den sakkyndige engasjert av parten som er tjent med høy verdi (S2) legger frem høyere verdi enn motpartens sakkyndige (S1). De viser også at disse verdivurderingene sammenfaller med interessene til parten som har engasjert dem.

## **4.2 F2: hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til de partssakkyndiges verdivurderinger?**

### **4.2.1 Deskriptiv statistikk**

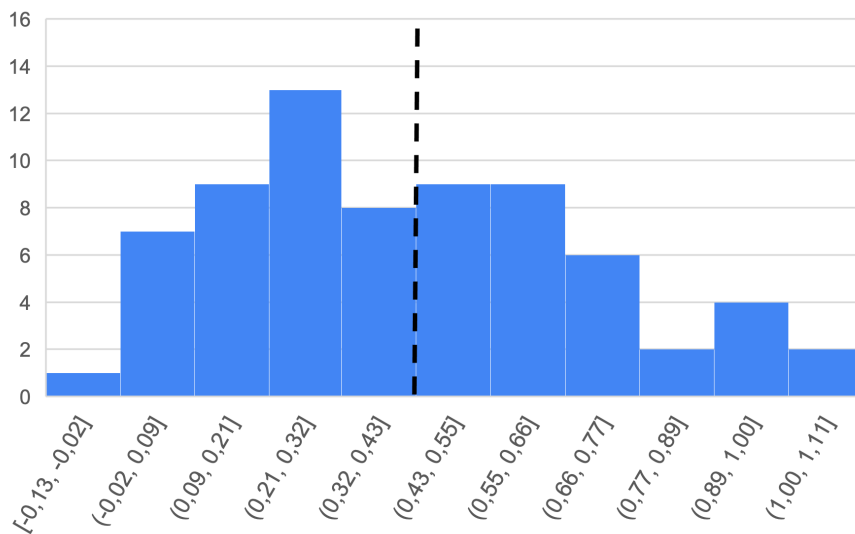
Vi innleder analysen av dommens verdifastsettelse med å se på deskriptiv statistikk, oppsummert i tabell 4.5. Analysen tar for seg utvalgets 70 A-saker (saker med verdifastsettelse i domsavsigelsen). Da vi ønsker å undersøke dommens plassering i relasjon til V1 og V2, vil vi se på dommen i sammenheng med disse variablene, framfor dommen alene. Dette gjør vi ved å benytte oss av variabelen DomNorm, som beskrives under 3.2.3.

**Tabell 4.5:** Deskriptiv statistikk for dommens verdifastsettelse

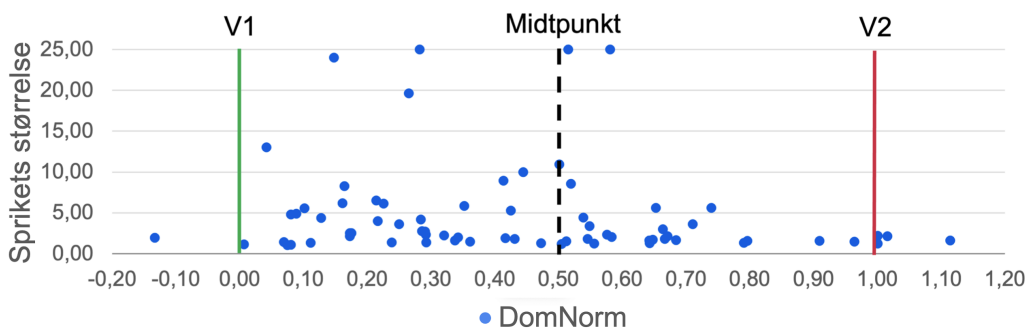
	DomNorm
Gjennomsnitt	0.43
Standardfeil	0.03
Median	0.41
Standardavvik	0.28
Utvalgsvarians	0.08
Minimum	-0.13
Maksimum	1.11
Antall	70.00
Størst	1.11
Minst	-0,13
Konfidensintervall	(0.36, 0.49)

Vi viser dommens verdifastsettelse med variabelen  $\text{DomNorm} = (\text{Dom} - V1)/(V2 - V1)$ .  $\text{DomNorm} = 0$  tilsvarer at  $\text{Dom} = V1$ , og  $\text{DomNorm} = 1$  betyr at  $\text{Dom} = V2$ .

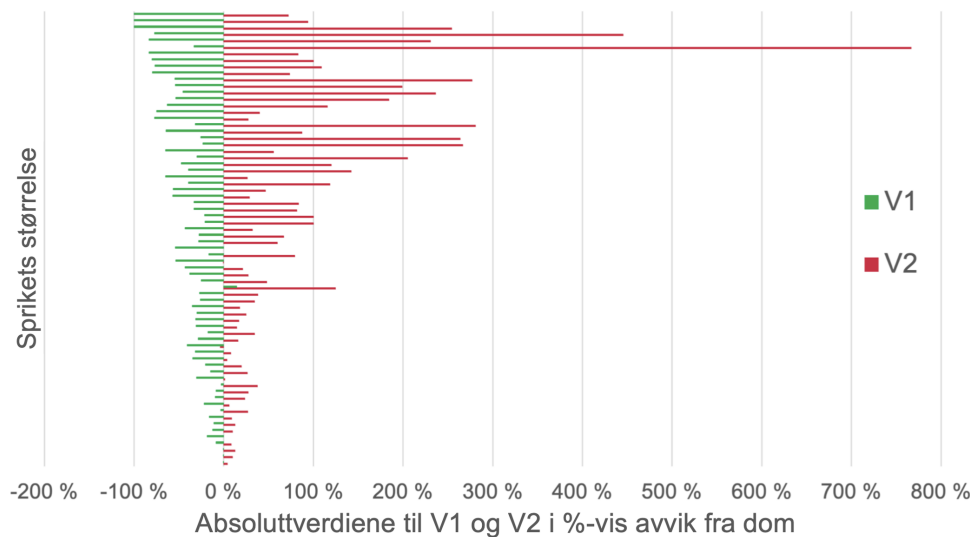
Vi finner gjennomsnittlig verdifastsettelse på 0.43. Tolkningen av dette kan illustreres ved at tallet ville vært 0.5 dersom dommen i gjennomsnitt var lik midtpunktet mellom de partssakkyndiges verdivurderinger. Gjennomsnitt på 0.43 betyr derfor at dommen i gjennomsnitt er relativt nær, men noe under, midtpunktet. Dette underbygges av en median på 0.41, og et 95% konfidensintervall på [0.36, 0.49]. Videre er utvalgsvariansen relativt lav i forhold til gjennomsnittet, som kan antyde at dommens verdifastsettelse sentrerer seg noe tett rundt gjennomsnittlig verdifastsettelse på 0,43. Vi ser med dette en spredning, men vi kunne forvente at denne spredningen var noe større dersom retten plasserte seg vilkårlig relativt til V1 og V2. At variansen er lav rundt et gjennomsnitt nært midtpunktet av V1 og V2 peker i motsatt retning av H2 om vilkårlig plassert Dom. For å se nærmere for på fordelingen av Dom i relasjon til V1 og V2, illustrerer vi verdiene i tre ulike diagrammer. Se neste side.



(a) Histogram over dommens verdifastsettelse, vist ved DomNorm



(b) Plassering av dommens verdifastsettelse i intervallet mellom V1 (0) og V2 (1)



(c) V1 og V2 i %-vis avvik fra Dom. Dom er her vist ved 0%

**Figur 4.3:** Figurer som viser plasseringen av dommens verdifastsettelse

Histogrammet i 4.3(a) viser antydninger til en buet form med flere observasjoner rundt midten av intervallet og færre i endene. Det samme viser figur 4.3(b) og viften presentert ved figur 4.1. Dersom dommens verdifastsettelse var helt uavhengig av V1 og V2 kunne det være rimelig å anta at den er tilfeldig spredt mellom, og kanskje utenfor, V1 og V2. Da kunne vi forventet at datapunktene i figurene ikke klumpet seg tydelig sammen noe sted, og at histogrammet fulgte en fordeling som lignet mer på en uniform fordeling enn en normalfordeling. Dermed antyder figurene at retten synes å trives noe under gjennomsnittet av V1 og V2, i likhet med det vi ser fra den deskriptive statistikken.

Figur 4.3b) viser samme tendens som viften i figur 4.1 til at retten synes å tendere mot V1 ved store sprik. Dette ser vi vet at det er flere observasjoner under enn over midten ved store sprik. Vi ser samme tendens fra figur 4.3c) ved at figuren har en fasong som ligner et tornadodiagram. Ved store sprik, her sortert etter størrelsen på IndeksV2, er V2 prosentvis lenger unna dommen enn V1. Denne effekten blir gradvis mindre ved mindre sprik der V2 og V1 sine %-vise avstander fra dom blir likere.

Vi ser noen observasjoner der dommen ligger ved grensen av intervallet mellom V1 og V2, som kan anses som uteliggere av ulik grad. Alle unntatt én av disse observasjonene er i kategorien Eiendom. De tre mest avvikende observasjonene har dom som er utenfor intervallet, men ingen av disse er langt utenfor. Den ene har dom lavere enn V1, der  $\text{DomNorm} = -0,0133$ . Dette er en festetomt-sak der part 1, som er tjent med lav verdi, er staten ved Oslo kommune. De to andre sakene har dom høyere enn V2 og gjelder henholdsvis en festetomt og et næringsbygg med normaliserte verdier på  $\text{DomNorm} = 1,015$  og  $\text{DomNorm} = 1,114$ . Videre er det to observasjoner der Dom er lik V2 (Dom = V2), og åtte observasjoner der Dom ligger veldig nært den ene parten. Det er ingen klare mønstre i disse sakenes karakteristikk, annet enn at det nesten utelukkende er snakk om eiendomssaker. Vi merker oss også at det i hovedsak gjelder observasjoner med relativt små sprik ( $\text{IndeksV2} < 2,2$ ), der kun én av dem har  $\text{IndeksV2} = 13$ . Denne saken er en odel-sak, men har ellers ingen nevneverdige karakteristikk.

### 4.2.2 Ligger dommen nær gjennomsnittet av de partssakkyndiges verdivurderinger?

Vi gjør en Welch's t-test for å undersøke signifikansen av funnene fra den deskriptive statistikken og illustrasjonene under 4.2.1. Vi gjør både en tosidig og en ensidig test, for å først undersøke om gjennomsnittlig Dom er henholdsvis signifikant lik eller lavere enn gjennomsnittet av de to partssakkyndiges verdivurderinger. Vi tester følgende hypoteser:

$$H_0 : Dom = 0,5$$

$$H_0 : Dom = 0,5$$

$$H_1 : Dom \neq 0,5$$

$$H_1 : Dom < 0,5$$

**Tabell 4.6:** T-Test: ligger dommens verdifastsettelse nært gjennomsnittet av de partssakkyndiges verdivurderinger?

	DomNorm
Gjennomsnitt	0.427
Varians	0.078
Observasjoner	70
fg	79
t-Stat	-2.194
P(T<=t) ensidig	0.016**
P(T<=t) tosidig	0.032**

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Vi tester om DomNorm er signifikant forskjellig fra 0.5, som viser til gjennomsnittet av V1 og V2. Vi viser dommens verdifastsettelse med variabelen  $DomNorm = (Dom - V1)/(V2 - V1)$ . DomNorm = 0 tilsvarer at Dom = V1, og DomNorm = 1 betyr at Dom = V2.

Resultatene fra testen er vist i tabell 4.6. Vi forkaster den tosidige testen om forventning lik midtpunktet av de to verdivurderingene. Vi forkaster også den ensidige testen hvilket tilsier at forventet Dom ligger signifikant under dette midtpunktet. Testene bekrefter således det vi ser fra deskriptiv statistikk og illustrasjoner. Resultatene trenger imidlertid ikke å bety at dommen ikke tenderer å ligge nær dette midtpunktet. Det kan være at retten trekkes mot midtpunktet, men at andre faktorer også spiller en rolle slik at verdifastsettelsen derfor ofte havner litt vekk fra, og oftest under, midtpunktet.

### 4.2.3 Ligger dommens verdifastsettelse lavere ved store sprik enn ved små sprik?

For å nærmere analysere tendensen vi så i figurene 4.1 og 4.3b-c til at dommen ligger nærmere V1 enn V2 ved større sprik, gjør vi en Welch's t-test for to utvalg og en regresjon.

#### T-test

Vi deler observasjonene inn i de to gruppene "lite sprik" og "stort sprik", skilt ved medianen til IndeksV2. Vi gjør en tosidig test for å se om DomNorm er signifikant forskjellig mellom de to gruppene og en ensidig test for å se om den ligger signifikant lavere i gruppen "stort sprik". Vi har følgende null- og alternativhypoteser:

$$\begin{aligned}
 H_0 : \text{Dom } v / \text{stort sprik} &= \text{Dom } v / \text{lite sprik} & H_0 : \text{Dom } v / \text{stort sprik} &= \text{Dom } v / \text{lite sprik} \\
 H_1 : \text{Dom } v / \text{stort sprik} &\neq \text{Dom } v / \text{lite sprik} & H_1 : \text{Dom } v / \text{stort sprik} &< \text{Dom } v / \text{lite sprik}
 \end{aligned}$$

**Tabell 4.7:** T-test: ligger dommens verdifastsettelse lavere ved store sprik enn ved små sprik?

	DomNorm Lite sprik	DomNorm Stort sprik
Gjennomsnitt	0.510	0.344
Varians	0.104	0.040
Observasjoner	35	35
fg	57	
t-Stat	2.582	
P(T<=t) ensidig	0.006***	
P(T<=t) tosidig	0.012**	

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Vi tester om DomNorm er signifikant forskjellig mellom Lite sprik og Stort sprik.  $\text{DomNorm} = (\text{Dom} - V1) / (V2 - V1)$ . Observasjonene er inndelt i henholdsvis Stort sprik og Lite sprik ved medianen til DomNorm.

Vi ser fra utskriften at gjennomsnittlig dom for små sprik er 0.51, og 0.34 for store sprik. Fra p-verdien ser vi at denne forskjellen er signifikant på 5% nivå. Dette bekrefter tendensen fra den deskriptive analysen til at dommen ligger nærmere V1 enn V2 oftere ved større sprik enn ved små sprik. Dette resultatet kan indikere at signifikansen i testen under 4.2.2, der dommen er signifikant forskjellig fra midtpunktet mellom V1 og V2, drives av observasjonene med stort sprik der vi ser at dommen oftere ligger nærmere V1.

## Regresjon

Vi gjør en regresjon for å ytterligere undersøke betydningen av sprikets størrelse på dommens verdifastsettelse. En årsak til at dette er hensiktsmessig er at en kan argumenteres for at inndelingen i “lite sprik” og “stort sprik”, som benyttes i t-testen, er noe misvisende. Sprikenes størrelse strekker seg fra  $\text{IndeksV2} = 0,04$  til  $\text{IndeksV2} = 25$ , der medianen brukt til skille mellom gruppene er på  $\text{IndeksV2} = 1,31$ . Dessuten er det ikke noe i datasettet som uten videre gjør median til et naturlig skille. I regresjonen bruker vi en kontinuerlig skalering av spriket ved hjelp av  $\text{IndeksSprik}$  introdusert under 3.3.6. Vi gjør i tillegg en kontrollregresjon hvor vi skiller mellom stort og lite sprik ved hjelp av en dummyvariabel. Denne kontrollregresjonen benytter skillet ved median slik som i t-testen over. Vi kaller de to regresjonene for henholdsvis regresjon 1 og regresjon 2.

**Tabell 4.8:** Regresjonsresultater

	Regresjon 1	Regresjon 2
Constant	0.457* (0.264)	0.124 (0.156)
LogMidtpunkt	0.978*** (0.018)	0.991*** (0.011)
IndeksSprik	-1.018** (0.431)	
LogMidtpunkt*Sprik	0.037 (0.029)	
IndeksDummy		-0.517** (0.235)
LogMidtpunkt*Dummy		0.016 (0.017)
Observations	70	70
R <sup>2</sup>	0.995	0.995
Adjusted R <sup>2</sup>	0.995	0.995

*Note:* \* $p < 0.1$ ; \*\* $p < 0.05$ ; \*\*\* $p < 0.01$  (standard feil i parentes).

Tabellen viser resultater for regresjonen. Avhengig variabel er  $\log(\text{Dom})$ . Koeffisientene fanger opp variasjonen i den avhengige variabelen ved endringer i de uavhengige variablene.  $\log(\text{midtpunkt})$  er det logtransformerte gjennomsnittet av  $V1$  og  $V2$ . Spriket vises ved  $\text{IndeksSprik} = (V2 - V1)/V2$ . Merk at  $\text{IndeksSprik}$  skiller seg fra den tidligere benyttede  $\text{IndeksV2}$ , se 3.3.5. Interaksjonsleddet  $\text{Midtpunkt} * \text{Sprik}$  viser hvordan variablene interagerer.

Fra regresjon 1 ser vi at koeffisienten til  $\text{IndeksSprik}$  er signifikant på 5% nivå med et negativt fortegn. Dette underbygger hypotesen om at dommens verdifastsettelse ligger nærmere  $V1$  enn  $V2$  oftere ved større sprik enn små. Koeffisienten til  $\text{Midtpunkt}$  er signifikant på 1% nivå med et positivt fortegn. Det positive fortegnet får mening i den



forstand at retten synes å heve sin verdifastsettelse i takt med at midtpunktet mellom V1 og V2 øker. Til tross for at variabelen er signifikant kan vi ikke si med sikkerhet at retten bruker midtpunktet som et ledd i beslutningen om sin endelige verdifastsettelse. Det er nemlig ikke overraskende at denne variabelen blir signifikant da Midtpunktet mellom V1 og V2 forteller umiddelbart i hvilken størrelsesorden vi kan forvente å finne rettsavgjørelsen. Dette gjenspeiles også av regresjonens noe misvisende høye forklaringsgrad. Midtpunktet til de to partssakkyndiges verddivurderinger vil naturlig forklare mye av variasjonen i dommen. Det betyr dermed ikke at vi har fanget opp alle variabler som betyr noe for dommens verdifastsettelse. Videre ser vi at interaksjonsleddet ikke er signifikant. At interaksjonsleddet ikke er signifikant trenger ikke å bety at størrelsen på spriket ikke påvirker rettsavgjørelsen, kun at vi ikke kan påvise at retten legger mer eller mindre vekt på hva midtpunktet er med varierende sprik-størrelse.

Regresjon 2 viser lignende resultater som regresjon 1 når det gjelder koeffisientenes fortegn og signifikans. Vi har dermed samsvar mellom t-testen, regresjon 1 og regresjon 2. De kan alle antyde at dommens verdifastsettelse oftere ligger nærmere V1 enn V2 ved større sprik enn ved små.

#### 4.2.4 Kontrolltester av dommens plassering

På samme måte som for spriket i de partssakkyndiges verddivurderinger, undersøker vi om det er forskjell i dommens plassering mellom følgende grupper:

1. Tingrett mot lagmannsrett
2. Saksøker er parten tjent med lav verdi mot at den er tjent med høy verdi
3. Saker med store verdier mot små verdier
4. Eiendom vs. selskaper som verdsettelsesobjekt
5. En av partene er en statlig aktør

Vi ser på nøkkeltall for å se om det er merkbare mønstre vi bør studere nærmere. Vi ser på om dommen varierer utfra om saken er ført for tingrett eller lagmannsrett da disse to rettsinstansene stiller ulike krav til kompetanse, i det minste uoffisielt. Videre ser vi om dommens atferd er annerledes når det er snakk om relativt store summer enn når det er snakk om mindre summer. Vi skiller her gruppene fra hverandre ved hjelp av median.

Da vi finner at spriket er signifikant større for selskaper enn eiendom, undersøker vi også om dommens plassering relativt til V1 og V2 varierer mellom disse to gruppene. Til slutt ser vi på hvorvidt det er av betydning at den ene parten er en statlig aktør.

Vi finner ingen tydelige mønstre i dommens verdifastsettelse i noen av gruppene. Vi gjør derfor kun en t-test av om DomNorm er signifikant forskjellig mellom kategoriene Selskap og Eiendom, da vi får signifikans i testen under 4.1.3 av om de to gruppene har forskjellige sprik. Testen gir imidlertid ikke forkastning og vi kan dermed ikke fastslå noen statistisk signifikant forskjell mellom gruppene. Se appendix A3.2. Det er imidlertid viktig å påpeke at ved et lite datasett som dette må resultatene være svært tydelige for at vi skal få signifikans. Med andre ord kan det være at det foreligger et mønster, men at vi ikke har mange nok observasjoner til å få en klar konklusjon.

I likhet med kontrolltestene på sprik, eksisterer det også flere elementer utover de ovennevnte vi gjerne skulle testet. Eksempelvis vil betydningen av dommers erfaring på rettsavgjørelsen være interessant, herunder både erfaring som dommer generelt og erfaring spesifikt med tvister vedrørende verdsettelsesspørsmål. Sistnevnte kan trolig si noe om hvor kjent retten er med verdsettelse som fagfelt og i hvor stor grad de er i stand til å utføre verdifastsettelser uten å hvile på de partssakkyndiges verdivurderinger. Et annet element som hadde vært interessant å teste er hvilken part som legger frem sin verdivurdering først, for å se om dommer ankres mot denne verdien i større grad enn den andre. Disse elementene lar seg imidlertid ikke teste i denne studien, grunnet mangel på tilgjengelig informasjon.

### **Oppsummering av analysen tilknyttet dommens verdifastsettelse**

Analysen av dommens plassering relativt til de partssakkyndiges verdivurderinger viser antydning til at de tre verdiene samvarierer. Dette vises ved at dommen i hovedsak ligger innenfor intervallet mellom de to verdivurderingene, og ofte ligger nærmere midtpunktet enn endene av dette intervallet. Videre antyder funnene at dommen oftere ligger nærmere den laveste verdivurderingen enn den høyeste, og enda oftere når sprikene er store enn når de er små.

## 5 Diskusjon

### 5.1 Hovedfunn

I dataanalysen undersøker vi om partssakkyndige som skal verdsette et objekt kommer frem til omtrent samme verdier, om disse gagnar partene, og hvor retten plasserer sin verdifastsettelse i relasjon til disse verdivurderingene. Basert på tidligere forskning og med utgangspunkt i rettssystemet, tilsier våre hypoteser at vi vil finne de partsakkyndiges verdivurderinger tilfeldig plassert i relasjon til hverandre og til partens interesser, og at dommen er tilfeldig plassert i relasjon til disse. Våre hypoteser bygger dermed på forventningen om at de partssakkyndige er objektive, og at retten plasserer sin verdifastsettelse uavhengig av de partssakkyndige sine verdivurderinger.

Resultatene fra dataanalysen antyder flere interessante funn. Vi finner et betydelig sprik i verdivurderinger fra partssakkyndige som er engasjert av motstridende parter i en rettssak. Videre ser vi at den partssakkyndige engasjert av parten tjent med høy verdi i gjennomsnitt legger frem en verdivurdering som er nesten 5 ganger så høy som motpartens. Videre ser vi at dommen korrelerer med de partssakkyndige verdivurderingene, da observasjonene i all hovedsak ligger innenfor intervallet mellom de partssakkyndiges verdivurderinger. Vi kan også se en tendens til at det er flere observasjoner rundt midten av dette intervallet, og færre langt unna midten. Til slutt finner vi antydning til at dommen oftere ligger nærmest laveste verdiforslag ved store sprik enn ved små.

Resultatene motstrider de innledende hypotesene på flere områder. Dette er ikke unormalt i en eksplorativ studie som denne og heller ikke overraskende gitt vårt naive utgangspunkt. I det følgende diskuterer vi mulige forklaringer på resultatene våre ved å se til tidligere forskning på beslektede problemstillinger. Dette fordi resultatene våre ikke sier noe om hvorfor vi observerer det vi observerer, bare hva vi observerer. Sammenhengene vi diskuterer er derfor kun hypotetiske, og forutsetter at vi har et tilfeldig og representativt utvalg. Vi vil først se på forskning som kan forklare funnene tilknyttet spriket i de partssakkyndiges verdivurderinger, deretter tilknyttet dommens verdifastsettelse og til slutt de to i sammenheng.

## 5.2 Sprik i partssakkyndiges verdivurderinger

Som diskutert i 2.1 er verdsettelse i stor grad skjønnsbasert. Med dette til grunn finner vi det lite overraskende at vi ser et sprik i verdsettelse fra to eller flere partssakkyndige. Det er langt mer interessant at i samtlige saker får parten som er tjent med høy verdi fremlagt en høyere verdsettelse fra sin partssakkyndige enn motparten, og motsatt. Diskusjonen i dette delkapittelet har som formål å forklare dette, samt sprikenes betydelige størrelse, da eventuelle årsaker også vil kunne forklare spriket generelt.

### 5.2.1 Praktiske forhold kan åpne opp for subjektivitet

Vi ser først på mulige praktiske forklaringer på det observerte spriket. Med dette mener vi forhold utenfor den partssakkyndiges kontroll som likevel gjør at en part går til retten med en verdivurdering de anser som ønskelig.

Det kan tenkes at det observerte spriket i verdivurderinger har en så enkel forklaring som at de partssakkyndige har ulikt informasjonsgrunnlag. Det er tilnærmet umulig å unngå informasjonsasymmetri mellom partene i en rettssak (Osborne, 1999), og derfor også mellom de partssakkyndige. Partssakkyndige arbeider ut fra et mandat der det presiseres hvilken informasjon de skal ta utgangspunkt i (Domstoladministrasjonen, 2021). Partene og deres advokater har sannsynligvis selv ulik tilgang på informasjon om det som skal verdsettes, i tillegg til at informasjonen de velger å gi videre til de partssakkyndige er ulik og presenteres på ulikt vis (Levy og Shuck, 1999). Således vil verken mandatene eller øvrig informasjon de partssakkyndige baserer verdivurderingene sine på være helt like. Dog forklarer nok ikke dette alene at sprikene er så store som de er.

Det er mulig at de fordelaktige verdivurderingene skyldes aktiv involvering fra partenes advokater underveis i de partssakkyndiges arbeid. Bønes og Johansen (2019) finner at advokater jobber tett med de partssakkyndige når de skal verdsette næringseiendom. Advokatene godkjenner også det ferdige produktet før det legges frem for retten (Bønes og Johansen, 2019). Dette, sammen med mandatet og annen informasjon som gis innledningsvis, legger til rette for at oppdragsgiver i nokså stor grad kan styre erklæringens endelige innhold og konklusjon. Det er da naturlig at partene i saken styrer sin sakkyndige i hver sin retning og at vi ser et tydelig sprik.

En tredje forklaring kan være at advokatene kun velger å bruke en verdivurdering i retten dersom de anser den for å være fordelaktig for deres part. Dessuten påpeker Lee (1988) at advokater ofte driver “sakkyndig-shopping” ved å kontakte flere spesialister for å finne en som er “medgjørlig”. De velger så å kun gå til retten med de mest fordelaktige verdivurderingene. Posner (1999) diskuterer dette fenomenet i lys av rettssaker generelt, men utelukker ikke at det også gjelder for bruk av partssakkyndige i verdsettelsesspørsmål. Sammenhengen virker sannsynlig i lys av nyere forskning. Kjellevold et al. (2020) finner et lignende fenomen i en studie av hvordan revisorer som skal revidere FVM-estimer (Fair Value Measurements) for en klient, bruker verdivurderinger fra verdsettelsesspesialister som klienten selv har innhentet. Ofte henter klienten inn flere slike verdivurderinger. Revisor har vanskeligheter med å vurdere hvorvidt spesialistene er objektive eller om klienten har “shoppet” rundt etter fordelaktige verdiestimer. Med dette til grunn er det sannsynlig at også advokatene i vår populasjon kontakter flere verdsettelsesspesialister for å så gå videre med den mest fordelaktige verdivurderingen i retten. Ettersom partene har motstridende oppfatning av hva som er fordelaktig og derfor vil velge ulikt, kan dette bidra til å forklare hvorfor vi ser sprikende verdivurderinger.

### 5.2.2 Partssakkyndige insentiveres til å være subjektive

Diskusjonen så langt tar utgangspunkt i at den partssakkyndige ikke tar et bevisst valg om å opptre subjektivt, men at dette kan skje som et resultat av ulike praktiske forhold. Det finnes imidlertid forskning utenfor rettssalen som antyder at verdsettelsesspesialister har insentiver til å utarbeide verdivurderinger i favør av sin oppdragsgiver. Til tross for at den rettslige settingen er spesiell, kan det tenkes at slik beslektet forskning kan si noe om verdsettelsesspesialister når de er partssakkyndige. Vi ønsker ikke å antyde at partssakkyndige er uærlige, men simpelthen at de i valget mellom to mulige sannheter kan ha insentiv til å bevisst velge den som gagnar oppdragsgiver.

Det eksisterer et økonomisk insentiv i at partssakkyndige får betalt av oppdragsgiver som kan ha betydning for at de utarbeider fordelaktige verdivurderinger. Man ser at dette påvirker andre verdsettelseseksperter og partssakkyndige kan ikke forventes å være immune mot slike insentiver. Problemet eksisterer eksempelvis i meglerhus, der aksjeanalytikere skal utarbeide uavhengige vurderinger av aksjer til sine kunder (Womack og Michaely, 1999). I mange meglerhus er deler av kompensasjonen til analytikere tilknyttet deres bidrag

til Investment Banking-avdelingen, samt meglerhusets helhetlige prestasjon. Dermed kan analytikere bli insentivert til å komme med anbefalinger som bidrar positivt til oppdrag i Investment Banking-avdelingen (Womack og Michaely, 1999). Slik blir det en kontinuerlig interessekonflikt mellom analytikerens rolle som uavhengig ekspert og deres avhengighet av Investment Banking-relatert arbeid for å øke sin egen kompensasjon. På lik linje kan en partssakkyndige oppleve konflikt mellom å være nøytral overfor domstolen, og mellom å sikre lukrative oppdrag fra oppdragsgivere som har høy betalingsvilje for fordelaktige verdivurderinger. (Womack og Michaely, 1999)

Kjellebold et al. (2020) sin studie presenterer en lignende interessekonflikt mellom verdsettelsesspesialistenes rolle som ekspert og de økonomiske insentivene som ligger i å sikre fremtidige oppdrag. Studien finner at det ikke er uvanlig at spesialistene opplever press fra oppdragsgiver ved fastsettelsen av virkelig-verdi estimater og at deres ønske om å ivareta sin objektivitet og rykte kan komme i skyggen av ønsket om å bli engasjert igjen. Det er sannsynlig at dette også er tilfellet for partssakkyndige verdsettelsesspesialister, da de også er engasjert av en oppdragsgiver og gjør en lignende oppgave. Insentivet til å tilfredsstille oppdragsgiver blir spesielt sterkt når enten oppdragsgiver selv eller dens advokat er en viktig kunde av den partssakkyndige eller selskapet den representerer (Friedberg et al., 1999). Som diskutert i 2.3 velger advokater i Norge ofte partssakkyndige fra eget nettverk (Bønes og Johansen, 2019). Insentivet om å bli ansatt igjen kan dermed tenkes å forsterkes av at det norske arbeidsmarkedet er relativt lite (Bønes og Johansen, 2019) med et begrenset antall aktører og oppdragsgivere som i stor grad er kjent med hverandre.

Det kan også ligge et insentiv hos verdsettelseseksperter i et ønske om å få nettopp sin verdivurdering fremlagt for retten. Dette forutsetter at det å bli benyttet som partssakkyndig i retten er tilknyttet en verdi utover den de i utgangspunktet får fra å kun gjøre verdivurderingen, i form av eksempelvis anerkjennelse, prestisje eller ytterligere kompensasjon. Om dette er tilfellet kan det skapes et insentiv til å tilfredsstille advokaten av den ovennevnte muligheten advokater har til å velge å kun bruke en partssakkyndig verdivurdering de anser som fordelaktig. Det er ikke dermed sagt at alle partssakkyndige bevisst tilpasser sin verdivurdering deretter, men det mulige insentivet kan være et forklarende forhold.

### 5.2.3 Kognitive bias kan hindre selv det beste forsøk på objektivitet

I tillegg til de diskuterte praktiske forhold og insentiver kan det være kognitive mekanismer og bias som gjør at en partssakkyndig ubevisst utarbeider en verdivurdering som er fordelaktig for oppdragsgiver.

Kjelleveid et al. (2020) sin studie av verdsettelsesspesialister finner at oppdragsgivere benytter ankring som en metode for å påvirke spesialistene. De gjør dette ved å vise ekspertene tidligere utførte verdivurderinger og konkrete verdi-estimer som sammenfaller med ledelsens interesser. En slik verdi fungerer som et anker og blir utgangspunktet for ekspertenes påfølgende vurderinger. Ekspertene vil ubevisst justere verdivurderingen ut fra dette ankeret etter hvert som de får ytterligere informasjon, men disse justeringene er gjerne utilsiktet utilstrekkelige. Dermed vil den innledende anker-verdien få disproporsjonalt stor vekt i den totale vurderingen som leder opp til den endelige verdsettelsen (Kahneman og Tversky, 1974). På samme måte kan en partssakkyndig i retten ankres til verdier parten og dens advokat presenterer innledningsvis i en sak.

Et beslektet bias som kan forklare spriket er bekreftelsesbias. Biaset gjør at man tenderer til å søke, huske og tolke informasjon som støtter en ønsket sannhet og ignorere informasjon som trekker i andre retninger (Nickerson, 1998; Plous, 1993). Som diskutert under 5.2.2, foreligger det flere insentiver for en partssakkyndig til å tilfredsstille sin oppdragsgiver. Dette innebærer at en ønskelig verdivurdering for den partssakkyndige sammenfaller med oppdragsgivers interesser. Derfor er det nærliggende å tenke at bekreftelsesbias kan gjøre at partssakkyndige vektlegger informasjon som samsvarer med oppdragsgivers interesser. Dette finner støtte i studier av andre aktører i retten (Pennington og Hastie, 1993) som vi vil diskutere under 5.3, samt studier av verdsettelseseksperter utenfor retten (Bazerman et al., 2002).

Bazerman et al. (2002) gjør flere eksperimenter på eksistensen av bekreftelsesbias i verdsettelse, hovedsakelig hos revisorer. Han finner at deltakerne styres av interessene til den de representerer eller er ansatt av når de skal utarbeide verdivurderinger. Eksperimentene gjøres med ulike grupper og setninger for å forsøke å eliminere effekten av bias, og bekreftelsesbiaset viser seg å være robust. Selv i en setting hvor deltakerne blir

lovet høyere kompensasjon desto nærmere “riktig” verdi de havner, bærer verdivurderingene tydelig preg av interessene til deltakernes fiktive oppdragsgiver. Dette viser at ståstedet til oppdragsgiver veier tungt selv når den som skal gjøre en verdivurdering aktivt forsøker å ikke hensynta dette ståstedet. Dette kan bety at en partssakkyndig som etter beste evne forsøker å opptre nøytralt i sin verdivurdering, fremdeles kan preges av bekreftelsesbias og dermed ubevisst styres i retning av oppdragsgivers ønskede verdi.

Lee (1988) peker videre på en risiko for at det kan dannes en slags følelse av lagånd mellom den partssakkyndige og oppdragsgiver gjennom deres samarbeid, som kan gjøre at den sakkyndiges rapport blir subjektiv og til fordel for oppdragsgiver.

#### 5.2.4 Andre kommentarer til funnene

Før vi går over til å diskutere funnene tilknyttet rettsavgjørelse kommenterer vi den potensielle betydningen av manglende habilitetskrav og den observerte forskjellen mellom størrelsen på sprikene i kategoriene Selskap og Eiendom.

Mangelen på habilitetskrav kan være en mulig forklaring på at sakkyndige utarbeider verdivurderinger som gagnar sin oppdragsgiver. Årsaken er at det åpnes for at en partssakkyndig kan ha egeninteresse av å fremlegge en verdivurdering som sammenfaller med parten eller advokatens ønsker, av andre årsaker enn de vi hittil har nevnt. Eksempelvis kan den partssakkyndige ha en personlig relasjon til enten parten eller partens advokat utover det profesjonelle som er normalt. Det kan også hende at de har direkte økonomiske interesser i det som verdsettes. Slik inhabilitet anser vi imidlertid for å være et noe usannsynlig og dermed mindre tungtveiende forhold. I vårt utvalg er det tilsynelatende kun uavhengige aktører som benyttes som partssakkyndige, med forbehold om at det kan være noe vi ikke ser ut fra informasjonen som er tilgjengelig. Spesielt er det vanskelig å avdekke eventuelle personlige relasjoner. Videre virker det lite hensiktsmessig for en part å engasjere en partssakkyndig som retten vil anse som inhabil, da det kan medføre svekket troverdighet til den partssakkyndige så vel som partens advokat, bevis og parten selv.

Fra dataanalysen ser vi ingen tydelige forskjeller i sprikene mellom ulike grupper med unntak av når vi sammenligner kategoriene Selskap og Eiendom. Her ser vi at sprikene stort sett er større i selskaps sakene enn eiendomssakene, uansett hvilke typer eiendom vi inkluderer i kategorien. Vi diskuterer under 4.1.3 at noe av dette kan skyldes forskjellen



mellom å verdsette EK og EV, der praksisen trolig er ulik i de to gruppene. Funnet kan sannsynligvis også forklares av at metodene for verdsettelse av selskaper i mindre grad kan støtte seg på sammenlignbare priser i markedet enn eiendom. Selskaper kan derfor argumenteres for å ha et bredere intervall av verdier som kan ansees som forsvarlige. Det er eksempelvis ikke uvanlig at et selskap, prosjekt eller del av et selskap blir vurdert til å gå med tap, og dermed ha negativ verdi. Derimot kan det anses som vanskeligere å hevde at en eiendom ikke har noen verdi overhodet, da den i de aller fleste tilfeller i det minste vil ha en realverdi. Med andre ord tror vi ikke forskjellen i spriket mellom gruppene kommer av forskjeller i objektivitet. Om dette er tilfellet peker funnene våre i retning av at det er nettopp subjektivitet som kan forklare sprikene vi ser, og at partssakkyndige er subjektive uavhengig av type sak og type verdsettelse. Dette tyder på at man med stor sannsynlighet vil se et sprik i “alle” rettssaker som omhandler verdsettelse. Fraværet av mønstre styrker dermed funnene som tilsier manglende objektivitet i partssakkyndige verdivurderinger.

## 5.3 Verdifastsettelsen i dommen

I denne delen vil vi søke å forklare funnene relatert til dommens verdifastsettelse. Vi vil diskutere våre tre hovedfunn hver for seg, herunder at dommens verdifastsettelse i hovedsak ligger innenfor intervallet skapt av de partssakkyndige, at vi har flere observasjoner rundt midten av intervallet enn i endene og at dommen synes å tendere nærmere nedre grense ved større sprik.

### 5.3.1 Dommen ligger innenfor intervallet skapt av de partssakkyndiges verdivurderinger

På bakgrunn av at vi observerer et betydelig sprik i verdsettelse og man legger til grunn at partssakkyndige på hver sin side av en rettssak kan være noe ekstreme i hver sin retning, er det kanskje ikke overraskende å finne dommen et sted imellom. Så lenge retten er mer moderat i sine vurderinger enn begge de partssakkyndige kunne man med rimelighet forvente å finne domsavsigelsen innenfor intervallet, selv dersom retten så helt bort fra de partssakkyndiges verdivurderinger. Videre er det rimelig, og kan hevdes å være meningen, at retten skal ta utgangspunkt i verdivurderingene fra sakkyndige da de har til hensikt å nettopp belyse sakens faktum for retten. Som diskutert innledningsvis tillegges sakkyndiges

vurderinger ofte mer vekt enn andre som bidrar med bevismateriale (Posner, 1999).

Det kan likevel være andre forklaringer enn objektivitet eller fravær av ekstremitet hos dommer som kan forklare at dommen ligger innenfor intervallet. Det eksisterer en stor mengde forskning fra rettssaker som ikke omhandler verdsettelse, som tilsier at dommere påvirkes i nokså stor grad av partssakkyndige.

Studier viser at kognitive bias i stor grad eksisterer hos dommere og jurymedlemmer i rettssaker, med ankring og bekreftelsesbias som sentrale mekanismer (Peer og Gamliel, 2013). Bekreftelsesbias trekkes frem som viktig når dommere skal ta stilling til informasjonen som kommer frem under en høringsprosess (Peer og Gamliel, 2013). Ofte gjør dommer seg opp en mening tidlig i en rettssak om hva de anser som en passende dom (Devine og Ostrom, 1985), og tenderer til å legge størst vekt på etterfølgende informasjon som støtter dette synspunktet (Pennington og Hastie, 1993). De lander også til slutt på en dom nær dette. Dette finner støtte i forskning fra straffesaker. Rassin et al. (2010) viser at dommere som skal evaluere bevismateriale i mordsaker kun hensyntar bevismateriale som støtter deres innledende hypotese om hvem som er gjerningsperson. (Nickerson, 1998)

Som nevnt i 2.3 viser studier at dommere er utsatt for ankring (Englich og Mussweiler, 2001). Ankring er fremtredende hos dommer i selve rettsavgjørelsen da dette gjerne er en beslutning som involverer tall i en eller annen form (Peer og Gamliel, 2013), om det så er en straffeutmåling eller en verdsettelse. Ankring kan forklare at dommere som til slutt skal fastsette en verdi i en rettssak ubevisst vil påvirkes av verdivurderingene som er fremlagt av partssakkyndige. Dette er fordi dommer presenteres for verdiene før de selv skal gjøre sin egen vurdering. Med mindre en partssakkyndiges verdi er å anse som fullstendig urimelig og dommer derfor velger å se helt bort fra den (Ivkovic og Hans, 2003), vil den uansett fungere som en pekepinn på en mulig verdi av objektet. Det kan dermed tenkes at dommer således vil justere sine egne meninger utfra begge partssakkyndiges verdier, som kan forklare at rettsavgjørelsen i de fleste tilfeller havner innenfor spriket mellom de partssakkyndiges verdivurderinger, heller enn utenfor.

Som nevnt i 2.3 finner Kvinen og Fjeldheim (2020) at dommere selv mener de i liten grad lar seg påvirke av selve verdien som blir fremlagt av en partssakkyndig. Dette begrunnes med at de er klar over at de partssakkyndige påvirkes av parten som har engasjert dem. De hensyntar dette ved å "plukke" det som er mest relevant fra hver verdivurdering. Studien

finner videre at dommere ser helt bort fra en verdivurdering som i deres øyne er urimelig. Ser man dette i sammenheng med teori om ankring og bekreftelsesbias kan det imidlertid like fullt tenkes at dommer enten bevisst eller ubevisst “plukker” det de anser som mest relevant for å komme til en verdifastsettelse som er “forutbestemt” gjennom enten ankring eller bekreftelsesbias, eller begge deler.

### **5.3.2 Dommen ligger oftere nær midten enn endene av intervallet mellom de partssakkyndiges verdivurderinger**

Dataanalysen antyder at dommens verdifastsettelse oftere ligger nær midtpunktet av de to partenes sakkyndige verdivurderinger enn veldig nært den ene. Man kunne forventet å finne dommen akkurat på midtpunktet i et scenario der de partssakkyndige var like ekstreme i hver sin retning slik at gjennomsnittet faktisk var “riktig” verdi, samtidig som retten var helt nøytral og i stand til å komme frem til denne “riktige” verdien. Dette er imidlertid et usannsynlig scenario i praksis. Faktorene som spiller inn i verdivurderingene og påvirkningen av både retten og de partssakkyndige er mange og komplekse. Det kan derimot tenkes at retten dras mot midten av intervallet nettopp fordi det er midten. Vi ser derfor på mulige forklaringer på dette.

Det vi ser kan være et mulig eksempel på “central tendency bias”, et bias som gjør at personer foretrekker å være nært midtpunktet og unngå endepunktene i en skala (Douven, 2018). Vi kan se våre funn i lys av dette dersom man anser intervallet mellom de partssakkyndiges verdier som en skala, der retten foretrekker å plassere sin egen verdi mot midten heller enn lik den ene. Studier viser at biaset eksisterer i en rekke ulike skalaer og settinger (se blant annet (Allred et al., 2014; Karolis et al., 2011; Olkkonen et al., 2014; Seth og Shimojo, 2001)), også i bedømmelse av numeriske verdier på numeriske skalaer som pris og tid (Jazayeri og Shadlen, 2010; Matthews og Stewart, 2009). Stevens (1971) omtaler biaset som “et av de mest hardnakkede” respons-biasene innenfor psykologien (s. 428). Også ifølge prospektteori (Kahneman og Tversky, 1979) er individer mer følsomme for endringer i sannsynligheter rundt midtpunktet av en skala enn ved endepunktene.

Det kan videre trekkes linjer til forskning av Cappelen et al. (2017), som viser sterk støtte til pari passu-prinsippet i konkursrett. Med dette menes at dommere eller andre tredjeparts meglere i konkursforhandlinger velger en fordeling av verdier der alle kreditorer av samme

klasse blir hensyntatt i like stor grad. Om man overfører funnene til vår kontekst, kan tendensen til å ligge nært midten av de partssakkyndiges verdivurderinger forklares av at dommer hensyntar kravene fra de to partene i like stor grad. En tilnærming som da virker nærliggende å bruke er nettopp gjennomsnittet mellom de to verdiene, som kan være en årsak til at vi ser mange tilfeller der dommen ligger nært dette målet. Dette vil i så tilfelle bety at dommer påvirkes av de partssakkyndige gjennom å ta utgangspunkt i hva som er gjennomsnittet av deres verdsettelse. Det kan argumenteres for at forhandlinger i større grad handler om at partene skal komme til enighet enn å finne frem til en avgjørelse som er “riktig”, og at det i en rettssak er motsatt. Likevel fungerer dommere i sivile søksmål langt på vei som meglere, da det er snakk om konflikter der partene ikke klarer å komme til enighet på egen hånd. Vi anser derfor innsikten til Cappelen et al. (2017) som relevant.

En annen mulig årsak kan være at retten mangler kunnskap om verdsettelse. Jus og økonomi er to adskilte fagfelt som i vår kontekst skal kombineres, hvilket er grunnen til at det hentes inn partssakkyndige i utgangspunktet. Retten har dermed ofte dårlige forutsetninger for å gjøre en god verdivurdering selv, og noen ganger er deres funksjon snarere å fungere som en nøytral tredjepart. Som diskutert i 2.1 er verdsettelse en komplisert jobb, selv for eksperter på feltet. Det er derfor kanskje naturlig for en ikke-ekspert å tenke at gjennomsnittet av to uenige eksperters vurderinger er rimelig, i mangel på noe bedre sammenligningsgrunnlag. Her blir prinsippal-agent-problemet (Lee, 1988) aktuelt. Selv der retten skjønner at de partssakkyndige blir påvirket av parten de er ansatt av, gjør deres manglende kunnskap det vanskelig å vurdere graden av påvirkning og hvilken verdivurdering de isåfall skal hensynta.

Det kan tenkes at diskusjonen rundt hvorvidt ankring og bekreftelsesbias påvirker retten også er aktuell for å forklare hvorfor vi oftere finner verdifastsettelsen nært midten av de partssakkyndiges verdier enn langt unna. Det kan tenkes at ankeret retten trekkes mot er gjennomsnittet av de partssakkyndiges verdivurderinger. Dersom det stemmer at gjennomsnittet oppleves “behagelig”, slik som drøftet over, kan det videre tenkes at bekreftelsesbias styrer retten mot dette gjennomsnittet grunnet et underbevisst ønske om eller en oppfatning av at det skal være riktig verdi.

### 5.3.3 Dommen ligger nærmere den laveste verdivurderingen ved store sprik

Vi finner fra dataanalysen at dommen ligger nærmere V1 enn V2 oftere ved store sprik enn ved små sprik. Dette har vi imidlertid vanskeligheter med å finne forklaringer på i litteraturen, og mulige årsaker vi nevner her er kun resultat av egen resonnering.

Cliff (2019) sin analyse antyder at det kan ha betydning om det er snakk om børsnoterte selskaper, der det er mindre eiere som tar ut søksmål. Saksøker i en rettssak som gjelder verdsettelse av et børsnotert selskap har en tendens til å fremme et optimistisk narrativ, som motstrider konsensus om hva som er “riktig” verdi (Jetley og Ji, 2015). Konsensus reflekteres gjennom en markedspris, og dersom det eksisterer en markedspris kan det dermed tenkes at retten syns det er “behagelig” å ligge nært denne, heller enn å motstride konsensus.

Det kan videre være at det har betydning om det er saksøker eller saksøkt som ønsker en høy verdsettelse, til tross for at vi ikke fant dette mønsteret i vårt utvalg. Denne sammenhengen finner derimot Cliff (2019), ved at dommen alltid er nærmere verdivurderingen til den saksøktes partssakkyndige. I Cliff (2019) sitt utvalg virker retten litt forsiktig med å overføre mye penger mellom partene når det er stor uenighet. Det er tenkelig at det i alle tilfeller er saksøker som ønsker høy verdi, og at det er saksøker som er uenig med konsensus.

Det eksisterer en mulighet for at den nedadgående tendenser vi ser skyldes en skjevhet i datasettet, og at det ikke er en tendens i populasjonen. Dette vil vi imidlertid ikke kunne avdekke i denne studien og må derfor undersøkes i eventuell videre forskning.

## 5.4 Funnenes betydning

I 5.2 og 5.3 diskuterer vi mulige årsaker til resultatene fra dataanalysen. Vi ser at det relativt store spriket i de partssakkyndiges verdivurderinger kan forklares av praktiske årsaker, insentiver eller kognitive bias. Sannsynligvis er det en kombinasjon av de ulike faktorene. Videre kan plasseringen av dommen innenfor intervallet, og ofte nær gjennomsnittet av verdivurderingene, også trolig forklares av kognitive bias. For å belyse potensielle konsekvenser av antydningene fra disse funnene ser vi det som hensiktsmessig å diskutere

dem i sammenheng.

Formålet med vår studie er å undersøke hvorvidt de partssakkyndige er objektive i sine verdivurderinger og hvorvidt dommer påvirkes av disse verdivurderingene. Vi observerer at den partssakkyndige ansatt av parten tjent med høy verdi i gjennomsnitt utarbeider en verdivurdering som er fem ganger så høy som motpartens partssakkyndige. Med dette til grunn kan vi med en viss grad av trygghet avvise hypotesen om objektivitet i partssakkyndiges verdivurderinger. Når det kommer til verdivurderingenes påvirkning på dommen, kan vi ikke trekke en like “sterk” konklusjon. Det kan imidlertid late til at retten påvirkes av disse til en viss grad, da vi finner at dommen oftere ligger rundt midten av spriket mellom verdivurderingene enn ved endene.

Funnene kan vise antydninger til et strategisk spill der partssakkyndige fungerer som partiske bevis kjøpt og betalt av sin oppdragsgiver, som dommer synes å påvirkes av til en viss grad. Da forskning viser at dommere legger mer vekt på uttalelser fra sakkyndige med høy kredibilitet (Ivkovic og Hans, 2003), kan en mulig konsekvens av dette være at den parten med høyest betalingsvilje har størst sjanse for å få gjennomslag for sin sak. Dette fordi man med rimelighet kan anta at partssakkyndige med høy kredibilitet ofte vil ta mer betalt. I sivile saker vedrørende verdsettelsesspørsmål kan det være store verdier på spill, og det kan oppfattes som bekymringsfullt hvis det er partene med størst økonomiske muskler som vinner frem med sine verdivurderinger. I ytterste konsekvens vil dette motstride det grunnleggende prinsippet om at forskjeller i partenes ressurser ikke skal være utslagsgivende for rettens avgjørelse, jf. tvisteloven § 1-1 nevnt innledningsvis. I USA har det blitt rettet kritikk mot at rettsaker ofte utvikler seg til å bli en “battle of experts” (Johnston, 1978), der det er om å gjøre å skaffe de mest anerkjente partssakkyndige for å vinne. Dette synes ikke å være like fremtredende i Norge, men en kan se antydninger til det i visse saker. Et eksempel er den nevnte tvisten vedrørende Zachariasbryggen, der partene hentet inn minst 7 partssakkyndige til sammen.

At retten synes å “trives” rundt gjennomsnittet av de partssakkyndiges verdivurderinger, antyder at det potensielt kan ligge mye makt i disse verdivurderingene. Dersom dommer trives med å plassere sin verdifastsettelse nær midten tilsier det at det kan lønne seg å være ekstrem, da det kan påvirke hvor denne midten havner. Det er uheldig dersom dette er noe advokatene er klar over og utnytter ved å legge frem ekstreme verdivurderinger.

Slik adferd muliggjøres av at man ikke kommer unna elementene av skjønn som inngår i en verdivurdering. Det at det er flere elementer som krever nettopp subjektive vurderinger, og at det ikke finnes en observerbar korrekt verdi, gjør det svært vanskelig å “ta noen på” en verdivurdering man mener ikke er korrekt. Vi påpeker at retten ikke alltid plasserer dommen nær midten og at en slik taktikk derfor ikke alltid vil fungere. Likevel kan det tenkes at ekstreme verdivurderinger i noen grad kan “trekke dommen mot seg”. Dette kan i verste fall innebære at hensikten til de partssakkyndige, nettopp å tilføre retten nødvendig kunnskap og bidra med å belyse faktum, overskygges av et taktisk spill i et forsøk å få en verdifastsettelse gunstig for sin oppdragsgiver. Dette kan være svært krevende for retten å avdekke, grunnet agent-prinsipal-forholdet mellom retten og sakkyndige (Lee, 1988). Den sakkyndige (agenten) vet mer om sakens faktiske forhold enn retten (prinsipalen), og retten vil dermed ikke ha mulighet til å kontrollere hvorvidt den sakkyndige opptrer nøytralt eller sannferdig.

## 6 Konklusjon

### 6.1 Hovedfunn og konklusjon

Formålet med denne utredningen er å forsøke å si noe om objektivitet i rettssaker som omhandler verdsettelse, ut fra følgende problemstilling:

*Er partssakkyndiges verdivurderinger i rettssaker objektive og hvor ligger dommens verdifastsettelse i relasjon til disse verdivurderingene?*

Nærmere bestemt søker studien å finne i hvilken grad partssakkyndige påvirkes til å utarbeide verdivurderinger som gagnar parten de representerer, og hvordan dommens verdifastsettelse samvarierer med disse verdivurderingene. Dette gjør vi ved å studere sivile søksmål der de motstridende partene henter inn hver sine partssakkyndige til å gjøre verdivurderinger, og hvor retten gjør en konkret verdifastsettelse. Da forskningen tilknyttet verdivurderinger i retten er mangelfull og delvis motstridende i det den sier om adferden til partssakkyndige og retten i slike saker, er studiens tiltenkte bidrag å studere dette kvantitativt og i sammenheng. Vi forsøker å forklare funnene våre i lys av tidligere beslektet forskning tilknyttet verdsettelsesekspert og påvirkning av partssakkyndige, dommere og andre beslutningstakere i retten. Vi finner at sannsynlig tungtveiende mekanismer er ulike praktiske forhold, insentiver og kognitive bias.

Funnene fra vårt utvalg på 80 saker viser at det er et betydelig sprik i de partssakkyndiges verdivurderinger, der den partssakkyndige engasjert av parten tjent med høy verdi utelukkende legger frem en høyere verdi enn motparten. I gjennomsnitt er denne verdien fem ganger så høy. Hva gjelder dommens verdifastsettelse finner vi at den ligger innenfor intervallet skapt av de partssakkyndiges verdivurderinger i alle unntatt tre observasjoner. Videre finner vi antydninger til at dommen oftere ligger nær midtpunktet enn endene av intervallet mellom verdivurderingene og den nærmer seg laveste verdivurdering oftere ved større sprik enn ved mindre sprik.

Vi kan ikke påvise noen årsakssammenheng i funnene tilknyttet hverken spriket mellom de partssakkyndige verdivurderingene eller verdifastsettelsene i dommene. For å besvare problemstillingen kan vi imidlertid si at funnene våre antyder at de partssakkyndige i vårt utvalg ikke er utelukkende objektive i sine verdivurderinger. Da vi anser vårt utvalg



som tilfeldig, gjelder dette trolig også i andre lignende rettssaker som ikke er inkludert i utvalget. At vi finner mange observasjoner med dommens verdifastsettelse nær midten av spriket kan videre antyde at retten til en viss grad tar de partssakkyndiges verdivurderinger i betraktning ved sin verdifastsettelse. Dog er dette en mindre sikker tolkning av dataene. Dersom det likevel er slik, kan det potensielt ligge mye makt i de partssakkyndiges verdivurderinger. I så tilfelle kan deres hensikt å tilføre retten fagkunnskap overskygges av et strategisk spill for å påvirke dommens verdifastsettelse i gunstig retning.

## 6.2 Implikasjoner av studien

Utredningen vår ønsker å bygge på eksisterende forskning ved å gi innsikt i bruken av partssakkyndige til verdsettelsesspørsmål og hvordan retten påvirkes av deres verdivurderinger i sin verdifastsettelse. Behovet for partssakkyndige vil trolig øke i fremtiden etter hvert som eksperter utvikler enda mer kunnskap og kompleksiteten i de rettslige problemstillingene øker. Videre vil det høyst sannsynlig lønne seg å delta i det som fremstår som et strategisk spill hvor de partssakkyndige kan bli påvirket av sin part til å utarbeide en gunstig verdivurdering. Dersom man ikke deltar står man potensielt i større fare for å tape mot en part som velger å delta. Vi håper at utredningen kan belyse at partssakkyndige, på bakgrunn av insentiver og kognitive bias, ikke alltid er objektive i sine verdivurderinger. Økt bevisstgjøring rundt dette kan bidra til en mer forsvarlig rettergang samtidig som vår studie kan inspirere til videre forskning på området.

Videre belyser studien at det kan være hensiktsmessig å iverksette enkelte forbedrende tiltak. Funnene våre kan med sannsynlighet forklares av praktisk muliggjøring, ulike insentiver og kognitive bias. Insentiver og kognitive bias er robuste mekanismer som det er vanskelig å komme unna kun ved bevisstgjøring. Bevisstgjøring kan imidlertid belyse et mulig behov for endring av de praktiske forholdene som legger til rette for at insentiver og bias får gjøre seg gjeldende. Det fremstår eksempelvis som problematisk at partssakkyndige ikke er underlagt habilitetskrav. Et tiltak kan dermed være å innføre dette. Andre tiltak kan være å ha strengere kontroll av kommunikasjonen mellom den partssakkyndige og oppdragsgiver, eller at de motstridende partenes partssakkyndige får felles mandater. En mer omveltende løsning kan være å kun benytte felles eller rettsoppnevnte sakkyndige.

## 6.3 Begrensninger ved studien

Både økonomi og jus er fagfelt der det er vanskelig å fastslå kausale sammenhenger. Dermed er det også krevende når de to kombineres, slik som i denne utredningen. Det er likevel informativt å studere samvariasjoner i dataene, slik vi gjør her.

Som nevnt i 3.2. er det viktig å merke seg at både innsamling, behandling og analyse av dataene i stor grad gjennomføres manuelt og det kan ikke utelukkes at det foreligger enkelte menneskelige feil. Videre er vi ydmyke i viten om at vi ikke har dybdekunnskapen om hverken verdsettelse eller rettssystemet slik man får fra årelang erfaring og ekspertise på feltene. Litteraturen vi tar utgangspunkt i, både i valg av problemstilling og i de foreslåtte forklaringer av resultatene fra dataanalysen, baserer seg på søk i Google Scholar. Det er mulig og sannsynlig at dette ikke resulterer i en uttømmende oversikt over relevant litteratur og beslektet forskning, og det kan være viktige tidligere funn vi overser.

Videre er forutsetningen om tilfeldig utvalg sentral for videreføring av våre funn til populasjonen. Det er visse forhold, som nevnt under 3.2.4, som truer denne forutsetningen. Vårt utvalg består av rettssaker publisert i Lovdata som inneholder nødvendig informasjon og som har dukket opp i søkene våre. For å ha et tilfeldig utvalg forutsettes det at det er tilfeldig hvilke saker dette gjelder, noe vi ikke kan si med sikkerhet. Eksempelvis kan vår overvekt av avgjørelser fra lagmannsrett føre til et noe skjevt utvalg, da disse sakene som nevnt kan være mer “ekstreme” enn saker avgjort i tingrett. Dette kan bety at spriket i populasjonen er mindre enn det vi har funnet i vårt utvalg. Videre må vi også påpeke at alle funn er deskriptive, og tolkninger om mekanismer og kausale sammenhenger utelukkende er hypotetiske. Vi har ikke bevis for hvorfor ting er som de er, bare hva de faktisk er, dersom utvalget er tilfeldig.

I arbeidet vårt har vi møtt på en rekke utfordringer som belyser noen svakheter med håndteringen av offentlige rettsdokumenter i Norge. Det ene er at det er veldig mange saker som ikke er publisert i lovdata grunnet kapasitetsbegrensninger eller manglende digitalisering. I det lengste kan dette sies å begrense etterlevelsen av offentlighetsprinsippet, som skal sikre åpenhet og transparens i offentlig virksomhet, jf. offentleglova (2006) §1. ledd 1. setning. Prinsippet sier at offentlige (herunder rettslige) saksdokumenter skal være offentlige for alle dersom det ikke er gjort unntak i lov eller i forskrift med hjemmel i lov jf.

offentleglova (2006) §3. ledd 1. setning. Det er mulig å få saksdokumenter ved å kontakte den enkelte domstol, men man er da avhengig av å vite hvilken sak det gjelder. Dette gjør det svært utfordrende å få et bilde av eksempelvis antall saker der en gitt paragraf er blitt benyttet, da man “ikke vet det man ikke vet”. Forskning av den typen denne studien søker å gjøre blir da unødvendig utfordrende. Dette mener vi er suboptimalt all den tid det er overkommelige praktiske hindre som er årsaken til at sakene ikke er lettere tilgjengelig.

## 6.4 Oppfordring til videre forskning

Det er flere tenkelige videreføringer av denne studien som kan være interessante. I første omgang hadde det vært interessant å gå dypere inn i øvrige forklaringer på de mønstre vi har sett i våre data. Herunder faller hva som kjennetegner saker med høyt eller lavt sprik, i hvilke saker dommen havner nær gjennomsnitt og i hvilke saker de havner nærmere nedre grense. På bakgrunn av analysen til Cliff (2019) kan det også være interessant å se nærmere på om det har betydning for dommen om det er saksøker eller den saksøkte som ønsker høy eller lav verdi, og om den ene parten er et børsnotert selskap.

Det kan også være interessant å undersøke om det er forskjell mellom saker der dommer har lang erfaring fra retten og fra tvister om verdsettelse. Forskningen på hvorvidt erfaring har betydning for i hvilken grad man lar seg styre av kognitive bias er motstridende, så å studere dette i relasjon til dommere i norsk rett kan være nyttig. Det vil videre være interessant å se nærmere på funnet som tilsier at dommen ligger nærmere laveste verdiforslag for store sprik enn små sprik, både for å tydeligere stadfeste tendensen, men også å undersøke flere mulige årsaker. Et annet aspekt som kunne vært interessant å undersøke er betydningen av om retten er satt med skjønnsmedlemmer og fagkyndige meddommere.

I alt vil det være interessant å studere et større datasett, for å fastslå funnene våre med større grad av trygghet. Det er antakelig også nødvendig med større datasett for å gjennomføre de videreføringene av utredningen som vi foreslår her. Dette tror vi imidlertid vanskelig lar seg gjøre inntil praksisen for arkivering av rettssaker forbedres. I relasjon til spriket i partssakkyndige verdivurderinger alene kunne det imidlertid vært nyttig å se på saker som ikke går så langt som til retten, men som blir avgjort ved forlik. Dog vil dette bygge på noe avvikende premisser, blant annet knyttet til å avlegge forsikring og at det

ikke er noen domsavgjørelse.

Et alternativ til å utføre forskningen på et større datasett er eksperimentell forskning. Denne metoden gir forskeren mer kontroll over omgivelsene, ved å redusere andre mulige motiver i en økonomisk situasjon. Dette kan være nødvendig for å isolere ulike effekter og mekanismer, da alle verdivurderinger er subjektive og man ikke kan observere en sann verdi. Da bruk av eksperimenter tillater randomisering, har man her mulighet til å vite om det man observerer er en årsakssammenheng eller bare samvariasjon, som vi er begrenset av i vår studie. (Cappelen og Tungodden, 2012)

## Referanser

- Aalen, O. O., Brandtzæg, P., Dørum, O. E., Eskeland, S., Johnsen, J. T., Mitsem, P., Myhre, A. K., Rognum, T. O., Rosenqvist, R., Saks, M. J., Schiøtz, A., og Senn, D. R. (2007). *Rettsmedisinsk sakkyndighet i fortid, nåtid og fremtid*. Cappelen Damm Akademisk.
- Allred, S. R., Crawford, L. E., Duffy, S., og Smith, J. (2014). Working memory and spatial judgments: Cognitive load increases the central tendency bias. *Psychonomic Bulletin Review*, 23(6):1825–1831.
- Bazerman, M., Loewenstein, G., og Moore, D. (2002). Why good accountants do bad audits. *Harvard Business Review*, 80(11):96–102.
- Bergman, O., Ellingsen, T., Johannesson, M., og Svensson, C. (2010). Anchoring and cognitive ability. *Economics Letters*, 107(1):66–68.
- Bønes, E. og Johansen, S. (2019). Advokaters bruk av partssakkyndige i verdsettelseskonflikter. Master's thesis. Veiledet av Kyrre Kjellevold og Frøystein Gjesdal.
- Cappelen, A. W., Luttenes, R. I., Sørensen, E. Ø., og Tungodden, B. (2017). Fairness in bankruptcies: An experimental study. *Management Science*, 65(6):2445–2945.
- Cappelen, A. W. og Tungodden, B. (2012). Adferdsøkonomi og økonomiske eksperimenter. *Magma - Tidsskrift for økonomi og ledelse*, (5):26–30.
- Cliff, M. (2019). Data pinpoints expert valuation - differences in del. appraisals. *Law360*. Hentet 24.05.2021, fra: [https://www.analysisgroup.com/globalassets/uploadedfiles/content/insights/publishing/2019\\_cliff\\_data\\_pinpoints\\_expert\\_valuation\\_differences.pdf?fbclid=IwAR2v1YBn1nwzj99H1DYoIETiDRBSCwKX9RqOfOamcKzCzHzSuTd714Z\\_fg](https://www.analysisgroup.com/globalassets/uploadedfiles/content/insights/publishing/2019_cliff_data_pinpoints_expert_valuation_differences.pdf?fbclid=IwAR2v1YBn1nwzj99H1DYoIETiDRBSCwKX9RqOfOamcKzCzHzSuTd714Z_fg).
- Copi, I., Cohen, C., og Flage, D. (2006). *Essentials of Logic*. Routledge.
- Devine, P. og Ostrom, T. M. (1985). Cognitive mediation of inconsistency discounting. *Journal of Personality and Social Psychology*, 49(1):5–21.
- Domstoladministrasjonen (2021). Sakkyndig. Hentet 24.05.2021, fra Norges Domstoler: <https://www.domstol.no/sivil-sak/aktorene-i-retten/sakkyndige/>.
- Douven, I. (2018). A bayesian perspective on likert scales and central tendency. *Psychonomic Bulletin Review*, 25(3):1203–1211.
- Edwardsen, K. M. (2009). Verdsettelsesprinsippene ved innløsning av aksjer: Omsetningsverdi eller forholdsmessig andel av selskapets underliggende verdier? Master's thesis.
- Eggen, F. W. og Røtnes, R. (2017). *Framtidens behov for akademikere*. Samfunnsøkonomisk analyse AS.
- Englich, B. og Mussweiler, T. (2001). Sentencing under uncertainty: Anchoring effects in the courtroom. *Journal of Applied Social Psychology*, 31(7):1535–1551.

- Flaaten, S. O. (2020). Verdsettelse av tomter ved regulering av festeavgift og ved innløsning. Hentet 24.05.2021, fra: <https://www.hjort.no/verdsettelse-av-tomter-ved-regulering-av-festeavgift-og-ved-innlosning/>.
- Friedberg, M., Saffran, B., Stinson, T. J., Nelson, W., og Bennett, C. L. (1999). Evaluation of conflict of interest in economic analyses of new drugs used in oncology. *Journal of the American Medical Association*, 282(15):1453–1457.
- Hagen, M. (2016). *Næringseiendom i Norge*. Norges Bank. Hentet 24.05.2021, fra: [https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/bitstream/handle/11250/2558018/aktuell\\_kommentar\\_6\\_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/bitstream/handle/11250/2558018/aktuell_kommentar_6_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
- Hastie, R., Schkade, D. A., og Payne, J. W. (1999). Juror judgements in civil cases: Effects of plaintiff's requests and plaintiff's indentify on punitive damage awards. *Law and Human Behaviour*, 23(4):445–470.
- Ivkovic, S. K. og Hans, V. P. (2003). Jurors' evaluations of expert testimony: Judging the messenger and the message. *Law Social Inquiry*, 28(2):441–482.
- Jazayeri, M. og Shadlen, M. N. (2010). Temporal context calibrates interval timing. *Nature Neuroscience*, 13(18):1020–2026.
- Jervell, S. S. (2017). Landbrukseiendom og skilsmisse. Hentet 24.05.2021, fra: <https://familiejuss.no/landbrukseiendom-og-skilsmisse/>.
- Jetley, G. og Ji, X. (2015). Appraisal arbitrage — is there a delaware advantage? *Business Lawyer*, 71:427–457.
- Johannessen, A., Christoffersen, L., og Tufte, P. A. (2020). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. Abstrakt forlag.
- Johnston, P. L. (1978). Court-appointed scientific expert witnesses: Unfettering expertise. *High Technology Law Journal*, 2(2):249–280.
- Jusleksikon (2018). Sakkyndig. Hentet 05.05.2021, fra Jusleksikon: <https://jusleksikon.no/wiki/Sakkyndig>.
- Kahneman, D. og Tversky, A. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157):1124–1131.
- Kahneman, D. og Tversky, A. (1979). On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen. *Cognition*, 7(4):409–411.
- Karolis, V., Iuculano, T., og Butterworth, B. (2011). Mapping numerical magnitudes along the right lines: Differentiating between scale and bias. *Journal of Experimental Psychology: General*, 140(4):693–706.
- Kim, C. (2016). Adversarial bias, litigation, and the daubert test: An economic approach. *International Review of Law and Economics*, 47 (C):67–75.
- Kjellebold, K., Eilifsen, A., og Messier, W. F. J. (2020). Insights from company experts in valuing complex estimates: The other side of the story! Hentet 24.05.2021, fra: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3756967](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3756967).
- Kummerow, M. (2003). *Theory for Real Estate Valuation: An Alternative Way to*

- Teach Real Estate Price Estimation Methods*. Department of Property Studies, Curtin University.
- Kvinen, L. F. og Fjeldheim, M. (2020). Rettens vurdering av partssakkyndiges verdsettelsesrapporter. Master's thesis. Veiledet av Kyrre Kjellevold og Frøystein Gjesdal.
- Langbach, T. (2006). Sakkyndige vitner. *LOV OG RETT*, 45(8–9):570–571.
- Lee, T. V. (1988). Court-appointed experts and judicial reluctance: A proposal to amend rule 706 of the federal rules of evidence. *Yale Law & Policy Review*, 6(480):480–503.
- Levy, D. og Shuck, E. (1999). The influence of clients on valuations. *Journal of Property Investment and Finance*, 17(4):380–400.
- Lovdata (2020). Om lovdata. Hentet 24.05.2021, fra: [https://lovdata.no/info/om\\_lovdata](https://lovdata.no/info/om_lovdata).
- Matthews, W. og Stewart, H. (2009). Psychophysics and the judgment of price: judging complex objects on a non-physical dimension elicits sequential effects like those in perceptual tasks. *Judgment and Decision Making*, 4(1):64–81.
- Møller, B. (2012). Verdivurdering av fast eiendom. *Magma - Tidsskrift for økonomi og ledelse*, (2):24–33.
- Nedreliid, A. (2013). Virkelig verdi ved innløsning av aksjer - premissene for verdsettelse i Norway Seafoods- og Flesberg-dommene kan begrunnes i samme verdsettelsesprinsipp. *Tidsskrift for forretningsjus*, 19(3):198–246.
- Nickerson, R. S. (1998). Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of General Psychology*, 2(2):175–220.
- Norway Seafoods-dommen. Rt. 2003 s. 782. Avsnitt 74. Hentet 24.05.2021, fra: <https://lovdata.no/pro/#document/HRSIV/avgjorelse/hr-2002-1347-a?searchResultContext=1458&rowNumber=1&totalHits=75>.
- Odelslova (1974). Lov om odelsretten og åsetesretten (lov-1974-06-28-58). Hentet 24.05.2021, fra: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1974-06-28-58?q=odelsloven>.
- Oechssler, J., Roider, A., og Schmitz, P. W. (2009). Cognitive abilities and behavioral biases. *Journal of Economic Behavior Organization*, 72(1):147–152.
- Offentleglova (2006). Lov om rett til innsyn i dokument i offentlig verksemd (lov-2006-05-19-16). Hentet 24.05.2021, fra: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2006-05-19-16?q=offentliglova>.
- Olkkonen, M., McCarthy, P. F., og Allred, S. R. (2014). The central tendency bias in color perception: Effects of internal and external noise. *Journal of Vision*, 14(11):1–15.
- Osborne, E. (1999). Who should be worried about asymmetric information in litigation? *International Review of Law and Economics*, 19(3):399–409.
- Peer, E. og Gamliel, E. (2013). Heuristics and biases in judicial decisions. *Court Review: The Journal of the American Judges Association*, 49(2):114–118.
- Pennington, N. og Hastie, R. (1993). The story model for juror decision making. *In R.*

- Hastie (Ed.), Cambridge series on judgment and decision making. Inside the juror: The psychology of juror decision making, sider 192–221.*
- Plous, S. (1993). *The psychology of judgment and decision making*. McGraw-Hill Book Company.
- Posner, R. A. (1999). The law and economics of the economic expert witness. *Journal of Economic Perspectives*, 13(2):91–99.
- Pripp, A. H. (2017). Populasjon og utvalg i statistikk. *Tidsskrift for den Norske Laegeforening*, 137(14–15).
- Rassin, E., Eerland, A., og Kuijpers, I. (2010). Let's find the evidence: An analogue study of confirmation bias in criminal investigations. *Journal of Investigative Psychology and Offender Profiling*, 7(3):231 – 246.
- Saunders, M., Lewis, P., og Thornhill, A. (2009). *Research Methods for Business Students*. Pearson Education Limited.
- Seth, B. og Shimojo, S. (2001). Compression of space in visual memory. *Vision Research*, 41(3):329–341.
- Stevens, S. S. (1971). Issues in psychophysical measurement. *Psychological Review*, 78(5):426–450.
- Tufte, P. A. (2011). Kvantitativ metode. *M. Sævi (red.), Mange ulike metoder*, sider 71–79.
- Tvisteloven (2005). Lov om mekling og rettergang i sivile tvister (lov-2005-06-17-90). Hentet 24.05.2021, fra: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2005-06-17-90?q=tvisteloven>.
- Utbøe, J. (2015). *Statistikk for økonomifag*. Gyldendal Akademisk.
- Vale, T. (2001). Erstatningsfastsettelse ved ekspropriasjon av fast eiendom. Hentet 24.05.2021, fra: <https://www.jusstorget.no/erstatningsfastsettelse-ved-ekspropriasjon-av-fast-eiendom-2/>.
- Welch, B. L. (2016). The generalization of student's problem when several different population variances are involved. *Biometrika*, 34(1–2):28–35.
- Wilson, T. D., Houston, C. E., Etling, K. M., og Brekke, N. (1996). A new look at anchoring effects: Basic anchoring and its antecedents. *Journal of Experimental Psychology: General*, 125(4):387–402.
- Winter, J. D. (2013). Using the student's t-test with extremely small sample sizes. *Practical Assessment, Research Evaluation*, 18(10).
- Womack, K. L. og Michaely, R. (1999). Conflict of interest and the credibility of underwriter analyst recommendations. *The Review of Financial Studies*, 12(4):653—686.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach, Fifth Edition*. South-Western, Cengage Learning.
- Woxholth, G. (2017). *Selskapsrett*. Gyldendal Juridisk. 6. utgave.



# Appendiks

## A1 Søkeord i Lovdata

Under følger en liste over hvilke søkeord vi benytter til å finne relevante rettssaker i Lovdata. Vi gjør søk med alle kombinasjoner av ord vi tenker kan hente frem relevante saker. Vi søker også med nynorske versjoner av ordene.

### Eiendom

Eiendom  
Næringseiendom  
Næringsbygg  
Tomtefeste  
Festetomt  
Festeavgift  
Ekspropriasjon  
Ekspropriasjonserstatning  
Overtakelse  
Teknisk verdi  
Grunnverdi  
Bygningsmasse  
Bolig  
Boligeiendom

### Selskaper

Aksje  
Aksjepost  
Løsningssum  
Innløsing  
Utløsing  
Minoritet  
Minoritetsinteresser  
Minoritetsbeskyttelse  
Minoritetsaksjonærer  
Majoritetsinteresser

### Verdsettelse

Verdsettelse  
Verdivurdering  
Verdsetting  
Verdifastsettelse  
Takst  
Verdi  
Fair value  
Fairness opinion  
Vederlag

### Verdsettelsesmetoder

Inntjeningsmetode  
Balansemetode  
Virkelig verdi  
Neddiskontert verdi  
Teknisk verdi  
Bruksverdi  
Gjenanskaffelseskost  
Salgsverdi

### Lovbestemmelser

Aksjeloven  
Plan- og bygningsloven  
Oreigningslova  
Odelslova  
Revisorloven

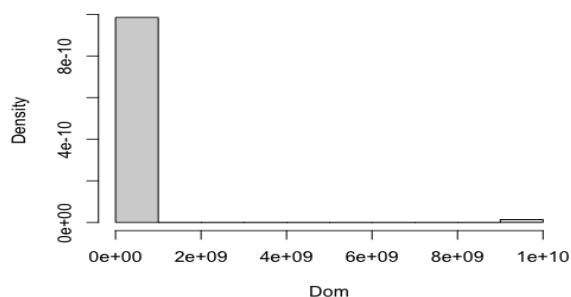
### Andre

Kroner  
Overskjønn  
Sprik  
Rapport  
Prosjekt  
Inntjening  
Navn på mye brukte sakkyndig-aktører

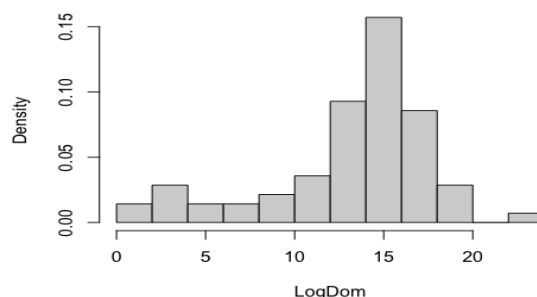
## A2 Regresjon: Forutsetninger og modellvalg

### A2.1 Bakgrunn for logtransformering

For å håndtere at vi opererer med et datasett der tallstørrelsene varierer stort i størrelse, og har et tydelig preg av uteliggere i begge retninger, benytter vi oss av logtransformering. Fra figur A2.1 og A2.2 ser vi resultatet fra logtransformeringen av variablene Dom og Midtpunkt. Etter logtransformeringen ser vi i begge tilfeller preg av en venstre hale, men fordelingene ligner mer en normalfordeling enn de gjør uten logtransformering. Vi logtransformerer derfor begge disse variablene. Logtransformering av variabelen Sprik, vist under figur A2.3, fører ikke til at dataen ser mer normalfordelt ut. Vi logtransformerer derfor ikke denne variabelen.

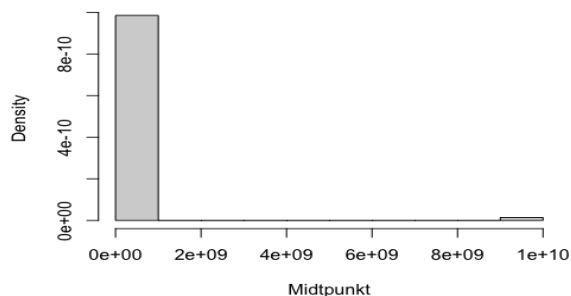


(a) Dom før logtransformering

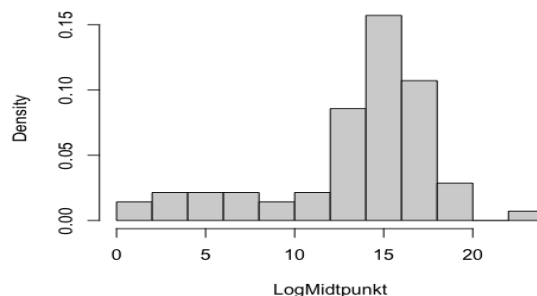


(b) Dom etter logtransformering

**Figur A2.1:** Histogram av Dom før og etter logtransformering

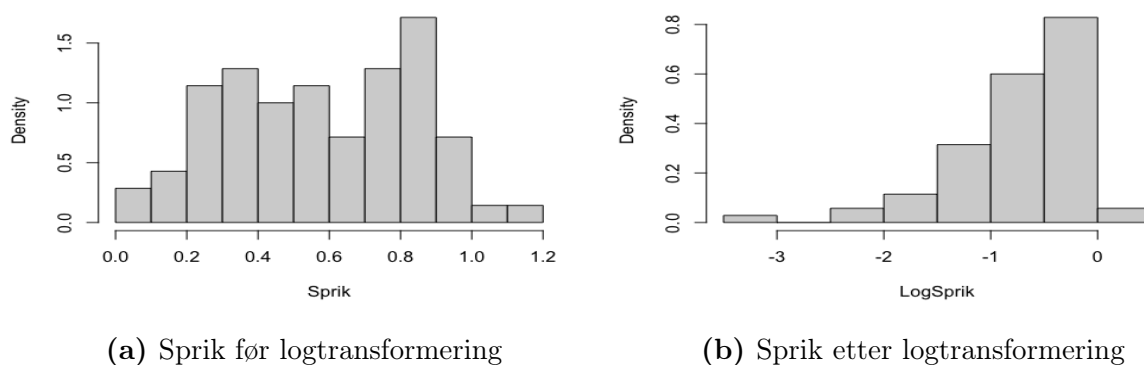


(a) Midtpunkt før logtransformering



(b) Midtpunkt etter logtransformering

**Figur A2.2:** Histogram av Midtpunkt før og etter logtransformering



**Figur A2.3:** Histogram av Sprik før og etter logtransformering

## A2.2 Forutsetninger for regresjon

Vi viser her utskrifter og figurer knyttet til diskusjon rundt følgende forutsetninger: 3) ingen multikollinearitet, 4) feilledet har forventningsverdi 0 og 5) fravær av heteroskedastisitet, introdusert under 3.3.5.

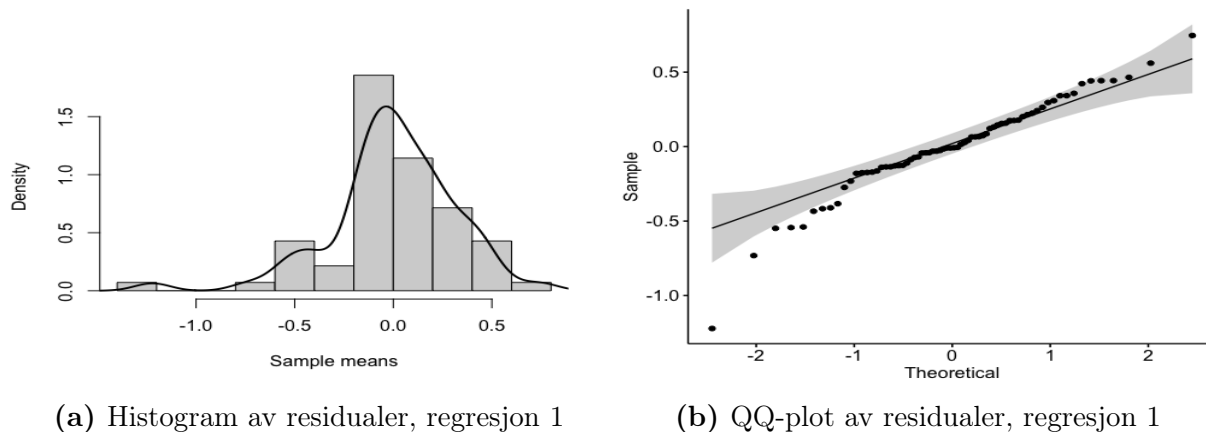
Forutsetning 3) tester vi ved hjelp av en VIF-test (Variance Inflation Factor-test). Vi benytter oss av tommelfingerregelen om at en VIF-indikator  $< 10$  betyr fravær av problemer med multikollinearitet. Som vi ser fra A2.1 har alle variabler unntatt interaksjonsleddene  $VIF < 10$ , som taler for at denne forutsetningen i tilstrekkelig grad er oppfylt.

Vi tester forutsetning 4) ved å studere graden av normalfordeling og normalitet gjennom histogram og QQ-plots, vist i figur A2.4-5. Histogrammene bekrefter at gjennomsnittet til residualene er sentrert rundt null for begge regresjonene, og QQ-plottet viser at de former en nokså rett linje, som betyr at også forutsetning 4) er oppfylt.

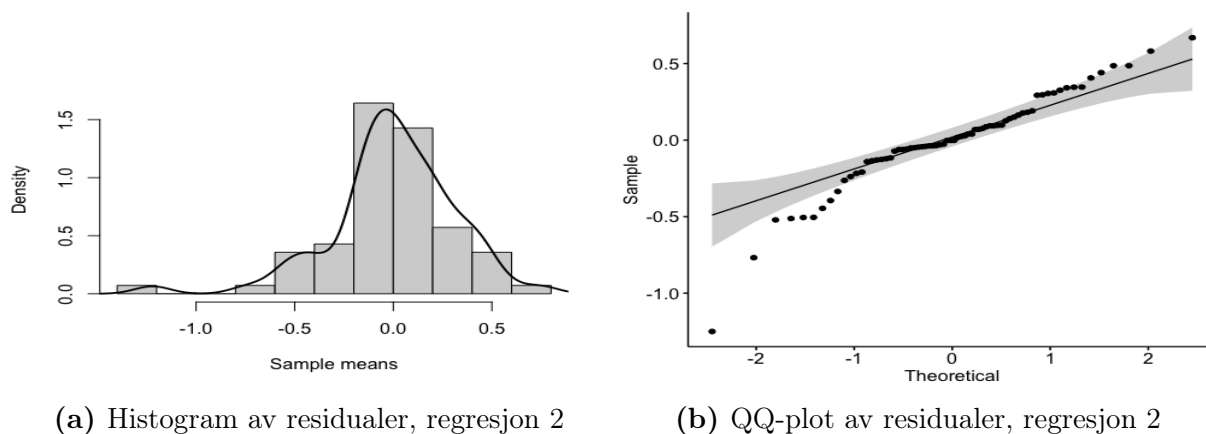
Forutsetning 5) tester vi ved hjelp av en Breusch-Pagan test. Vi får her en p-verdi under 5%, som betyr at vi forkaster hypotesen om homoskedastisitet. Se tabell A2.2 under.

	VIF, Regresjon 1	VIF, Regresjon 2
LogMidt	4.775	1.844
Indekssprik	8.865	0.
LogMidt*IndeksSprik	13.385	35
DummySprik		9.546
LogMidt*Dummy		10.76

**Tabell A2.1:** VIF-test



**Figur A2.4:** Histogram og QQ-plot av residualer for regresjon 1



**Figur A2.5:** Histogram og QQ-plot av residualer for regresjon 2

	Regresjon 1	Regresjon 2
BP	4.775	1.844

**Tabell A2.2:** Breusch-Pagan-test

## A3 Kontrolltester

### A3.1 Alle kontrollvariabler

I datainnsamlingen henter vi inn følgende kontrollvariabler ved hver sak:

1. Årstall
2. Rettsinstans
3. Domstol

4. Om S1 er saksøker eller saksøkt
5. Om sakkyndige er selvstendig næringsdrivende eller representerer et større selskap
6. Hva som verdsettes, herunder selskap, tappt inntekt, ekspropriasjon, odel eller annen eiendom

Som nevnt under 4.1.3 og 4.2.4, sammenligner vi nøkkeltall som gjennomsnitt og utvalgsvarians mellom de ulike gruppene. Dette gjelder ikke Årstall og Domstol. Grunnet mangel på naturlig inndeling i årstall, undersøker vi ikke denne variabelen nærmere. Hva gjelder domstol, har vi for få observasjoner innenfor hver gruppe til å kunne gjøre nærmere undersøkelser.

### A3.2 Kontrolltester av kategoriene Selskap og Eiendom

Tabell A3.1-3 viser utskriftene av t-testene som sammenligner kategoriene Eiendom og Selskap, der vi varierer hvilke typer eiendomssaker som inkluderes.

Tabell A.4-5 viser utskriftene fra testene der vi undersøker om IndeksV1 og IndeksV2 også er signifikant forskjellige innad i kategoriene Eiendom og Selskap.

Tabell A.6 viser utskrift til t-testen av om DomNorm er forskjellig mellom kategoriene Selskap og Eiendom.

**Tabell A3.1:** Kontrolltest av sprik: Selskap mot Eiendom u/odel

	IndeksV2 Selskap	IndeksV2 Eiendom u/odel
Gjennomsnitt	7.364	2.631
Varians	58.449	2.761
Observasjoner	34	37
fg	36	
t-Stat	5.334	
P(T<=t) ensidig	0.0006***	
P(T<=t) tosidig	0.0011***	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Tester om IndeksV2 er signifikant forskjellig mellom de to gruppene. Eiendom inkluderer her ekspropriasjon, men ikke odel.

**Tabell A3.2:** Kontrolltest av sprik: Selskap mot Eiendom u/ekspropriasjon

	IndeksV2 Selskap	IndeksV2 Eiendom u/ekspropriasjon
Gjennomsnitt	7.364	2.804
Varians	58.449	5.279
Observasjoner	34	42
fg	36	
t-Stat	3.358	
P(T<=t) ensidig	0.0009***	
P(T<=t) tosidig	0.0018***	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Tester om IndeksV2 er signifikant forskjellig mellom de to gruppene. Eiendom inkluderer her odel, men ikke ekspropriasjon.

**Tabell A3.3:** Kontrolltest av sprik: Selskap mot Eiendom u/ ekspropriasjon og odel

	IndeksV2 Selskap	IndeksV2 Eiendom u/ekspropriasjon og odel
Gjennomsnitt	7.364	2.577
Varians	58.449	2.809
Observasjoner	34	33
fg	36	
t-Stat	3.564	
P(T<=t) ensidig	0.0005***	
P(T<=t) tosidig	0.001***	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Tester om IndeksV2 er signifikant forskjellig mellom de to gruppene. Eiendom er her ekskludert både odel og ekspropriasjon.

**Tabell A3.4:** T-test av sprik innad i kategorien Selskap

	IndeksV2 Selskap	IndeksV1 Selskap
Gjennomsnitt	7.36	1
Varians	58.44	0
Observasjoner	34	34
fg	33	
t-Stat	4,85	
P(T<=t) ensidig	1,41731E-05	
P(T<=t) tosidig	2,83462E-05	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Tester her om IndeksV2 er signifikant forskjellig fra IndeksV1 innenfor kategorien Selskap.

**Tabell A3.5:** T-test av sprik innad i kategorien Eiendom

	IndeksV2 Eiendom	IndeksV1 Eiendom
Gjennomsnitt	2.83	1
Varians	5.01	0
Observasjoner	46	46
fg	45	
t-Stat	5,54	
P(T<=t) ensidig	7,51E-07***	
P(T<=t) tosidig	1,5E-06***	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Tester her om IndeksV2 er signifikant forskjellig fra IndeksV1 innenfor kategorien Eiendom.

**Tabell A3.6:** Kontrolltest Dom: Selskap mot Eiendom

	DomNorm Selskap	DomNorm Eiendom
Gjennomsnitt	0.40	0.44
Varians	0.04	0.11
Observasjoner	28	42
fg	67	
t-Stat	-0.71	
P(T<=t) ensidig	0.24	
P(T<=t) tosidig	0.48	

*Note:* \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Tester her om DomNorm er signifikant forskjellig mellom gruppene Selskap og Eiendom.