

Håndhævelse af ejeraftaler efter indførelsen af selskabslovens § 82

Enforcement of shareholders' agreements after the introduction of the Companies Act paragraph 82

af MARK SØTRUP

I dette speciale behandles spørgsmålet, i hvilket omfang bestemmelsen i SL § 82 indebærer en forringelse af kapitalejernes muligheder for at håndhæve rettigheder og pligter indeholdt i ejeraftaler. På baggrund af teori og praksis fra før lovændringen lægges det til grund, at bestemmelsen indebærer en afklaring af retsstillingen, som tidligere var præget af usikkerhed.

Da bestemmelsen i SL 82 slår fast, at ejeraftalen ikke kan binde selskabet, gøres det gældende, at kapitalejerne har to muligheder for at sikre, at det aftalte fortsat kan håndhæves. Det kan for det første overvejes at overføre det aftalte til selskabets vedtægter, og for det andet at supplere ejeraftalen med særlige misligholdelsesbeføjelser, der sikrer at aftaleparterne overholder det aftalte.

Hvilken løsning, der er mest hensigtsmæssig, findes i høj grad at være afhængig af, hvilket specifikt forhold der er truffet aftale om.

Visse bestemmelser vil således alene kunne sikres tilstrækkeligt gennem optagelse i vedtægterne. Andre bestemmelser vil af hensyn til de ulemper, der er forbundet med optagelse i vedtægterne, mere hensigtsmæssigt kunne reguleres i en ejeraftale. Der ses således fortsat at være behov for ejeraftale til regulering af visse forhold mellem kapitalejerne.

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Indledning	3
1.1. Problemformulering	3
1.2. Generelt om ejeraftaler	3
1.3. Baggrunden for indførelsen af bestemmelsen i selskabsloven § 82	5
2. Retsstillingen før 1. Marts 2010	6
2.1. Aktie- og anpartsselskabslovene samt forarbejderne hertil	6
2.2. Teorien	7
2.3. Moderniseringsudvalgets opfattelse	10
2.4. Retspraksis	10

2.5. Sammenfattende om retsstillingen før 1. marts 2010.....	12
3. Konsekvenser af selskabslovens § 82.....	12
3.1. Bestemmelsens betydning for afstemninger på generalforsamlingen	12
3.2. Bestemmelsens betydning for selskabets ledelse	14
3.3. Omsættelighedsindskrænkninger	16
3.4. Rettigheder for selskabet	16
3.5. Ejeraftaler indgået før 1. marts 2010	17
4. Vedtægtsfæstning eller obligationsretlig styrkelse af ejeraftalen	20
4.1. Fordele og ulemper ved de to reguleringsformer.....	20
4.2. Valg af reguleringsform	23
5. Vedtægtsfæstning af ejeraftalens bestemmelser	24
5.1. Generelt om vedtægtsændringer	24
5.2. Mulighed for vedtægtsfæstning	25
5.3. Forpligtelse til at stemme for vedtægtsfæstning.....	27
6. Emner som sædvanligvis findes i ejeraftaler	28
6.1. Bestemmelser vedrørende udbytte	28
6.2. Bestemmelser vedrørende udpegning af bestyrelsesmedlemmer.....	31
6.3. Omsættelighedsindskrænkninger.....	34
6.4. Bestemmelser der udvider minoritetsrettigheder.....	35
6.5. Bestemmelser der pålægger kapitalejerne handlepligter.....	36
6.6. Bestemmelser vedrørende misligholdelse.....	37
7. Sikring af ejeraftalens efterlevelse når det aftalte ikke vedtægtsfæstnes	38
7.1. Indledning	38
7.2. Ejeraftalens inter partes virkning	39
7.3. Ejeraftalens forrang for vedtægterne.....	40
7.4. De almindelige misligholdelsesbeføjelser	41
7.5. Særlige misligholdelsesbeføjelser	45
7.6. Selskabet som part i ejeraftalen	47
7.7. Gensidig pantsætning af kapitalandele	49
7.8. Adfærdsregulering af ledelsen.....	50
8. Er ejeraftalers generelle anvendelighed svækket efter indførelsen af bestemmelsen i selskabslovens § 82?	51
9. Sammenfatning.....	52
10. Litteratur	54

1. Indledning

1.1. Problemformulering

Selskabsloven¹, som trådte i kraft den 1. marts 2010, indeholder i § 82 en regulering af, hvad der tidligere kaldtes aktionær- eller anpartshaveroverenskomster, men som nu kaldes ejerftaler. Ifølge bestemmelsen er ejerftaler ikke bindende for kapitalselskabet og de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen.

Det skal i dette speciale undersøges, i hvilket omfang bestemmelsen i § 82 indebærer en ændring af retsstillingen, for så vidt angår ejerftalers selskabsretlige virkning. Det skal herunder undersøges, hvilke forskellige konsekvenser bestemmelsen har for kapitalejerne, selskabet og dets organer. Herefter skal det undersøges, hvilke muligheder parterne i eksisterende og fremtidige ejerftaler har for at håndhæve de rettigheder og pligter, der følger af ejerftalen, over for hinanden og selskabet.

Uanset om bestemmelsen i § 82 udgør en svækkelse af ejerftalers retlige styrke, eller om denne retlige styrke i forvejen var begrænset, står det med bestemmelsen fast, at en ejerftale for fremtiden højst kan have obligationsretlige virkninger mellem aftalens parter. Jeg vil derfor fokusere på parternes muligheder for at styrke holdbarheden af det aftalte. Det skal således først undersøges, om ejerftalens bestemmelser kan inkorporeres i selskabets vedtægter, og dermed gøres selskabsretligt bindende, herunder hvilke forhold, der i denne forbindelse kræver særlig opmærksomhed. Herefter skal det undersøges, hvilke muligheder parterne har for i stedet at fokusere på det obligationsretlige plan og udnytte de muligheder, som ligger heri. I relation til sidstnævnte skal det endvidere vurderes, om de obligationsretlige styrkelsesmuligheder kan tænkes at give en tilstrækkelig effektiv beskyttelse af parternes rettigheder. Netop dette spørgsmål må anses for at have afgørende betydning for ejerftalens generelle anvendelighed. Det vil således endelig blive undersøgt, om kapitalejerne må antages fortsat at ville anvende ejerftaler.

1.2. Generelt om ejerftaler

Ejerftaler er i selskabslovens § 5, nr. 6 defineret som en aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere.

¹ Lov nr. 470 af 12. juni 2009.

Ifølge forarbejderne til bestemmelsen er begrebet anvendt i stedet for de hidtidigt anvendte begreber aktionæroverenskomst og anpartshaveroverenskomst, men omfatter reelt det samme².

Kapitalejernes hovedmotiv for at indgå ejeraftaler udspringer i vidt omfang af et ønske om at fravige selskabsrettens flertalsprincip³. Efter dette flertalsprincip vil den, der behersker 51 % af stemmerne på selskabets generalforsamling, egenhændigt kunne godkende regnskabet, træffe beslutning om udbytte samt udpege og afskedige bestyrelsesmedlemmer og eksterne revisorer. Beherskes 2/3 af de afgivne stemmer og den repræsenterede kapital, vil aktionæren desuden kunne ændre vedtægterne og beslutte kapitalforhøjelse, fusion, spaltning eller opløsning. Denne retsstilling vil i mange selskaber være uhensigtsmæssig, og er en direkte modsætning til det princip om enstemmighed til væsentlige beslutninger, der som udgangspunkt gælder for interessentskaber. Ikke mindst i tilfælde, hvor alternativet til organisering i kapitalselskabsform ville være organisering i et interessentskab, vil det således ofte være ønskeligt at fravige flertalsprincippet⁴. I modsat fald vil en mindretalsaktionær kunne sættes fuldstændig uden for indflydelse.

Der har hidtil været anvendt to metoder til at opnå denne fravigelse af flertalsprincippet. Disse er stemmeoverførselsaftaler og stemmebindingsaftaler.

Ved en stemmeoverførselsaftale forstås, at den til kapitalandelen knyttede stemmeret mere end blot midlertidigt overføres til en anden end den, der har ejendomsretten til kapitalandelen⁵. Ved stemmeoverførselsaftalen kan stemmeretten enten overføres til én af de af aftalen omfattede kapitalejere eller til en fælles fuldmægtig. Det følger af selskabslovens § 80, stk. 2, 2. pkt. at en fuldmagt, for at kunne anvendes på generalforsamlingen, til enhver tid skal kunne tilbagekaldes. Med indførelsen af denne bestemmelse er stemmeoverførselsaftaler reelt gjort uanvendelige⁶.

De fleste ejeraftaler er stemmebindingsaftaler⁷. Ved en stemmebindingsaftale forstås en aftale, hvorved en kapitalejer forpligter sig til at udøve sin stemmeret på selskabets generalforsamling på en bestemt måde. Aftalen fastlægger således, hvornår kapitalejeren skal stemme ja eller nej til bestemte forslag, og hvilke kandidater der skal stemmes på i

² Jf. Bet 1498/2008 s. 743.

³ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 68 f.

⁴ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 69 f.

⁵ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 82.

⁶ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 83.

⁷ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 84.

relation til eksempelvis valg til selskabets bestyrelse. Stemmebindingsaftaler er ikke på samme måde som stemmeoverførselsaftaler gjort uanvendelige i selskabsloven.

1.3. Baggrunden for indførelsen af bestemmelsen i selskabsloven § 82

Bestemmelsen i selskabslovens § 82 blev indført som led i selskabsreformen. Formålet med reformen var, udover at samle aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven i én lov, at skabe et moderne og fleksibelt regelsæt til gavn for dansk erhvervslivs konkurrenceevne⁸.

Hverken aktieselskabsloven eller anpartsselskabsloven indeholdt nærmere bestemmelser om aftaler indgået mellem selskabers kapitalejere. Spørgsmålet om ejerftalers selskabsretlige gyldighed var i det hele taget ureguleret. Som udgangspunkt gjaldt derfor det almindeligt anerkendte retskildehierarki. Det vil sige loven, selskabets vedtægter og herefter aftaler⁹. Ejerftaler var altså som udgangspunkt almindelige privatretlige aftaler, som var uafhængige af selskabsloven.

I visse tilfælde kunne imidlertid opstå tvivl om ejerftalers retsstilling. Der var således i praksis og blandt teoretikere uenighed om, hvilken retsstilling ejerftaler skulle tillægges i tilfælde, hvor beslutninger vedrørende et selskabs forhold konkret blev truffet i strid med en ejerftale.¹⁰ Herudover var det uafklaret, om et selskab kunne tiltræde en ejerftale og derved blive bundet af denne.

På denne baggrund, altså for at fjerne den herskende uklarhed om retsstillingen, anbefalede moderniseringsudvalget en regulering af ejerftaler i den nye selskabslov. Moderniseringsudvalget foreslog i betænkningen, at man i loven præciserede, at et selskab som sådant ikke kan blive bundet af en ejerftale, og ikke kan være part i en ejerftale¹¹.

Ifølge betænkningen har man ikke med bestemmelsen i SL § 82 tilsigtet en ændring af hidtidig ret¹². Som det hedder i betænkningen, er bestemmelsen for langt hovedparten af ejerftaler ment som en kodificering af gældende ret. I betænkningen giver moderniseringsudvalget udtryk for den opfattelse af hidtidig gældende ret, at en ejerftale, som er entydig og omfatter samtlige selskabets kapitalejere, kan få betydning for en generalforsamlingsbeslutnings gyldighed. At SL § 82 kun medfører en ændring for en lille del af alle

⁸ Jf. Bet 1498/2008 s. 16.

⁹ Jf. Bet 1498/2008 s. 278.

¹⁰ Jf. nærmere vedrørende diskussionen nedenfor afsnit 2

¹¹ Jf. Bet 1498/2008 s. 281.

¹² Jf. Bet 1498/2008 s. 282.

ejeraftaler må forudsætte, at hovedparten af ejeraftaler enten ikke er entydige i sine forskrifter eller ikke omfatter samtlige kapitalejere. I unoterede selskaber med en begrænset ejerkreds vil ejeraftaler formentlig oftest omfatte samtlige eller i hvert fald hovedparten af kapitalejerne. Såfremt disse ejeraftaler opfylder de øvrige krav, og derved vil kunne få betydning for generalforsamlingsbeslutninger, er der for disses vedkommende tale om en ændring i retsstillingen¹³. Da det må formodes, at antallet af kapitalselskaber med en begrænset ejerkreds ikke udgør en lille andel af det samlede antal selskaber i landet, og da ejeraftaler ikke kan antages at være mere udbredte hos kapitalselskaber med mange spredte kapitalejere, må bemærkningerne om, at der for hovedparten er tale om en kodificering af gældende ret, anses for upræcise¹⁴.

Selvom Moderniseringsudvalget ikke, som forudsat, blot præciserede gældende ret, kan bemærkningerne om at skabe større klarhed tiltrædes. Ønsket om at slå fast at selskabsloven og dernæst vedtægterne ligger øverst i det selskabsretlige retshierarki, er med bestemmelsen indfriet, idet den uklarhed om under hvilke omstændigheder og i hvilken udstrækning ejeraftaler kan få betydning for generalforsamlingsbeslutningers gyldighed må anses for fjernet.

2. Retsstillingen før 1. Marts 2010

For at vurdere i hvilket omfang selskabslovens § 82 indebærer en ændring af retstilstanden, er det nødvendigt at danne sig et indtryk af den tidligere gældende retsstilling. Der vil således i det følgende summarisk blive redegjort for et udpluk af den juridiske teoris forskellige opfattelser, aktieselskabslovens forarbejder samt retspraksis om spørgsmålet. Som det vil ses, er der langt fra opnået enighed.

2.1. Aktie- og anpartsselskabslovene samt forarbejderne hertil

Aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven tog som nævnt ikke stilling til spørgsmålet om ejeraftalers selskabsretlige gyldighed. Forarbejderne hertil nøjedes da også med at anerkende eksistensen af aftalerne, men undlod at besvare spørgsmålet om deres gyldighed i forhold til selskabet. I den første af de to kommissionsbetænkninger til aktieselskabsloven, Bet 362/1964 s. 137, nævnes i forbindelse med en diskussion om adgang til valg af minoritetsrepræsentanter i bestyrelsen, at denne adgang kun bør være til stede,

¹³ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 65 og Advokatrådets høringsvar af 19. januar 2009 s. 13, der karakteriserer udvalgets forslag som et ekspropriativt indgreb.

¹⁴ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 61 og Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 182, note 7.

hvis mindretallet ikke ved vedtægtsbestemmelse eller aftale i forvejen er sikret sæde i bestyrelsen. Det uddybes her, at der tænkes på både vedtægtsmæssige rettigheder og rettigheder ved aktionæraftaler. Kommissionsbetænkningen slår dog fast at man ikke tilsigter at "tage stilling til, i hvilket omfang aktionæraftaler er bindende for selskabet". Kommissionsbetænkningen anerkender altså ejaftalernes eksistens, men bidrager i øvrigt ikke til fortolkningen af retsstillingen før selskabslovens indførelse.

2.2. Teorien

Werlauff og Nørgaard

Werlauff og Nørgaard anfører, at udgangspunktet er, at aftaler mellem aktionærer alene forpligter aftalens parter.¹⁵ Under visse betingelser finder forfatterne dog, at en ejaftale alligevel kunne blive bindende for selskabet.

Forfatterne opstiller i denne forbindelse 3 betingelser, som alle skal være opfyldt, for at selskabet bindes af aftalen. Betingelserne er

- at aftalen skal omfatte samtlige aktionærer eller dog så mange af dem, at deres stemmewægt utvivlsomt er udslagsgivende,
- at aftalen er selskabet og samtlige dets aktionærer bekendt, *og*
- at aftalen er entydig i sine forskrifter med hensyn til det indhold, som parterne har forpligtet sig til at stemme for.¹⁶

Forfatterne definerer desuden, hvad der menes med, om aftalen binder selskabet¹⁷. Spørgsmålet er, ifølge Werlauff og Nørgaard, om handlinger i strid med en ejaftale kan kræves tilsidesat med den konsekvens, at en aftalestridig stemmeafgivning korrigeres til i stedet at have det indhold, den skulle have haft ifølge aftalen. Forfatterne synes herved at have forudsat, at dirigenten, når de 3 betingelser er opfyldt, kan lade en aftalestridig stemmeafgivning tælle som en stemme i overensstemmelse med ejaftalen.

Werlauff

Emnet behandles desuden nærmere af Werlauff i artiklen i UfR 2008 B 207. I artiklen behandles bl.a. spørgsmålet om ejaftalers retsvirkning for generalforsamlingen, herunder i hvilket omfang dirigenten på generalforsamlingen kan korrigere en aftalestridig stemmeafgivelse.

¹⁵ Jf. Werlauff og Nørgaard: Vedtægter og aktionæroverenskomster (1995) s. 62.

¹⁶ Jf. Werlauff og Nørgaard: Vedtægter og aktionæroverenskomster (1995) s. 64 f.

¹⁷ Jf. Werlauff og Nørgaard: Vedtægter og aktionæroverenskomster (1995) s. 64.

Werlauff anfører, at konsekvensen af en aftalestridig stemmeafgivelse ikke blot vil være, at stemmeafgivelsen bortfalder. Der henvises i den forbindelse til aktieselskabslovens § 81, stk. 4. Når domstolene kan korrigere en generalforsamlingsbeslutning, kan dirigenten, ifølge Werlauff, også korrigere stemmeafgivelsen, da det er dirigentens opgave at konstatere, hvad der retteligt er besluttet¹⁸. Argumentationen kritiseres af Lego Andersen for at være helt utilstrækkelig.

I artiklen behandles desuden ejeraftalers retsvirkninger for bestyrelsen¹⁹. Det konkluderes her, at bestyrelsen ikke kan bindes af en ejeraftale. Et bestyrelsesmedlem vil, ifølge Werlauff, altid skulle stemme i overensstemmelse med det, som skønnes bedst for ledelsen af selskabet, jf. den dagældende aktieselskabslov § 54.

Lego Andersen

Lego Andersen²⁰ kritiserer betingelserne opstillet af Werlauff og Nørgaard. Det findes således ikke nødvendigt, at samtlige eller majoriteten af aktionærer er omfattet af aftalen. Lego Andersen medgiver dog, at aftalen vil være irrelevant, hvis den omfatter så få aktionærer, at afstemningsresultatet må skønnes upåvirket. Ifølge Lego Andersen burde der heller ikke stilles krav om, at ejeraftalen er selskabet og samtlige aktionærer bekendt. De fremmødte aktionærer bør dog ifølge Lego Andersen kunne kræve at blive bekendt med de dele af ejeraftalen, der er væsentlige for den konkrete tvist. Forfatteren modificerer desuden betingelsen om entydighed. Der bør således ikke stilles noget absolut krav om entydighed i forskrifterne med hensyn til, hvad parterne forpligter sig til at stemme for. Det er efter Lego Andersens opfattelse afgørende, hvad aktionæren *ikke* må stemme for.

Werlauff og Nørgaard²¹ synes som nævnt at forudsætte, at dirigenten, hvor betingelserne er opfyldt, kan lade den ugyldige stemme tælle som en stemme afgivet i overensstemmelsen med ejeraftalen, hvilket tiltrædes og uddybes af Werlauff²². Lego Andersen deler ikke denne opfattelse, idet han anfører, at dirigenten må nøjes med at erklære stemmeafgivningen ugyldig. Dirigenten kan således, ifølge Lego Andersen ikke korrigere stemmeafgivningen, men kan dog erklære stemmeafgivningen ugyldig alene i det omfang, den strider mod aftalen²³.

¹⁸ Jf. UfR 2008 B 207 s. 210.

¹⁹ Jf. UfR 2008 B 207 s. 212 f.

²⁰ Jf. Lego Andersen: Aktionæroverenskomster (2000) s. 27 f.

²¹ Jf. Werlauff og Nørgaard: Vedtægter og aktionæroverenskomster (1995) s. 64.

²² Jf. UfR 2008 B 207 s. 210.

²³ Jf. Lego Andersen: Aktionæroverenskomster (2000) s. 29 ff og Jf. UfR 2008 B 425 s. 427 f.

Lego Andersen kritiserer endvidere Werlauffs konklusioner, for så vidt angår muligheden for ved ejerftale at binde bestyrelsen²⁴. Lego Andersen anfører således, at almindelige principper om god bestyrelsesskik og corporate governance fører til, at bestyrelsen må tage hensyn til ejerftaler. Dette forudsætter, at ejerftalen omfatter alle eller det store flertal af aktionærerne.

Schans Christensen

Spørgsmålet, om en ejerftale kan få virkning for selskabet, er tillige behandlet af Schans Christensen²⁵. Forfatteren anfører at, det af dommen i UfR 1996.1550 H kan sluttes, at en ejerftale kan påvirke gyldigheden af selskabsretlige beslutninger, såfremt samtlige aktionærer er bundet af aftalen. Det er derimod ifølge Schans Christensen usikkert, om selskabet kan blive bundet, hvis ejerftalen ikke omfatter samtlige aktionærer, men dog så store eller så mange aktionærer at deres stemmewægt utvivlsomt er udslagsgivende. Herved tilsluttes således den af Werlauff og Nørgaard opstillede betingelse, at det i hvert fald må kræves, at ejerftalen omfatter enten samtlige aktionær eller så mange, at stemmewægten er udslagsgivende. Schans Christensen finder det dog tvivlsomt, om sidstnævnte vil være tilstrækkeligt. Forfatteren tilslutter sig desuden betingelsen om, at ejerftalen er selskabet bekendt²⁶.

Endelig anfører Schans Christensen, at dommen i UfR 1996.1550 H omhandlede en situation, der havde karakter af omgåelse. Uden for disse omgåelsestilfælde finder forfatteren således, at hovedreglen må være, at ejerftalen ikke kan få virkning over for selskabet.

A/S loven med kommentarer

Forfatterne til A/S loven med kommentarer behandler kort spørgsmålet om ejerftalers virkning over for selskabet under kommentaren til lighedsgrundsætningen i den dagældende aktieselskabslovs § 17²⁷. Det anføres her, at aktionærerne kan aftale afvigelser fra lighedsgrundsætningen i ejerftaler, men at afvigelserne da ikke vil binde selskabet.

Der henvises i den forbindelse til en udtalelse fra Handelsministeriet af 22. januar 1974 til Folketingets Ombudsmand. I udtalelsen nævnes, at selskabet ikke er part i aftalerne, og derfor ikke er bundet, og at der er tale om rent privatretlige aftaler mellem aktionærer. Tilsidesættelse vil derfor ikke kunne medføre en generalforsamlingsbeslutnings ugyldighed.

²⁴ Jf. UfR 2008 B.425 s. 430 f.

²⁵ Schans Christensen: Kapitalselskaber, (2007) s. 213 f.

²⁶ Schans Christensen: Kapitalselskaber, (2007) s. 214.

²⁷ A/S loven med kommentarer (2007) s. 198.

Forfatterne forholder sig ikke til den nedenfor refererede afgørelse i U 1996.1550H, der ellers i et vist omfang anerkender, at ejeraftaler kan have betydning for selskabsretlige beslutningers gyldighed.

2.3. Moderniseringsudvalgets opfattelse

I betænkningen redegør moderniseringsudvalget for sin opfattelse af gældende ret forud for lovændringen²⁸. Efter udvalgets opfattelse er udgangspunktet, at en ejeraftale alene er bindende for aftalens parter. Udvalget finder dog, at ejeraftaler, som omfatter samtlige selskabets kapitalejere og som er entydige i sine forskrifter med hensyn til det indhold, som parterne har forpligtet sig til, kan påvirke gyldigheden af en generalforsamlingsbeslutning. Udvalget forudsætter i den forbindelse, at selskabet har kendskab til aftalen og dens indhold. Udvalget ser disse betingelser som udtryk for den generelle opfattelse i dansk selskabsret, og henviser til dommen i UfR 1996.1550 H.

Udvalget nævner endvidere, at det i teorien har været diskuteret, om en ejeraftale kan blive bindende for selskabet, uanset at den ikke omfatter alle kapitalejere. Udvalget finder hertil, at dette må forudsætte, at de af aftalen omfattede kapitalejere repræsenterer så stor del af den samlede kapital, at de utvivlsomt kontrollerer udfaldet af beslutninger på selskabets generalforsamling. Denne forudsætning stemmer overens med det af Werlauff og Nørgaard fremsatte.

I forhold til ejeraftalers virkning for bestyrelsen synes udvalget at lægge en retsstilling til grund, svarende til de af Werlauff anførte betragtninger, jf. ovenfor²⁹. Det anføres således, at kapitalejerne udøver deres indflydelse på selskabets generalforsamling, og at hvervet som bestyrelsesmedlem er et personligt hverv, hvor den pågældende ikke er underlagt instruktion³⁰.

2.4. Retspraksis

Spørgsmålet om ejeraftalers betydning for selskabsretlige beslutninger har kun været sporadisk behandlet i retspraksis. Den formentlig vigtigste afgørelse findes i UfR 1996.1550H.

I UfR 1996.1550H fandt Højesteret, at en generalforsamlingsbeslutning var ugyldig, da den var truffet ved eneanpartshaverens stemmeafgivning i strid med en ejeraftale, som

²⁸ Jf. Bet 1498/2008 s. 280 f.

²⁹ Jf. i øvrigt UfR 2009 B 119 s. 120.

³⁰ Jf. Bet 1498/2008 s. 281.

var indgået i forbindelse med oprettelsen af selskabet. Sagen vedrørte et anpartsselskab oprettet som joint venture mellem to selskaber A og B. Selskaberne havde indgået aftale om oprettelsen af et fælles anpartsselskab. Selskab B skulle ifølge aftalen oprette selskabet, mens selskab A blev tillagt ret til repræsentation i bestyrelsen samt køberet til 50 % af aktierne i selskabet, som modydelse for de aktiviteter der blev skudt ind i det fælles selskab. Selskab B oprettede et anpartsselskab og etablerede en bestyrelse bestående af repræsentanter for både selskab A og B. Før selskab A udnyttede køberetten, opsagde selskab B aftalen og afholdt en ekstraordinær generalforsamling, hvor bestyrelsen inklusiv A's repræsentanter blev afsat og erstattet af en ny bestyrelse, hvor selskab A ikke var repræsenteret. Højesteret fandt at selskab havde handlet i strid med aftalen og fastslog at aftalen mellem selskab A og B bandt det fælles anpartsselskab. Den trufne generalforsamlingsbeslutning blev herefter kendt ugyldig.

I den konkrete sag nåede Højesteret altså frem til, at selskabet var bundet af ejerftalen. Dommen er flere steder i litteraturen fremhævet som det tætteste eksempel fra retspraksis på en endelig stillingtagen til spørgsmålet om ejerftalers bindende virkning for selskabet³¹.

Der er således bred enighed om, at man ud fra dommen kan slutte, at en ejerftale, der omfatter samtlige selskabsdeltagere, kan få virkning for selskabet og dermed påvirke gyldigheden af beslutninger i selskabet³². Dommen giver dog ikke svar på, om det samme vil gælde, hvis ejerftalen ikke omfatter alle kapitalejere, men dog så mange/store, at der ikke er tvivl om, at disse tilsammen kontrollerer udfaldet af afstemninger på selskabets generalforsamling.

Dommen lider af en række præjudikatmæssige svagheder, som afholder den fra at være den endelige afgørelse af diskussionen. Det kan for det første nævnes, at det ikke var selskabet men alene eneanpartshaveren, der blev dømt, hvilket hænger sammen med, at selskabet ikke var sagsøgt sammen med eneanpartshaveren. Af samme grund fulgtes påstanden om afregistrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke. For det andet kan nævnes, at alle anparter ejedes af én person.³³

Trods dette må dommen dog formentlig kunne tages til udtryk for, at ejerftaler, i hvert fald under visse omstændigheder, kan få betydning for selskabsretlige beslutningers gyldighed.

³¹ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 63 og INSPI nr. 7/8 2009 s. 57.

³² Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2007) s. 213 og Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 63.

³³ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 63

2.5. Sammenfattende om retsstillingen før 1. marts 2010

Ud fra det ovenfor refererede synes det at kunne forudsættes, at ejerftaler indgået før 1. marts 2010 i hvert fald under visse omstændigheder kunne blive af afgørende betydning for gyldigheden af selskabsretlige beslutninger. Henset til dommens konkrete karakter er det dog usikkert i hvilket omfang og under hvilke omstændigheder, selskabet kunne bindes af en ejerftale.

Som beskrevet ovenfor har litteraturen givet forskellige bud på, under hvilke betingelser selskabet tidligere kunne blive bundet af ejerftaler. Heraf er de af Werlauff og Nørgaard opstillede betingelser formentlig de mest almindeligt antagne, hvilket også støttes af moderniseringsudvalgets opfattelse af gældende ret. Der er dog langt fra opnået enighed herom. Herudover var der uenighed om, ejerftalers virkning i forhold til bestyrelsen, lige som det var uklart, om ejerftaler der opfyldte betingelserne for at være bindende for selskabet, kunne blive selveksekverende på generalforsamlingen.

Trods denne uenighed i teorien om ejerftalers selskabsretlige virkning synes markedets aktører dog i vidt omfang at have anvendt ejerftaler ud fra en forudsætning om at kunne binde selskabet³⁴.

3. Konsekvenser af selskabslovens § 82

Efter indførelsen af selskabslovens § 82 kan ejerftaler ikke længere blive bindende for kapital-selskabet og de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen. Den ovenfor beskrevne usikkerhed er fjernet, idet det med § 82 ligger fast at brud på en ejerftale ikke kan medføre en selskabsretlig beslutnings ugyldighed. Som det vil ses nedenfor giver bestemmelsen anledning til en overvejelse af, om eksisterende ejerftaler bør gentages i vedtægterne, eller om der bør aftales specielle misligholdelsesbeføjelser til sikring af ejerftalens efterlevelse. Straks nedenfor behandles konsekvenser af bestemmelsen i § 82 for ejerftaler generelt.

3.1. Bestemmelsens betydning for afstemninger på generalforsamlingen

Det følger direkte af § 82, at ejerftaler ikke er bindende for beslutninger, der træffes af generalforsamlingen. En beslutning eller afstemning kan således ikke efterfølgende ken-

³⁴ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 58.

des ugyldig som følge af, at en stemmeafgivelse anses for at være i strid med en ejeraftale. Det er ikke specifikt nævnt i bestemmelsen, men det er utvivlsomt lovens sigte, at dirigenten heller ikke kan afvise en stemmeafgivelse under henvisning til, at den er i strid med en ejeraftale. Idet det lægges til grund, at ejeraftaler tidligere, i hvert fald under visse omstændigheder, kunne have betydning for generalforsamlingsbeslutningers gyldighed³⁵, ændrer bestemmelsen således på dette punkt retsstillingen.

Det er således efter indførelsen af § 82 irrelevant, om samtlige kapitalejere er parter i ejeraftalen, om denne er entydig i sine forskrifter med hensyn til parternes forpligtelser og om ejeraftalen er selskabet bekendt. Det er i tilknytning hertil irrelevant, om den aftalebrydende kapitalejer på generalforsamlingen åbent tilkendegiver, at stemmeafgivelsen er i strid med ejeraftalen³⁶.

Loven og motiverne nævner ikke specifikt, at der kan blive tale om flere forskellige problemstillinger, når dirigenten inddrages. Hvis der således er tale om en aftalestridig, afgørende stemmeafgivelse, som godkendes af dirigenten, ville generalforsamlingsbeslutningen efter den hidtidigt gældende retsstilling formentlig kunne kendes ugyldig, men vil fremover være gyldig. Vælger dirigenten derimod at afvise en afgørende, aftalestridig stemmeafgivelse, ville generalforsamlingsbeslutningen tidligere være gyldig, mens den fremover formentlig vil kunne kendes ugyldig. Afviser en dirigent en afgørende stemmeafgivelse som ugyldig på trods af, at den ikke strider mod en ejeraftale, må generalforsamlingsbeslutningen, efter såvel den hidtidige retsstilling som den nuværende retsstilling, antages at kunne kendes ugyldig.

Dirigenten må herefter som udgangspunkt afvise at beskæftige sig med ejeraftalen. Det må dog være en mulighed for dirigenten at søge at påvirke aftalebryderen til at respektere ejeraftalen. Lego Andersen har givet udtryk for den opfattelse, at dirigenten kan indføre i generalforsamlingens protokol, at der efter dirigentens opfattelse sker brud på en ejeraftale, men at der ikke er hjemmel til at afvise stemmeafgivelsen³⁷. Som nævnt ovenfor nævnes det ikke specifikt i bestemmelsen i § 82, at dirigenten ikke kan afvise en stemme. Lego Andersen synes at være af den opfattelse, at dirigenten derfor har mulighed for at afvise en aftalestridig stemmeafgivning³⁸. Synspunktet begrundes med, at der må kræves sikker hjemmel for, at der skulle bestå et forbud mod at hindre retsbrud. Der henvises i forlængelse heraf til generalklausulen om majoritetsmisbrug i selskabslovens § 108. Det må medgives Lego Andersen, at bestemmelsen i § 82 ikke specifikt nævner, at

³⁵ Jf. afsnit 2

³⁶ Jf. Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 186.

³⁷ Kursus om Aktionæroverenskomster afholdt den 6. oktober 2009.

³⁸ Kursus om Aktionæroverenskomster afholdt den 6. oktober 2009.

dirigenten ikke må afvise stemmeafgivelsen. Synspunktet synes dog vidtgående, og er utvivlsomt stridende med, hvad der følger af en almindelig formålsfortolkning af bestemmelsen. Synspunktet ses da heller ikke at finde støtte andre steder i teorien.

Det synes således klart forudsat af Schaumburg-Müller og Werlauff, at dirigenten aldrig kan afvise en stemmeafgivelse under henvisning til, at den strider mod en ejerftale, idet det anføres, at dirigenten på generalforsamlingen i det hele må se bort fra ejerftaler³⁹. Samme forudsætning synes at kunne udledes af Kruhl, der ligeledes anfører, at dirigenten i det hele skal se bort fra ejerftalen, og umiddelbart efter tilføjer, at dirigenten er retligt forpligtet til at fastholde den aftalestridige stemmeafgivelse⁴⁰. Erhvervs- og selskabsstyrelsen har udtalt, at en dirigent, der afviser en stemmeafgivelse, fordi den strider mod en ejerftale, efter styrelsens opfattelse har tilsidesat sine forpligtelser. Selve afstemningen skal herefter ifølge Erhvervs- og Selskabsstyrelsen betragtes som ugyldig⁴¹.

Det må formentlig generelt afvises, at bestemmelsen i § 108 tillader dirigenten at afvise en stemme, der strider mod en ejerftale. Såfremt en sådan mulighed overhovedet findes, må den i hvert fald antages at være reserveret for de mere ekstreme tilfælde af majoritetsmisbrug.

3.2. Bestemmelsens betydning for selskabets ledelse

Som beskrevet ovenfor afsnit 2.2 var der forud for § 82 ikke fuldstændig enighed om, hvorvidt selskabets bestyrelse kunne blive bundet af bestemmelser i en ejerftale. Werlauff⁴² har gjort sig til talsmand for, at selskabets bestyrelse aldrig kan blive bundet af en ejerftale, mens Lego Andersen⁴³ ud fra en mere praktisk synsvinkel har argumenteret for, at bestyrelsesmedlemmer overordnet må agere i overensstemmelse med kapitalejernes interesser, herunder som fastslået i en eventuel ejerftale. Moderniseringsudvalget giver i betænkningen udtryk for, at hvervet som bestyrelsesmedlem både før og efter lovændringen er personligt, og at den pågældende ikke er underlagt instruktion⁴⁴.

Dette synspunkt deles af Schaumburg-Müller og Werlauff, der anfører, at § 82 ikke ændrer på retsstillingen for så vidt angår bestyrelsens forhold til eventuelle ejerftaler, idet

³⁹ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 85.

⁴⁰ Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 186.

⁴¹ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 5

⁴² Jf. UfR 2008 B 207 ff.

⁴³ Jf. UfR 2008 B 425 ff.

⁴⁴ Jf. Bet. 1498/2008 s. 281.

bestyrelsen ikke i en ejerftale kan modtage retligt bindende instrukser. Det indrømmes dog, at der i form af ejerftaler vil kunne ske en faktisk påvirkning af bestyrelsen⁴⁵.

Kruhl⁴⁶ modificerer disse synspunkter, at bestyrelsen hverken før eller efter lovændringen kan bindes af en ejerftale. De nævnte synspunkter bygger på den grundlæggende opfattelse, at bestyrelsesmedlemmer til enhver tid skal varetage selskabets interesse, uanset om dette måtte kolliderede med kapitalejernes personlige interesse. Forfatteren medgiver, at det i dansk retspraksis er fastslået, at selskabets interesse kan bestå af mere end blot kapitalejernes kollektive interesse. Omfattet af selskabets interesse er således også de såkaldte stakeholder interesser, herunder kreditorer, medarbejdere, miljø og samfund. Kruhl finder dog, at kapitalejernes interesser og stakeholder interesser i vidt omfang vil være sammenfaldende. Det vil således kun være i tilfælde, hvor stakeholder interesser og kapitalejernes interesser er modstridende, at der ikke kan sættes lighedstegn mellem selskabets interesser og kapitalejernes interesser. Det vil derfor, ifølge Kruhl, være relativt sjældent, at selskabets bestyrelse kan se helt bort fra kapitalejernes interesser som fastlagt i en ejerftale, da disse i ofte vil være af betydning for fastlæggelsen af selskabets interesser. Bestyrelsen er herefter måske ikke direkte bundet af ejerftaler, men må i et vist omfang inddrage disse i vurderingen af, hvilken beslutning, der er i overensstemmelse med selskabets interesse.

Det må, i hvert fald fra en teoretisk synsvinkel, medgives Schaumburg-Müller og Werlauff, at bestyrelsen er uafhængig, og ikke kan gives bindende instrukser af kapitalejerne. Det må dog antages, at bestyrelsen i praksis ofte vil lade sig påvirke af en ejerftale. Der er dog ikke tvivl om, at en beslutning truffet af bestyrelsen ikke kan blive ugyldig som følge af, at beslutningen er i strid med en mellem kapitalejerne indgået aftale. Noget andet er, at kapitalejerne herefter kan afsætte bestyrelsen og indsætte en ny, som menes at ville respektere ejerftalen.

Schaumburg-Müller og Werlauff anfører videre, at en bestyrelse, der lader sig binde af en ejerftale i strid med vedtægterne, efter omstændighederne kan ifalde erstatningsansvar⁴⁷. Spørgsmålet ses ikke direkte omtalt af Kruhl, hvis synspunkter dog næppe skal forstås som modstridende med det af Schaumburg-Müller og Werlauff anførte herom. I tilfælde, hvor kapitalejernes interesser som udtrykt i en ejerftale er i strid med vedtægterne, vil kapitalejernes interesser og selskabets interesse netop ikke kunne anses for sammenfaldende.

⁴⁵ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 92.

⁴⁶ Jf. Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 187 ff.

⁴⁷ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 89.

Forfatterens synspunkter gør sig gældende i relation til retsstillingen såvel før som efter indførelsen af § 82. Bestemmelsen har således ikke medført vidtgående ændringer for så vidt angår ejerftalers virkning for bestyrelsen⁴⁸.

3.3. Omsættelighedsindskrænkninger

Ud over konsekvenser for dirigenten og generalforsamlingen samt selskabets ledelse vil bestemmelsen have som konsekvens, at selskabet ikke længere kan blive bundet af aftalebestemte omsættelighedsindskrænkninger. Bestemmelsen må på dette punkt anses for at ændre retsstillingen.

Selskabet vil således have både ret og som udgangspunkt også pligt til at notere en aktieoverdragelse i selskabets ejerbog, uanset om overdragelsen er i strid med en mellem kapitalejerne aftalt omsættelighedsindskrænkning, når denne ikke er indføjet i vedtægterne⁴⁹. For at sikre sådanne aftalte omsættelighedsindskrænkningers holdbarhed vil det derfor fremover være nødvendigt enten at vedtægtsfæstne det aftalte eller at anvende effektive misligholdelsesbeføjelser, jf. herom nedenfor afsnit 7.

Som det vil ses straks nedenfor, vil selskabet dog i visse tilfælde have ret til at nægte at notere en sådan aktieoverdragelse i strid med en ejerftale, uanset at det aftalte ikke er indføjet i vedtægterne. Dette kan være tilfældet, når de i en ejerftale fastsatte omsættelighedsbegrænsninger, kan siges at udgøre en rettighed for selskabet.

3.4. Rettigheder for selskabet

Det følger alene af bestemmelsen i § 82, at ejerftaler ikke kan forpligte selskabet og dets organer. Som hidtil vil det derfor være muligt, at der i en ejerftale etableres rettigheder for selskabet⁵⁰.

Der vil således fortsat intet være til hinder for, at eksempelvis konkurrenceforbud for kapitalejerne reguleres i form af en ejerftale. I disse tilfælde vil det således i særdeleshed netop være selskabet, der har interesse i overholdelse og håndhævelse af det mellem kapitalejerne aftalte. Afgørende for, om selskabet kan støtte ret på ejerftalen, er ifølge læren om tredjemandsaftaler, om der er tale om et egentligt eller uegentligt tredjemandsløfte. Dette afgøres ved almindelig fortolkning og udfyldning af aftalen. Det må generelt anses for værende i selskabets interesse at kunne modvirke, at kapitalejere, der tillige er

⁴⁸ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 92 samt Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 189.

⁴⁹ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 85.

⁵⁰ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 93.

ansat i selskabet, vil kunne tage ansættelse i, eller starte konkurrerende virksomhed. Selskabet vil således i disse tilfælde kunne påberåbe sig det mellem kapitalejerne aftalte konkurrenceforbud, også efter indførelsen af § 82⁵¹.

Werlauff bemærker herudover, at omsættelighedsindskrænkninger, der er aftalt mellem kapitalejere, men ikke indføjet i vedtægterne, i visse tilfælde vil kunne påberåbes af selskabet til støtte for at nægte at notere en aktieoverdragelse i ejerbogen⁵². Hermed menes formentlig, at selskabet efter omstændighederne kan have retlig interesse i at søge at begrænse en spredning af kapitalandelene, hvilket kan tiltrædes.

Bestemmelsen i § 82 ændrer således ikke retsstillingen for så vidt angår de bestemmelser i ejerftaler, der tillægger selskabet rettigheder.

3.5. Ejerftaler indgået før 1. marts 2010

Der synes i teorien at være uenighed om, hvorvidt bestemmelsen i selskabslovens § 82 har virkning for ejerftaler indgået før den 1. marts 2010. I det omfang bestemmelsen indebærer en ændring af retsstillingen, vil det ofte være af væsentlig betydning om reglen gælder for ejerftaler indgået både før og efter selskabslovens ikrafttræden.

Der er ikke i lovens overgangsregler taget udtrykkelig stilling til retsstillingen vedrørende ejerftaler indgået før lovens ikrafttræden. Lovens § 372, stk. 2 indeholder dog en bemyndigelse til Økonomi- og Erhvervsministeren til at fastsætte særlige overgangsordninger. Denne bemyndigelse har allerede været benyttet til at fastslå en del af bestemmelserne i ikrafttrædelsesbekendtgørelsen⁵³. Denne ikrafttrædelsesbekendtgørelse indeholder dog ikke nogen undtagelsesbestemmelse vedrørende ejerftaler indgået før lovens ikrafttræden.

Flere juridiske forfattere synes at slutte modsætningsvist heraf, at så længe Økonomi- og Erhvervsministeren ikke har gjort brug af bestemmelsen i § 372, stk. 2 til at fastsætte overgangsregler for ejerftaler, vil bestemmelsen i § 82 også omfatte ejerftaler indgået før lovens ikrafttræden⁵⁴.

⁵¹ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 93 f.

⁵² Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 93.

⁵³ Bekendtgørelse nr. 172 af 22. februar 2010.

⁵⁴ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 235 note 28 samt Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 65.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anser ikke ikrafttrædelse for en problemstilling, idet styrelsen har tilkendegivet, at man alene anser bestemmelsen i selskabslovens § 82 for en kodificering af den hidtil gældende retstilstand, og at man derfor ikke har udfærdiget overgangsbestemmelser til § 82⁵⁵. Styrelsen giver herudover udtryk for, at § 82 kan have konsekvenser for såvel kapitalejere der har indgået en ejerftale, som kapitalejere der påtænker at indgå en ejerftale⁵⁶. Styrelsen tager ikke herved egentlig stilling til spørgsmålet, om bestemmelsen kan tillægges tilbagevirkende kraft, da bestemmelsen efter styrelsens opfattelse ikke indebærer nogen ændring af retsstillingen. Som beskrevet ovenfor afsnit 2 er det dog fastslået i praksis og den udbredte opfattelse blandt teoretikere, at ejerftaler før selskabslovens ikrafttræden i hvert fald under visse omstændigheder kunne få virkning for selskabet. Denne retsstilling er også lagt til grund af moderniseringsudvalget, der dog, for hovedparten af ejerftalers vedkommende, anser lovændringen for en kodificering⁵⁷.

Rasmussen anfører, at lovændringen i fravær af en særlig overgangsbestemmelse må anses for lovgivning med tilbagevirkende kraft, hvilket må antages at kunne medføre retstab for parterne i eksisterende ejerftaler⁵⁸. Forfatteren giver i forlængelse heraf udtryk for, at det må forventes, at der vil blive fastsat overgangsbestemmelser til beskyttelse af sådanne aftaleparters berettigede forventninger. Indtil da må det være forfatterens opfattelse, at § 82 tillige har virkning for ejerftaler indgået før d. 1. marts 2010.

Bang Sørensen og Ørjan Jensen anfører, at det er en almindelig grundsætning i dansk ret, at der ikke til væsentlig ulempe for en kontraktpart, kan tillægges lovgivning tilbagevirkende kraft, medmindre dette fremgår af lovens egne ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser⁵⁹. Selskabsloven tager som nævnt ikke udtrykkelig stilling til spørgsmålet. Udgangspunktet er derfor, ifølge Bang Sørensen og Ørjan Jensen, at ejerftaler indgået før den 1. marts 2010 bevarer deres selskabsretlige gyldighed også efter lovens ikrafttræden, da de er indgået i tillid til gældende ret. Forfatterne finder således ikke, at § 82 omfatter allerede eksisterende aftaler, medmindre dette udtrykkeligt fastsættes i medfør af lovens § 372, stk. 2⁶⁰. Forfatternes synspunkt er udtrykt forud for ikrafttrædelsesbekendtgørelsen⁶¹.

⁵⁵ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 2.

⁵⁶ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 4.

⁵⁷ Jf. Bet 1498/2008 s. 280 ff.

⁵⁸ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 59.

⁵⁹ Jf. NTS 2009: 4 s. 87 f.

⁶⁰ Jf. NTS 2009: 4 s. 87 f.

⁶¹ Bekendtgørelse nr. 172 af 22. februar 2010.

Ikrafttrædelsesbekendtgørelsen fastsætter i § 1 alene ikrafttrædelsesdagen for selskabslovens § 82. Bekendtgørelsen indeholder således ikke nogen egentlig regulering af det intertemporale problem. Det følger derfor højst forsætningsvist eller modsætningsvist af bekendtgørelsen, at § 82 har virkning for ejeraftaler indgået før d. 1. marts 2010, da bekendtgørelsen netop ikke tager udtrykkelig stilling til spørgsmålet. Bang Sørensens og Ørjan Jensens opfattelse må således også efter ikrafttrædelsesbekendtgørelsens udstedelse tolkes i den retning, at § 82 ikke har virkning for ejeraftaler indgået før selskabslovens ikrafttræden.

Ifølge Rohde må spørgsmålet dog løses ved inddragelse af alle relevante fortolkningsbidrag⁶². Rohde opstiller den formodningsregel, at en lov ikke har tilbagevirkende kraft, medmindre der er særlige holdepunkter herfor⁶³. Der er ikke på baggrund af formodningsreglen belæg for at kræve en udtrykkelig bestemmelse om tilbagevirkende kraft. Hensigten må dog, ifølge Rohde, fremgå med en vis klarhed. Formodningsreglen kan afkræftes. Rohde nævner, at eksempelvis lovens formål kan tilsige, at loven anvendes på alle efterfølgende tilfælde, uanset at der herved gøres indgreb i eksisterende rettigheder. Formålet med § 82, at få afklaret den usikkerhed, der herskede i teori og praksis om ejeraftalers retsvirkning, må i et vist omfang tale for at bestemmelsen tillægges tilbagevirkende kraft. Rohde nævner herudover, at de pågældende kontrakters tidsmæssige udstrækning kan have betydning for fortolkningen, idet korte retsforhold, der hurtigt udskifter sig selv, vil tale imod tilbagevirkende kraft⁶⁴. Ejeraftaler må anses for generelt at være længerevarende, hvilket således taler for at tillægge § 82 tilbagevirkende kraft. Her til kommer, at lovens forarbejder, der dog ikke kan tillægges altovervejende betydning⁶⁵, afviser, at bestemmelse ikke skulle gælde for eksisterende aftaler⁶⁶. Endelig taler det for at tillægge bestemmelsen tilbagevirkende kraft, at ikrafttrædelsesbekendtgørelsens kapitel 16 om overgangsordninger ikke indeholder en bestemmelse vedrørende § 82.

Samme resultat nås af Kruhl, hvis begrundelse dog ikke fuldstændig kan tiltrædes. Forfatteren anfører således, at det fremgår eksplicit af ikrafttrædelsesbekendtgørelsens § 1 sammenholdt med §§ 54–62 om overgangsordninger, at selskabslovens § 82 har retsvirkninger i forhold til alle ejeraftaler, uanset hvornår de er indgået⁶⁷. Resultatet kan til-

⁶² Jf. Rohde: Intertemporal kontraktsret (2008) s. 42.

⁶³ Jf. Rohde: Intertemporal kontraktsret (2008) s. 53 f.

⁶⁴ Jf. Rohde: Intertemporal kontraktsret (2008) s. 57 f.

⁶⁵ Jf. Rohde: Intertemporal kontraktsret (2008) s. 42 f.

⁶⁶ Jf. forudsætningsvist bet. 1498/2008 s. 282, hvor det bemærkes, at visse aftaleparter må genforhandle ejeraftalen.

⁶⁷ Jf. Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 109 note 304.

trædes, men ses dog ikke at fremgå *eksplicit* af de nævnte bestemmelser. Som nævnt kan resultat derimod tolkes modsætningsvist fra ikrafttrædelsesbekendtgørelsen.

De af Bang Sørensen og Ørjan Jensen anførte synspunkter vedrørende ejeraftaler indgået før den 1. marts 2010 ses således ikke at have støtte hverken i forarbejderne eller blandt andre teoretikere, og må i øvrigt afvises. Det vil da formentlig også være forbundet med en vis risiko i tillid til det af forfatterne anførte at undlade at overveje enten en obligationsretlig styrkelse af ejeraftalens holdbarhed eller en vedtægtsfæstning af ejeraftalens bestemmelser. Udoover, at det før lovændringen måtte anses for usikkert, om ejeraftalen kunne binde selskabet, vil det således i bedste fald blot være desto mere usikkert, om en sådan ejeraftale indgået før lovændringen fortsat efter lovens ikrafttræden har virkning for selskabet.

En afklaring af retsstillingen i medfør af § 372, stk. 2 må dog under alle omstændigheder anses for ønskværdig, hvad enten det herved fastslås, at § 82 i fuldt omfang gælder også for ejeraftaler indgået før den 1. marts 2010, eller at bestemmelsen kun gælder ejeraftaler indgået efter denne dato. Som nævnt ovenfor afsnit 1.3 er hovedformålet med indførelsen af § 82 at skabe klar retstilstand. En sådan klar retstilstand vil i højere grad være opnået, når det tillige er fuldstændig afklaret, om bestemmelsen også gælder ejeraftaler indgået før lovens ikrafttræden.

4. Vedtægtsfæstning eller obligationsretlig styrkelse af ejeraftalen

Bestemmelsen i selskabslovens § 82 giver anledning til, at parterne i eksisterende aftaler overvejer en styrkelse af ejeraftalens holdbarhed for derved at afdække den risiko, som indførelsen af bestemmelsen indebærer. Dette kan grundlæggende ske enten ved, at ejeraftalens bestemmelser overføres til eller gentages i selskabets vedtægter, eller ved at ejeraftalen tilføres skærpede sanktioner i tilfælde af misligholdelse. Man kan således vælge mellem at ophøje det aftalte til det selskabsretlige plan med den konsekvens, at det bliver selskabsretligt bindende, eller at fokusere på det obligationsretlige plan og udnytte de muligheder som ligger heri. Tilsvarende overvejelser må gøres ved indgåelse af nye ejeraftaler.

4.1. Fordele og ulemper ved de to reguleringsformer

Ved kapitalejernes valg mellem at regulere et bestemt forhold i vedtægterne eller i en ejeraftale kan en række forskellige faktorer spille ind.

For det første vil det naturligvis være en væsentlig faktor for kapitalejerne, om det aftalte vil få *selskabsretlig gennemslagskraft*. Er dette ikke tilfældet, vil det udgøre en væsentlig svækkelse af aftaleparternes sikkerhed for medkontrahentens rigtige opfyldelse af det aftalte. Dette taler således for at lade vedtægterne regulere det pågældende forhold. Denne faktor må efter indførelsen af selskabslovens § 82 antages at spille en større rolle end tidligere, da det nu er endeligt fastslået, at selskabet kun kan bindes, hvis det aftalte indføres i vedtægterne.

Omvendt kan det være af afgørende betydning for valget mellem de to reguleringsformer, at vedtægterne, i modsætning til ejerftaler, er *offentligt tilgængelige*. Ved stiftelsen af et aktie- eller anpartsselskab, såvel som ved senere ændring af vedtægterne, skal vedtægterne eller ændringerne heraf anmeldes til registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvorved de bliver offentligt tilgængelige. Ejerftaler skal ikke anmeldes, og bliver derfor ikke offentligt kendte. Ejerftaler vil formentlig ofte indeholde forhold, som det ikke er hensigtsmæssigt eller ønskeligt for kapitalejerne at få gjort offentligt tilgængelige. Dette må anses som en af de væsentligste årsager til, at kapitalejere vælger at anvende ejerftaler til regulering af deres indbyrdes forhold⁶⁸.

Det kan herudover ikke helt udelukkes, at forskellene i *fortolkningsmetoder* for henholdsvis vedtægter og ejerftaler, kan spille en rolle for valget af reguleringsform.

Da vedtægter og ejerftaler må anses for at henvende sig til forskellige adressater, anvendes forskellige fortolkningsstile ved fortolkningen af disse. Da adressaterne for en ejerftale er aftalens parter, vil de almindelige principper for aftalefortolkning således finde anvendelse her⁶⁹. Formålet med fortolkningen vil her være at finde frem til parternes fælles hensigt. Fortolkningen må primært baseres på ejerftalens ordlyd, men må således også tage hensyn til parternes forudsætninger samt øvrige subjektive momenter. For vedtægternes vedkommende er adressaterne en bredere offentlighed. Vedtægterne skal således generelt finde anvendelse på en ubestemt kreds af personer. Ved fortolkningen må derfor lægges mindre vægt på subjektive momenter, og i stedet anlægges en mere objektiv fortolkningsstil. Der må tages vidtgående hensyn til, hvordan en udenforstående med rimelighed kan forventes at opfatte vedtægterne. Afgørende betydning må herefter tillægges vedtægternes ordlyd, mens der i vidt omfang må ses bort fra parternes intentioner og selskabets praksis⁷⁰. Herudover må der ved fortolkning af en vedtægtsbestemmelse tages hensyn til vedtægternes formålsbestemmelse⁷¹. Idet der ikke ved fortolkning af vedtægtsbestemmelser lægges vægt på parternes subjektive forhold, stiller

⁶⁸ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 227.

⁶⁹ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 233.

⁷⁰ Jf. Werlauff: Selskabsret (2010) s. 356.

⁷¹ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 222 ff.

regulering i vedtægterne større krav til præcisionen af de enkelte bestemmelsers ordlyd. Der er således fordele og ulemper for aftaleparterne ved både den objektive og den subjektive fortolkningsmetode. Ved den objektive fortolkningsmetode opnås en større grad af forudsigelighed, idet der i vidt omfang lægges vægt på ordlyden. Ved den subjektive fortolkningsmetode gives til gengæld mulighed for efterfølgende at udbedre mangler og inkonsekvens i aftalen, da parternes forudsætninger spiller en større rolle i fortolkningen⁷². Sidstnævnte vil være en fordel i tilfælde, hvor det må erkendes, at man ikke på forhånd kan forudse alle problemstillinger.

Yderligere kan det være af afgørende betydning, om det, henset til selskabslovens *vedtægteskrav*, er muligt at få indføjet det aftalte i vedtægterne. Som følge af det almindeligt gældende princip om kontraktsfrihed kan kapitalejerne således til enhver tid indgå aftale med hinanden vedrørende selskabets forhold samt kapitalejernes indbyrdes forhold. Disse ejerftaler skal respektere præceptive lovregler, herunder i selskabsloven, men er ikke bundet af formkrav eller tilblivelseskrav. Vedtægtsbestemmelser vedtages derimod på den måde og med det flertal, som loven bestemmer. Her vil navnlig reglerne i selskabslovens § 106 og § 107 være af betydning, jf. herom nedenfor afsnit 5.1. I tilfælde hvor aftaleparterne ikke selv råder over tilstrækkelige kapitalandele til at gennemføre en vedtægtsændring, kan manglende vilje hos de øvrige kapitalejere således føre til at aftaleformen reelt er det eneste alternativ. Dette har dog kun betydning ved efterfølgende ændringer af vedtægterne. Ved stiftelsen af selskabet vil stifterne ensidigt kunne udforme vedtægterne.

I forlængelse heraf vil formentlig også mulighederne for efterfølgende at ændre det aftalte kunne få betydning for valget af reguleringsform. Ved regulering gennem vedtægterne må reglerne om vedtægtsændringer, som beskrevet ovenfor, således respekteres. Ved regulering i en ejerftale kræver en ændring af det aftalte som udgangspunkt samtykke fra alle aftalens parter. Dette følger af det almindelige princip om aftalers bindende virkning. På dette punkt kan ejerftalen således være et stærkere retsmiddel end vedtægterne, idet minoriteten så at sige vil have en vetoet mod ændringer i det aftalte. Ejerftalen vil dog kunne udformes sådan, at der alene kræves et vist flertal. Træffes sådan aftale, vil ejerftalen ofte være en mere fleksibel reguleringsform end vedtægterne, men vil til gengæld ikke give en lige så vidtgående beskyttelse af minoriteten.

Som behandlet nedenfor afsnit 5.2 vil det kunne være af afgørende betydning, om der overhovedet er *mulighed for vedtægtsfæstning*. Der er således, som det vil ses nedenfor, ikke fuldstændig enighed om, hvorvidt alt kan reguleres i vedtægterne. Erhvervs- og Sel-

⁷² Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 47.

skabsstyrelsen har tilkendegivet, at man i visse tilfælde vil afvise registrering af vedtægter, hvori ejerftaler er indskrevet, såfremt bestemmelserne ikke af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anses for at have vedtægtsrelevans⁷³.

Endelig kan det overvejes, om *skattemæssige hensyn* kan påvirke valget mellem på den ene side en obligationsretlig forstærkelse af ejerftalen og på den anden side en vedtægtsfæstning af det aftalte. Vedtægtsændringer kan således i visse tilfælde sidestilles med en aktieafståelse i skattemæssig henseende og derved udløse en beskatning af en eventuel aktieavance. Ændringer i kapitalejernes forvaltningsmæssige beføjelser vil dog som udgangspunkt ikke udgøre en afståelse i skattemæssig forstand. Derimod vil ændringer i de til aktierne knyttede økonomiske rettigheder, herunder udbytterettigheder, efter omstændighederne kunne sidestilles med en afståelse. Tilsvarende gælder for indførelse af vedtægtsmæssige omsættelighedsbegrænsninger. Retstilstanden synes dog at være afhængig af det underliggende subjektive formål. Er vedtægtsændringen således begrundet i forretningsmæssige hensyn ud over de skattemæssige, vil den således formentlig ikke skulle sidestilles med en afståelse i skattemæssig henseende⁷⁴. I disse tilfælde, hvor vedtægtsændringen er begrundet i, at kapitalejernes indbyrdes rettigheder ønskes sikret, vil vedtægtsændringen derfor antageligt ikke udløse en beskatning.

4.2. Valg af reguleringsform

Der kan som antydnet ikke gives noget entydigt svar på, om en regulering af kapitalejernes indbyrdes forhold samt selskabets forhold mest hensigtsmæssigt bør udformes i en ejerftale eller i vedtægterne. Det optimale vil formentlig være, at parterne, for hvert forhold der træffes aftale om, nøje overvejer, om vedtægtsregulering eller aftaleregulering er mest hensigtsmæssig. Her kan bl.a. de ovenfor nævnte fordele og ulemper inddrages.

I visse tilfælde vil det mest hensigtsmæssige formentlig være, at det aftalte placeres i en ejerftale, mens de dele af det aftalte, for hvilke der lægges særlig stor vægt på selskabsretlig gennemslagskraft, gentages i vedtægterne. Denne løsning er dog ikke anvendelig, hvis der eksempelvis ikke er tilslutning til gennemførelse af en vedtægtsændring, eller hvis der lægges særlig stor vægt hemmeligholdelse af det i ejerftalen bestemte⁷⁵.

⁷³ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 6.

⁷⁴ Jf. Skatteretten 1 (2009), s. 565 ff.

⁷⁵ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 47.

5. Vedtægtsfæstning af ejerftalens bestemmelser

Indførelsen af bestemmelsen i selskabslovens § 82 giver som antydnet anledning til, at parterne i eksisterende ejerftaler overvejer mulighederne for at styrke holdbarheden af det aftalte. Grundlæggende kan dette ske enten ved, at der aftales særlige forstærkede misligholdelsesbestemmelser eller ved, at ejerftalens bestemmelser overføres til eller gentages i vedtægterne. Tilsvarende giver bestemmelsen anledning til lignende overvejelser ved stiftelsen af nye selskaber eller ved indgåelsen af nye ejerftaler.

I de nedenstående afsnit redegøres for en række generelle forhold af betydning for, om ejerftalens bestemmelser kan indføres i selskabets vedtægter.

Det må generelt antages, at langt de fleste bestemmelser, som typisk indeholdes i ejerftaler, kan omformuleres og vedtægtsfæstnes. Det vil i den forbindelse først og fremmest være en betingelse, at aftaleparterne besidder en tilstrækkelig stor stemmeandel på selskabets generalforsamling. I modsat fald må mulighederne for en obligationsretlig styrkelse af ejerftalens holdbarhed eventuelt overvejes.

5.1. Generelt om vedtægtsændringer

For at kunne overføre ejerftalens bestemmelser til selskabets vedtægter, er det for det første et krav at ejerftalens parter kan opnå en tilstrækkelig majoritet til at gennemføre en vedtægtsændring.

Her vil navnlig reglerne i selskabslovens § 106 og § 107 være af betydning. Det gælder således generelt, at vedtægtsændringer kræver kvalificeret flertal. Flertallet skal udgøre $2/3$ såvel af de afgivne stemmer som af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen, jf. § 106⁷⁶. Herudover vil visse vedtægtsændringer kun kunne gennemføres med en majoritet på $9/10$ såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital, jf. § 107, stk. 2. Endelig vil vedtægtsændringer, hvorved kapitalejernes forpligtelser over for selskabet forøges, kræve tilslutning fra samtlige kapitalejere, jf. § 107, stk. 1. Sidstnævnte gælder ligeledes vedtægtsændringer i strid med grundsætningen om kapitalejernes ligeberettigelse. De nævnte vedtagelseskrav for vedtægtsændringer er minimumskrav. Der kan således i vedtægterne være fastsat skærpede vedtagelseskrav, hvorimod lempede vedtagelseskrav til vedtægtsændringer ikke gyldigt kan bestemmes.

⁷⁶ Jf. i det hele Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (2010) s. 413 ff.

5.2. Mulighed for vedtægtsfæstning

Moderniseringsudvalget giver i betænkningen udtryk for, at ejerftaler ikke kan indsendes til registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og at vedtægter, hvori der henvises til en ejerftale, vil blive afvist fra registrering, såfremt styrelsen opdager henvisningen⁷⁷. Styrelsen har tilkendegivet, at man vil fortsætte denne praksis, men at man i et vist omfang kan indføje typiske bestemmelser fra ejerftaler i selskabets vedtægter⁷⁸.

Det må overvejes, om der gælder nogen grænse for, hvilke bestemmelser, der kan optages i selskabets vedtægter. Krüger Andersen⁷⁹ anfører, at alle bestemmelser generelt kan optages i vedtægterne, så længe de indeholder regulering af selskabets forhold – og ikke indeholder beslutninger af helt konkret karakter. Herudover må bestemmelserne ikke stride mod præceptive lovregler.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen udtaler, at visse typiske bestemmelser ejerftaler kan overføres til selskabets vedtægter og derved opnå selskabsretlig gyldighed. Styrelsen stiller dog krav om, at bestemmelserne ikke må stride mod præceptive bestemmelser i loven, og om at bestemmelserne skal have vedtægtsmæssig relevans. Fuldstændige ejerftaler kan således, ifølge styrelsen, ikke overføres til vedtægterne. På nogle punkter accepterer styrelsen dog, at typiske bestemmelser fra ejerftaler indskrives i vedtægterne. Dette gælder bl.a. bestemmelser om skærpede vedtagelseskrav, omsættelighedsbegrænsninger eller ret til at udpege personer til selskabets øverste ledelsesorgan⁸⁰.

Styrelsens krav om, at bestemmelserne ikke må stride mod præceptive lovregler er i overensstemmelse med det af Krüger Andersen anførte. Kravet om, at bestemmelserne skal have vedtægtsmæssig relevans er muligvis i samme retning som det ligeledes af Krüger Andersen anførte – at bestemmelserne skal vedrøre selskabets forhold, og ikke må indeholde beslutninger af helt konkret karakter. Det er dog uklart, hvor grænsen går for, hvad styrelsen anser for at have vedtægtsmæssig relevans. Der gives således af styrelsen alene positive eksempler på bestemmelser, som kan indskrives i vedtægterne. Derimod nævnes ikke, hvilke typiske bestemmelser, der ikke efter styrelsens opfattelse kan overføres til vedtægterne, og som styrelsen derfor vil nægte at registrere.

Kruhl anfører, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er en offentlig myndighed, og at styrelsen derfor som sådan er underlagt det almindelige legalitetsprincip, herunder det heri

⁷⁷ Jf. Bet. 1498/2008 s. 279.

⁷⁸ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 5.

⁷⁹ Jf. Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (2010) s. 166

⁸⁰ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 5 f.

liggende hjemmelskrav⁸¹. Forfatteren anfører videre, at der gælder et almindeligt udgangspunkt om vedtægtsfrihed. Kruhls kommentarer relaterer sig til spørgsmålet, om den af styrelsen anlagte praksis, hvorefter man nægter at registrere vedtægter indeholdende en henvisning til en ejeraftale, er lovhjemlet. De nævnte synspunkter må dog generelt kunne gøres gældende for så vidt angår spørgsmål om styrelsens registreringsnægtelse af vedtægter. Kruhl gentager da også senere det netop anførte, med en tilføjelse om, at der næppe er hjemmel til en administrativ praksis, hvorefter styrelsen kan foretage en materiel kontrol af, om en bestemmelse har vedtægtsmæssig relevans eller ej⁸². Kruhl anfører videre, at der ikke i selskabslovens § 15 eller § 82 findes noget hjemmelsgrundlag for styrelsens praksis⁸³. I bestemmelserne ses heller ikke hjemmel til, at styrelsen kan nægte registrering med henvisning til, at visse bestemmelser savner vedtægtsmæssig relevans. Bestemmelsen i § 15 hjemler således alene registreringsnægtelse, såfremt vedtægternes indhold ikke opfylder bestemmelser i selskabsloven eller vedtægterne, eller såfremt beslutningen, som ligger til grund for vedtægtsændringen, ikke opfylder selskabsloven eller vedtægterne⁸⁴. Selskabsloven opstiller herudover alene mindstekrav til, hvad der altid skal indeholdes i vedtægterne hhv. hvad der skal indeholdes i vedtægterne, såfremt der er truffet beslutning herom, jf. §§ 28 og 29.

Schaumburg-Müller og Werlauff anfører heroverfor, at loven ikke udelukker optagelse i vedtægterne af nogen bestemmelser, men at ikke ethvert forhold kan reguleres i vedtægterne, blot fordi det ikke strider mod præceptive lovbestemmelser⁸⁵. Bestemmelserne i vedtægterne må således, ifølge forfatterne, indeholde regulering af selskabets konstitution eller fremtidige drift for at blive registreret. Forfatterne synes at forudsætte, at hovedparten af de bestemmelser, der typisk findes i ejeraftaler lever op til disse krav. Det anføres således af forfatterne, at langt de fleste forhold, hvorom der indgås ejeraftaler, relativt enkelt kan indføjes i vedtægterne gennem en vedtægtsændring⁸⁶. Rasmussen anfører, svarende hertil, at der er ret vide rammer for det tilladelige indhold af et selskabs vedtægter⁸⁷.

Spørgsmålet er ikke nærmere afklaret, og er muligvis heller ikke det mest praktisk relevante. Den af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen opstillede grænse, at bestemmelserne må have "vedtægtsrelevans" for at kunne registreres, er ret beset noget diffus. Det vil for-

⁸¹ Jf. Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 193 ff.

⁸² Jf. Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 130.

⁸³ Jf. Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 194.

⁸⁴ Jf. Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 129.

⁸⁵ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 32.

⁸⁶ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 210.

⁸⁷ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 61 f.

mentlig alene være beslutninger af helt konkret karakter samt bestemmelser, der er helt fremmede for selskabets forhold, der vil blive afvist fra registrering. Der ses da heller ikke afgørelser fra praksis, hvor styrelsen har afvist registrering, fordi forholdet ikke kunne reguleres i vedtægterne⁸⁸. Henset til princippet om vedtægternes offentlighed samt de øvrige ulemper forbundet med at regulere det aftalte i vedtægtsform, jf. ovenfor afsnit 4.1, vil det formentlig sjældent være ønskeligt at regulere sådanne konkrete, selskabsfremmede forhold i vedtægterne. Det vil være muligt at vedtægtsfæstne de fleste bestemmelser. Aftale om øvrige konkrete forhold vil kunne træffes i form af en ejerftale, eventuelt med skærpede misligholdelsesbeføjelser, jf. nedenfor afsnit 7.

5.3. Forpligtelse til at stemme for vedtægtsfæstning

Det er som nævnt en forudsætning for, at ejerftalens bestemmelser kan overføres til selskabets vedtægter, at der kan opnås et tilstrækkeligt stort stemmeflertal til at gennemføre en vedtægtsændring. Der kræves således som minimum tilslutning fra 2/3 af såvel de afgivne stemmer, som den på generalforsamlingen repræsenterede kapital, jf. nærmere herom ovenfor afsnit 5.1.

Indførelsen af selskabslovens § 82 indebærer i vidt omfang en svækkelse af aftaleparternes sikkerhed for hinandens opfyldelse af ejerftalens bestemmelser. Denne svækkelse må antages ofte primært at gå ud over den af parterne, som er i en minoritetsposition i forhold til den/de øvrige aftaleparter. Medmindre der gælder en forpligtelse for aftaleparterne til at medvirke til en selskabsretlig sikring af ejerftalens bestemmelser, vil lovændringen derfor ramme disse aftaleparter hårdere end andre. Det vil således reelt være umuligt for en sådan minoritetskapitalejer uden medkontrahenternes støtte at opnå den tilstrækkelige tilslutning til at få gennemført en vedtægtsændring. En minoritetskapitalejer, der eksempelvis er sikret indflydelse i selskabet gennem en repræsentationsret til bestyrelsen eller en vetoet overfor visse beslutninger, vil i øvrigt sjældent stå i nogen gunstig forhandlingssituation, i forhold til at få majoritetens tilslutning til disse rettigheds inkorporering i vedtægterne.

Werlauff antager, at der gælder en sådan pligt, således at en part i visse tilfælde kan tilpligtes at stemme for en vedtægtsændring, hvorved konkrete forpligtelser i ejerftalen gentages i selskabets vedtægter. Forfatteren bemærker, at dette i hvert fald må gælde, når ejerftalen er klar og egnet til gentagelse i vedtægterne, og hvor en part kan lide indgribende retstab, såfremt ejerftalen ikke efterleves⁸⁹. Dette følger, ifølge forfatteren, af

⁸⁸ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 32.

⁸⁹ Jf. UfR 2010 B.130 s. 133.

den almindelige pligt til gensidig loyalitet i vedvarende retsforhold. Werlauff støtter sin antagelse på dommen i UfR 1981.300H. Spørgsmålet er dog, om dommens rækkevidde kan strækkes så langt, som det gøres af Werlauff. Det følger således af dommen, at en part må tåle en ændring af kontraktens indhold og retsvirkninger, såfremt dette ikke er til gene for den pågældende. I disse situationer er der dog ikke tale om en ændring af aftalen, men derimod om fastsættelse af det aftalte i et andet retsmiddel. Henset til de forskelle, der er mellem de to reguleringsformer, forekommer det mere vidtgående, at en aftalepart må tåle en vedtægtsfæstning end en ændring i aftalen. Den mere objektiviserende fortolkningsstil samt det forhold at vedtægterne er offentligt tilgængelige taler således imod at der skulle eksistere en pligt til vedtægtsfæstning. Hertil kommer, at det i forvejen var på usikkert grundlag, om ejerftalen havde selskabsretlig gennemslagskraft. Det af Werlauff anførte – at en part i visse tilfælde kan tilpligtes at medvirke til en vedtægtsfæstning – må således anses for tvivlsomt, og må i hvert fald være reserveret til ganske særlige tilfælde.

6. Emner som sædvanligvis findes i ejerftaler

I det forudgående afsnit er behandlet nogle forhold, som generelt er af betydning for om en ejerftale kan overføres til selskabets vedtægter. I det følgende afsnit vil en række udvalgte temaer, som sædvanligvis finder i ejerftaler, blive behandlet særskilt. Der vil være tale om bestemmelser vedrørende både de økonomiske, forvaltningsmæssige og dispositionsmæssige beføjelser for kapitalejerne. Det skal herunder undersøges, hvilke forhold der kræver særlig opmærksomhed ved inkorporeringen af de enkelte typer af bestemmelser.

6.1. Bestemmelser vedrørende udbytte

Aftaler om mindsteudbytte

Bestemmelser om udbytte hører formentlig til de temaer, det ofte har været indeholdt i ejerftaler. Sådanne bestemmelser anbefales i hvert fald af såvel Lego Andersen som Werlauff og Nørgaard⁹⁰. Forfatterne anbefaler bl.a., at der træffes aftale om mindsteudbytte.

Sådanne bestemmelser tjener til at afværge det deklatoriske flertalsprincip, hvorefter den kapitalejer, der behersker mere end halvdelen af stemmerne på generalforsamlingen, bl.a. beslutter at udbetale eller undlade at udbetale udbytte. Aftale om mindsteudbytte vil

⁹⁰ Jf. Lego Andersen: *Aktionæroverenskomster* (2000) s. 66 ff og Werlauff og Nørgaard: *Vedtægter og aktionæroverenskomster* (1995) s. 156 ff.

i visse tilfælde være nødvendig for at undgå, at en sådan kapitalejer kan udnytte sin majoritet til at udsulte minoritetskapitalejere. I tilfælde, hvor en minoritetskapitalejer er økonomisk afhængig af at modtage udbytte, er der således risiko for, at denne kan presses til et punkt, hvor han er nødsaget til at sælge til en pris, der ligger under den forholdsmæssige andel af selskabets værdi.

Sådanne bestemmelser om mindsteudbytte – der må udformes sådan, at størrelsen af udbyttet kan beregnes nøjagtigt ud fra selskabets regnskaber – kan reguleres i enten en ejerftale eller i selskabets vedtægter. For at opnå selskabsretlig gennemslagskraft vil det dog være nødvendigt, at det aftalte reguleres i vedtægterne, da ejerftalen, som bekendt, ikke har virkning for generalforsamlingen. Reguleres mindsteudbyttet derimod i en ejerftale, vil der være en vis risiko for, at medkontrahenten ikke efterlever aftalen. Denne risiko kan dog imødegås ved eksempelvis bodsbestemmelser, jf. nedenfor afsnit 7.5. Selv hvor det aftalte om mindsteudbytte indføres i vedtægterne, vil der imidlertid ikke være garanti for, at der bliver udbetalt udbytte. Såvel en ejerftale som vedtægterne må således vige for bestyrelsens vetoet efter selskabslovens § 180, stk. 1, 2. pkt., hvorefter generalforsamlingen ikke kan beslutte udlodning af højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af selskabets centrale ledelsesorgan. I tilfælde, hvor tilstrækkelig sikkerhed for aftaleparternes efterlevelse af sine forpligtelser til at stemme for et bestemt udbytte kan opnås eller bevares gennem en ejerftale, vil dette således være at foretrække, da vedtægterne ikke kan tilsidesætte bestyrelsens vetoet, og da bestemmelser om udbytte formentlig oftest ønskes hemmeligholdt.

Aftaler om omfordeling af udbytte

En anden type bestemmelse vedrørende udbytte, der ofte kan være relevant i ejerftaler, er bestemmelser om omfordeling af udbytte. Herved forstås bestemmelser om, at udbyttet skal fordeles anderledes, end hvad der følger af selskabets vedtægter. Dette sker ved, at nogle af selskabsdeltagerne giver afkald på det udbytte, der tilkommer dem, således at selskabet i stedet udbetaler udbyttet til andre selskabsdeltagere. Det har været diskuteret i teorien, om en sådan omfordeling, på baggrund af en ejerftale, overhovedet er lovlig efter selskabslovens ikrafttræden, eller om en anden fordeling af udbyttet, end hvad der svarer til kapitalejernes ejerbrøker, må fastslås i vedtægterne for at kunne gennemføres.

Friis Hansen har gjort sig til talsmand for sidstnævnte synspunkt. Forfatteren anfører således, at det efter selskabslovens ikrafttræden vil kunne slås endegyldigt fast, at det er ulovligt, såfremt et kapitalselskabs ledelse iværksætter en udbyttebetaling, som har grundlag i en ejerftale, hvis bestemmelser er i strid med selskabets vedtægter⁹¹. Dette

⁹¹ Jf. SpO 2009.125, særligt s. 128–132.

følger ifølge forfatteren af bestemmelsen i § 1, stk. 2, 2. pkt., hvorefter kapitalejerne har ret til andel i overskuddet i forhold til deres ejerandel, medmindre andet er fastsat i vedtægterne. Ethvert udbytte, der skævdeles efter en sådan ejeraftale, vil ifølge forfatteren skulle kvalificeres som ulovligt udbytte. Konsekvenserne af en fortsat skævdeling, der ikke svarer til vedtægterne, vil herefter være, at modtagerne risikerer at blive mødt af krav om tilbagebetaling, og at selskabets ledelse risikerer at blive erstatningsansvarlige. For at der kan ske en sådan skævdeling af udbyttet, vil det ifølge Friis Hansen være nødvendigt, at generalforsamlingen træffer beslutning herom med samtykke fra samtlige de kapitalejere, som derved giver afkald på udbytte.

Bonde Jensen bestrider disse synspunkter, og anfører, at bestemmelsen i § 1, stk. 2, 2. pkt. giver kapitalejerne en ret og ikke pligt til udbytte⁹². Kapitalejerne vil derfor kunne give afkald på denne ret. At man fastlægger en anden fordeling af udbyttet, end hvad der svarer til ejerbrøkerne eller vedtægterne, medfører derfor ikke, at udbyttet er i strid med selskabsloven, så længe de kapitalejere, som får nedsat deres andel i udbyttet, samtykker i skævdelingen. Der vil derfor ikke kunne kræves tilbagebetaling af det udloddede udbytte. Da den kapitalejer, der får et lavere udbytte, selv har givet et bindende afkald på udbyttet, og derved ikke lider noget tab, kan ledelsen heller ikke, ifølge forfatteren, gøres erstatningsansvarlig. Hvis derimod kapitalejeren, i strid med ejeraftalen, på generalforsamlingen nægter at give samtykke til skævdelingen, og selskabet alligevel udbetaler udbyttet i overensstemmelse med ejeraftalen, antager Bonde Jensen dog, at udbyttet vil kunne kræves tilbagebetalt, da udbetalingen i så fald vil være i strid med § 82. Dette vil dog udgøre en misligholdelse af ejeraftalen, og vil udløse de sædvanlige misligholdelsesbeføjelser i forholdet mellem kapitalejerne, herunder erstatning.

Det af Bonde Jensen anførte tiltrædes af Werlauff, efter hvis opfattelse selskabslovens § 82 ikke har grebet ind i retstilstanden for så vidt angår påbud om at fordele et konkret udbytte anderledes, end hvad vedtægter og ejerbrøker i sig selv ville føre til⁹³. Ifølge forfatteren kan der, fx på grundlag af en ejeraftale, gives et sådant påbud til selskabet, der herefter, i overensstemmelse med almindelige obligationsretlige grundsætninger, vil være bindende for selskabet. Werlauff henviser i denne forbindelse til legitimationsreglen i gældslovens § 29, der selvfølgelig ikke sættes ud af kraft med indførelsen af selskabslovens § 82. Selskabet vil herefter i sin egenskab af debitor, når der gyldigt er truffet beslutning om udlodning af udbytte, have pligt til at efterkomme en omfordeling af udbyttet, der denuncieres over for selskabet.

⁹² Jf. R&R 2009 nr. 12, s. 44 ff, se særligt s. 48–50.

⁹³ Jf. UfR 2010 B.130 s. 132.

Det af Werlauff og Bonde Jensen anførte må antages at være udtryk for gældende ret. Når der konkret er truffet beslutning om udlodning af et vist udbytte, må selskabet således anses for debitor over for kapitalejerne, indtil der er sket betaling med frigørende virkning. Har én af kapitalejerne transporteret sin fordring i forhold til det konkrete udbytte til en anden kapitalejer, og er denne transport denuntieret over for selskabet, vil selskabet ikke med frigørende virkning kunne udbetale udbyttet til den overdragende kapitalejer, da denne ikke længere har betalingslegitimation, og da selskabet som følge af denuntiationen er i ond tro vedrørende dette, jf. gældsbrevslovens § 29. En kapitalejer, der selv har aftalt en bestemt skævdeling af udbyttet, kan herudover ikke siges at have lidt noget tab ved, at udbyttet udbetales i overensstemmelse med det aftalte. Ledelsen vil derfor næppe kunne gøres erstatningsansvarlige.

Idet det antages, at der således fortsat er mulighed for at give påbud til selskabet om en konkret omfordeling af udbyttet, vil det derfor ikke være strengt nødvendigt at disse typer af bestemmelser inkorporeres i vedtægterne. På dette punkt giver obligationsretten således en lige så høj grad af sikkerhed som selskabsretten.

6.2. Bestemmelser vedrørende udpegning af bestyrelsesmedlemmer

Da et af hovedmotiverne bag indgåelsen af ejeraftaler som nævnt er at fravige majoritetsprincippet i selskabslovens § 105, vil der formentlig ofte i ejeraftaler findes bestemmelser, der regulerer sammensætningen af selskabets bestyrelse.

Det er således lovens udgangspunkt, at generalforsamlingens beslutninger træffes med simpelt flertal af de afgivne stemmer. Det følger direkte af bestemmelsen i § 105, 3. pkt. at personvalg, herunder valg til bestyrelsen, afgøres ved relativt, simpelt stemmeflertal. Dette er udtryk for opnåelse af én stemme mere end nogen anden opstillet kandidat⁹⁴. Modsætningen hertil er absolut, simpelt flertal, hvilket vil sige én stemme mere end halvdelen af de afgivne stemmer. Lovfæstelsen af, at der ved personvalg kun kræves relativt flertal i modsætning til absolut flertal, er en videreførelse af, hvad der hidtil har været antaget vedrørende personvalg. Der har dog ikke tidligere været fastsat lovbestemmelser herom.

Det følger af dette udgangspunkt, at den, der behersker mere end halvdelen af stemmerne, kan vælge alle de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer. Der er således ikke i loven sikret mindretallet nogen repræsentationsret i bestyrelsen. Lovens udgangspunkt kan dog fraviges i vedtægterne, ligesom det må antages, at der ofte i form af eje-

⁹⁴ Jf. Selskabsloven med kommentarer (2010) s. 483 ff.

raftaler er fastsat bestemmelser om forholdstalsvalg eller om valg af bestyrelsesmedlemmer efter indstilling af bestemte aktionærer eller aktionærgrupper.

Sådanne ejaftaler kan dog som bekendt ikke længere håndhæves på generalforsamlingen. Det kan derfor være af afgørende betydning for minoriteten, at bestemmelser, der sikrer repræsentation, inkorporeres i vedtægterne. Schans Christensen samt Schaumburg-Müller og Werlauff anbefaler, at dette sker ved, at selskabskapitalen opdeles i kapitalklasser, hvor der ikke er andre forskelle mellem kapitalklasserne end deres valget til et bestemt antal mandater pr. klasse⁹⁵. Som alternativ foreslås af Schaumburg-Müller og Werlauff en vedtægtsbestemmelse om, at enhver kapitalejer eller gruppe af kapitalejere på generalforsamlingen vælger ét bestyrelsesmedlem fx for hver 15 % af den stemmeberettigede kapital, de råder over.

De af forfatterne anbefalede fremgangsmåder må begrundes i, at inkorporeringen af en ejaftales bestemmelser om udpegningsret kompliceres af SL § 120, stk. 1, der bestemmer, at flertallet af bestyrelsesmedlemmerne skal vælges af generalforsamlingen.

Bestemmelsen gælder alene for aktieselskaber, hvorfor følgende diskussion ikke er relevant for anpartsselskaber.

Det er i litteraturen antaget, at bestyrelsesmedlemmer, der udpeges af bestemte aktionærer uden om generalforsamlingen, ikke anses for generalforsamlingsvalgte⁹⁶. Derfor må en almindelig udpegningsret i vedtægterne, der tillægges bestemte aktionærer eller aktionærgrupper, ifølge Lundgren og Madsen⁹⁷ alene kunne omfatte udpegningsret af et mindretal af bestyrelsesmedlemmerne. Skal et flertal kunne udpeges af bestemte aktionærer, må dette ifølge disse forfattere ske gennem etablering af aktieklasser.

Såfremt der ikke findes andre måder at lade et mindretal af aktionærer udpege bestyrelsesmedlemmer, hvor disse bestyrelsesmedlemmer kan anses som generalforsamlingsvalgte, må det medgives Lundgren og Madsen, at alene et mindretal af bestyrelsesmedlemmerne kan udpeges af bestemte aktionærer. Den af Schaumburg-Müller og Werlauff foreslåede alternative fremgangsmåde, vil herefter ikke gyldigt kunne anvendes, da hvert bestyrelsesmedlem her er udpeget af en enkeltstående aktionær eller en aktionærgruppe og ikke ved afstemning. Lundgren og Madsens konklusion – at bestyrelsesmedlemmer udpeget af mindretallet alene kan anses for generalforsamlingsvalgte, hvis dette er sket

⁹⁵ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 457 og Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejaftaler (2010) s. 210.

⁹⁶ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 176 særligt ved note 20 med henvisninger.

⁹⁷ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 176.

ifølge en vedtægtsbestemmelse om klassevis valgret – synes dog unødigt formalistisk. Rigtigheden af konklusionen kan formentlig diskuteres.

Forfatterne synes at nå resultatet forudsætningsvist ud fra bl.a. bemærkningerne til lovforslagets § 120⁹⁸. Det fremgår da heller ikke direkte af disse bemærkninger, at bestyrelsesmedlemmer valgt på anden måde end den af Lundgren og Madsen foreslåede ikke skal anses for generalforsamlingsvalgte. Tværtimod bemærkes det, at hvis vedtægterne tillader et mindretal af aktionærer at vælge et eller flere bestyrelsesmedlemmer på generalforsamlingen, må disse anses for at være generalforsamlingsvalgte. Det kan næppe ud af denne bemærkning tolkes, at dette kun kan ske gennem en klassevis valgret. Samme bemærkning fremgår af betænkningen⁹⁹. Den nævnte bemærkning gentages af Schaumburg-Müller og Werlauff¹⁰⁰, hvortil Lundgren og Madsen ligeledes henviser. Endelig henviser Lundgren og Madsen til Schans Christensen. Der kan dog næppe heller af denne forfatters bemærkninger drages den forudsætningsvise konklusion, som gøres af Lundgren og Madsen. Schans Christensen nævner, at bestyrelsesmedlemmer, der vælges klassevis, må anses for generalforsamlingsvalgte, men synes ikke nødvendigvis at udelukke andre fremgangsmåder. Forfatteren anfører tværtimod, at det afgørende er, om valget finder sted på generalforsamlingen¹⁰¹.

Det af Lundgren og Madsen anførte kan således ikke tiltrædes. Den af Schaumburg-Müller og Werlauff foreslåede alternative fremgangsmåde, må derfor gyldigt kunne anvendes. Det afgørende må være, at valget finder sted på generalforsamlingen. Bestemmelsen i vedtægterne skal derfor formuleres således, at aktionæren har ret til at vælge bestyrelsesmedlemmet på generalforsamlingen og ikke til at udpege medlemmet uden om generalforsamlingen. Herudover må det ligeledes antages at være gyldigt, såfremt det eksempelvis i et selskab med to aktionærer fastsættes i vedtægterne, at en aktionær A, som er mindretalsaktionær, på generalforsamlingen kan vælge tre medlemmer til bestyrelsen, mens aktionær B kan vælge to medlemmer. En sådan bestemmelse vil dog efter omstændighederne kunne udgøre et brud på den selskabsretlige lighedsgrundsætning. Det vil derfor være nødvendigt, at den aktionær, hvis retsstilling forskydes, accepterer, at en sådan bestemmelse indføres i vedtægterne.

⁹⁸ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 176, note 20.

⁹⁹ Jf. Bet. 1498/2008 s. 902.

¹⁰⁰ Jf. Selskabsloven med kommentarer (2010) s. 544.

¹⁰¹ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 456 f.

6.3. Omsættelighedsindskrænkninger

Det er selskabslovens hovedregel, at kapitalandelene er frit omsættelige, jf. selskabslovens § 48. I mindre selskaber med et snævert samarbejde vil kapitalejerne dog ofte ønske at begrænse muligheden for, at udenforstående skal kunne komme ind som medejere. Til at imødegå, at en kapitalejer afhænder sine kapitalandele til udenforstående, kan en række modeller anvendes. Der kan således eksempelvis aftales en forkøbsret for de øvrige kapitalejere, hvorefter disse har ret til at købe kapitalandelene inden overdragelse til anden side. Der kan herudover tænkes aftalte omsættelighedsindskrænkninger i form af bl.a. køberet, samtykke fra selskabet til aktieovergang, medsalgsret og medsalgspligt¹⁰².

Disse aftalte omsættelighedsindskrænkninger vil ofte have været placeret i en ejerftale. Som nævnt ovenfor indebærer bestemmelsen i § 82 dog, at selskabet ikke bindes af en aftalt omsættelighedsindskrænkning, og at selskabet har både ret og pligt til at notere et ejerskifte i ejerbogen, selv om dette er sket i strid med en ejerftale. Kapitalejerne bør derfor overveje at indføre ejerftalens omsættelighedsindskrænkninger i selskabets vedtægter. Det vil i den forbindelse være nødvendigt, for at ejerftalens omsættelighedsindskrænkninger kan få selskabsretlig gennemslagskraft, at disse i deres helhed overføres til vedtægterne. Det vil således ikke være tilstrækkeligt til at opnå dette, at man indfører en bestemmelse i vedtægterne om, at aktieovergang kræver bestyrelsens samtykke, og i øvrigt i en ejerftale fastsætter nærmere betingelser for meddelelsen af dette samtykke¹⁰³. Bestyrelsen kan netop ikke bindes til at lade sine beslutninger være i overensstemmelse med en ejerftale, jf. selskabslovens § 82. Der vil derfor ikke være fuldstændig sikkerhed for, at bestyrelsen ikke meddeler samtykke, på trods af, at en aktieovergang er i strid med bestemmelserne i ejerftalen. Bestyrelsens samtykke vil i disse tilfælde ikke kunne kendes ugyldigt, fordi det er i strid med ejerftalen. Som nævnt ovenfor er kapitalejernes interesser dog en "delmængde" af selskabets interesser. Bestyrelsen må derfor i vidt omfang inddrage kapitalejernes interesser, sådan som disse er udtrykt i en ejerftale, i beslutningsgrundlaget. Hertil kommer, at bestyrelsesmedlemmer, som tilsidesætter en ejerftale tiltrådt af et flertal af kapitalejerne, næppe vil besidde bestyrelseshvervet meget længere¹⁰⁴.

Kruhl bemærker, at det ifølge Erhvervs- og Selskabsstyrelsens praksis vil være muligt at foretage en sammenkædning mellem vedtægterne og en ejerftale via en samtykkeklau-

¹⁰² Jf. Werlauff: Selskabsret (2010) s. 318

¹⁰³ Jf. FDR. 2010.2 s. 5.

¹⁰⁴ Jf. FDR. 2010.2 s. 5.

sul¹⁰⁵. Hermed menes dog blot, at en sådan sammenkædning, i modsætning til en generel henvisning til eksistensen af en ejerftale, ikke vil føre til registreringsnægtelse. Dette ændrer således ikke på, at bestyrelsen ikke er bundet af ejerftalens indhold.

Der er ikke i selskabslovgivningen fastsat begrænsninger for hvilke omsættelighedsindskrænkninger, der kan vedtages. Det kræves dog, at der er tale om navneaktier, jf. selskabslovens § 48. Herudover skal begrænsningerne være i overensstemmelse med præceptive bestemmelser i selskabsloven, og være udformet med en tilstrækkelig klarhed til, at de kan indgå i vedtægterne. Det gælder særligt for bestemmelser om samtykke til aktieovergang og bestemmelser om forkøbsret, at disse må udformes i overensstemmelse med reglerne i selskabslovens §§ 67 og 68.

Indføjelser af omsættelighedsindskrænkninger i vedtægterne hører til de meget indgribende beslutninger, hvor der gælder et krav om særlig tilslutning.

Omsættelighedsindskrænkninger, der ønskes inkorporeret i vedtægterne, skal således vedtages på generalforsamlingen med et flertal på mindst 9/10 af de afgivne stemmer og af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital, jf. § 107, stk. 2, nr. 2¹⁰⁶. Udover minoritetsbeskyttelsen, som ligger heri, gives de minoritetskapitalejere, som har modsat sig en vedtægtsændring, der indebærer indførelse eller skærpelse af omsættelighedsindskrænkninger, ret til at kræve sine kapitalandele indløst af selskabet, jf. § 110.

Bestemmelsen i § 107, stk. 2, nr. 2 omfatter alene beslutninger, hvorved omsætteligheden begrænses, eller eksisterende begrænsninger skærpes. Det må derfor antages, at afskaffelse eller lempelse af omsættelighedsindskrænkninger kan ske med sædvanligt krav til vedtægtsændringer, dvs. kvalificeret flertal på mindst 2/3 af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede kapital, jf. § 106.

Ved indføjelser af omsættelighedsindskrænkninger i vedtægterne bør det derfor måske overvejes samtidig at fastsætte skærpede majoritetskrav til vedtægtsændringer vedrørende de pågældende bestemmelser.

6.4. Bestemmelser der udvider minoritetsrettigheder

Minoritetskapitalejere vil ofte være sikret indflydelse i selskabet ved, at der i form af en ejerftale er fastsat bestemmelser, der foreskriver, at visse nærmere definerede væsentlige beslutninger kun kan træffes med kvalificeret flertal eller enstemmighed. En kapital ejer eller gruppe af kapital ejere gives herved en minoritetsbeskyttelse, der er videregående

¹⁰⁵ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 132 samt Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 3.

¹⁰⁶ Jf. Selskabsloven med kommentarer (2010) s. 492.

de, end hvad selskabsloven foreskriver. Der kan bl.a. være tale om, at visse generalforsamlingsbeslutninger kræver enighed, sådan at minoriteten får en egentlig vetorettighed over for disse beslutninger. Det kan endvidere være aftalt, at kapitalejerne har en vetorettighed over for visse særligt indgribende ledelsesdispositioner såsom køb af egne kapitalandele, afhændelse af selskabets virksomhed eller køb og salg af fast ejendom. Begge disse typer af bestemmelser kan indarbejdes i selskabets vedtægter, og derved opnå selskabsretlig gyldighed¹⁰⁷.

De bestemmelser, der foreskriver kvalificeret flertal eller enstemmighed ved visse generalforsamlingsbeslutninger, kan relativt enkelt gentages i selskabets vedtægter. For så vidt angår de bestemmelser i ejeraftaler, der tillægger en kapitalejer eller gruppe af kapitalejere en vetorettighed over for ledelsens beslutninger, kan flere modeller anvendes. Det må for det første være en mulighed blot at gentage bestemmelsen i vedtægterne. Det kan derudover fastsættes i vedtægterne, at disse nærmere afgrænsede ledelsesbeslutninger henlægges til generalforsamlingen, der herefter kan træffe beslutning, eventuelt med kvalificeret flertal eller enstemmighed. Endelig kan det overvejes, om formålet – at disse væsentlige beslutninger ikke træffes hen over hovedet på minoriteten – kan tilgodeses gennem fastsættelse i vedtægterne af quorumkrav og et særligt majoritetskrav for bestyrelsen til disse beslutninger kombineret med en udpegningsret til bestyrelsesmedlemmer for minoriteten.

For de bestemmelser, der vedrører ledelsesdispositioner, gælder dog generelt, at virkningen af en vedtægtsfæstning begrænses af legitimationsreglerne i selskabslovens § 136¹⁰⁸. I visse tilfælde, hvor bestyrelsen træffer en beslutning, som ifølge vedtægterne kræver samtykke fra en kapitalejer eller generalforsamlingen, vil selskabet, når beslutningen føres ud i livet, herefter kunne blive aftaleretligt bundet over for tredjemand, uanset at et sådant samtykke ikke var givet.

6.5. Bestemmelser der pålægger kapitalejerne handlepligter

For visse typer bestemmelser normalt indeholdt i en ejeraftale vil en inkorporering af det aftalte i selskabets vedtægter ikke nødvendigvis udgøre en effektiv sikring af, at den medkontraherende kapitalejer efterlever sine forpligtelser.

Dette gælder for bestemmelser som pålægger kapitalejerne særlige handlepligter. Rasmussen nævner til eksempel bestemmelser om købepligt, salgspligt eller konkurrence-

¹⁰⁷ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 61

¹⁰⁸ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 61.

forbud¹⁰⁹. Bang Sørensen og Ørjan Jensen nævner herudover bestemmelser om informationsforpligtelser, regulering af kapitalejernes samhandel med selskabet og bestemmelser om fortrolighed¹¹⁰.

Det særlige ved disse bestemmelser er, at selskabet ikke på egen hånd kan håndhæve bestemmelserne, hvad enten disse findes i en ejerftale eller i selskabets vedtægter. Selskabet kan jo ikke fysisk gennemtvinge eksempelvis den aftalebrydende kapitalejers køb af kapitalandele, uanset om en købepligt er fastsat i vedtægterne. Det samme vil gælde for konkurrenceforbud. Tilsidesætter en kapitalejer et konkurrenceforbud, vil hverken selskabet eller den skuffede kapitalejer på egen hånd kunne inddrive eksempelvis den bod, som udløses herved. For disse typer bestemmelsers vedkommende vil selskabets og kapitalejers muligheder for at forfølge krænkelsen være indskrænket til enten retsforfølgning ved domstolene eller ved voldgift, hvis dette skulle være aftalt. For disse bestemmelser udgør § 82 ikke nogen ændring af retsstillingen. Selskabet kunne således heller ikke før selskabsloven håndhæve sådanne bestemmelser, uanset om de fandtes i en ejerftale eller i vedtægterne¹¹¹.

Det af forfatterne anførte vedrørende disse typer bestemmelser må således tiltrædes. Der ses således ikke nogen fordel i at lade bestemmelser om de nævnte forhold optage i vedtægterne.

6.6. Bestemmelser vedrørende misligholdelse

En ejerftale vil typisk også indeholde misligholdelsesbestemmelser, der regulerer, hvilke sanktioner aftaleparterne har til rådighed, såfremt den anden part ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til aftalen. Det er formentlig muligt at overføre sådanne misligholdelsesbestemmelser til selskabets vedtægter. Spørgsmålet er dog om bestemmelserne blot kan gentages i vedtægterne, eller om de bør omformuleres i forbindelse med vedtægtsfæstningen.

Lundgren og Madsen¹¹² anfører hertil, at misligholdelsesbestemmelser i vedtægterne vil blive mere begrænsede end misligholdelsesbestemmelser i en ejerftale, idet man er nødt til at udspecificere de enkelte misligholdessituationer. Det er uklart, hvad forfatterne præcist mener med dette. Det af forfatterne anførte må dog formentlig anses som udtryk for, at man ikke kan nøjes med at henvise til en kapitalejers "misligholdelse af vedtæg-

¹⁰⁹ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 61.

¹¹⁰ Jf. NTS 2009:4 s. 85.

¹¹¹ Jf. INSPI nr. 7/8 2009 s. 61 samt NTS 2009:4 s. 85.

¹¹² Jf. ET.2010 nr. 3 s. 176.

terne" på samme måde som man i en ejerftale ville henvise til en kapitalejers "misligholdelse af ejerftalen". Ved en ejerftale vil en sådan henvisning, som ligeledes anført af Lundgren og Madsen¹¹³, kunne udfyldes med den almindelige bagvedliggende aftaleret. I vedtægterne vil en lignende henvisning ikke kunne anvendes, da vedtægterne jo også indeholder en række bestemmelser, som ikke vedrører parternes forpligtelser over for hinanden.

Det af Lundgren og Madsen anførte må formentlig tiltrædes. Det hensigtsmæssige i at inkorporere disse bestemmelser i vedtægterne kan dog diskuteres. Hovedformålet med en inkorporering af ejerftalens bestemmelse i vedtægterne må vel være at opnå den selskabsretlige gennemslagskraft, som ejerftalen ikke kan tilbyde, jf. § 82. Altså, med selskabslovens ordvalg, at gøre ejerftalens bestemmelser bindende for kapitalselskabet og de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen. Overføres således bestemmelser til vedtægterne, må beslutninger i strid med de pågældende bestemmelser som udgangspunkt kunne blive selskabsretligt ugyldige. Eksempelvis vil aktieoverdragelser, valg til bestyrelsen eller andre selskabsretlige beslutninger i strid med de respektive bestemmelser herom i vedtægterne være ugyldige. Der er således næppe behov for misligholdelsesbestemmelser i forhold til disse. Ejerftaler kan dog formentlig også indeholde bestemmelser, hvor det ikke giver mening at tale om selskabsretlig gennemslagskraft. Altså bestemmelser om rettigheder og pligter, som også forud for § 82 var ren obligationsret. Parternes misligholdelse af disse bestemmelser kan dog så vidt ses lige så godt reguleres i en ejerftale. Som det fremgår nedenfor afsnit 7.2 gøres ejerftaler ikke generelt uforbindende med indførelsen af § 82. Misligholdelsesbestemmelser i en ejerftale er derfor fortsat bindende inter partes. Det er således svært at se, hvad formålet skulle være ved at gøre bestemmelserne om misligholdelse "bindende for kapitalselskabet og de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen". Princippet om vedtægternes offentlighed taler i øvrigt imod at lade vedtægterne regulere parternes misligholdelse.

7. Sikring af ejerftalens efterlevelse når det aftalte ikke vedtægtsfæstnes

7.1. Indledning

Bestemmelsen i selskabslovens § 82 udgør en svækkelse ejerftalers retlige styrke. Medmindre det ikke kan antages, at der er en reel risiko for, at kapitalejerne misligholder sine forpligtelser i henhold til ejerftalen, bør parterne derfor overveje mulighederne for at imødegå denne svækkelse. Grundlæggende kan dette ske på to måder. Som behandlet ovenfor kan det for det første overvejes at fokusere på det selskabsretlige plan ved at

¹¹³ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 176.

inkorporere relevante rettigheder og forpligtelser fra ejeraftalen i selskabets vedtægter. Denne løsning vil dog ikke i alle tilfælde være mulig. Specielt henset til princippet om vedtægternes tilgængelighed for offentligheden, vil det formentlig heller ikke altid vil være ønskeligt for kapitalejerne, at ethvert forhold fra ejeraftalen reguleres i vedtægterne.

I disse tilfælde vil det være nødvendigt at fokusere på de obligationsretlige plan. Det kan således først overvejes blot at opretholde ejeraftalen i tillid til medkontrahenten og obligationsrettens almindelige misligholdelsesbeføjelser. Der vil herudover være mulighed for at udbygge ejeraftalen med skærpede sanktionsbestemmelse ved parternes misligholdelse. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen foreslår i overensstemmelse med dette, at eksisterende ejeraftaler tilpasses indholdet af § 82, specielt vedrørende ejeraftalens regulering af misligholdelse¹¹⁴. Tilsvarende bemærkes det af moderniseringsudvalget, at parterne i eksisterende ejeraftaler må genforhandle aftalen, såfremt de ikke vil nøjes med de almindelige civilretlige sanktioner¹¹⁵. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt moderniseringsudvalget synes dog herved at have overset, at den minoritetskapitalejer, som eksempelvis er sikret indflydelse i selskabet gennem en repræsentationsret til bestyrelsen, står i en endog meget ringe forhandlingsposition.

I de nedenstående afsnit behandles generelt muligheden for at fokusere på det obligationsretlige plan. Det skal her undersøges, om det obligationsretlige plan tilbyder en tilstrækkelig effektiv sikring af ejeraftalens holdbarhed, for så vidt angår både de almindelige misligholdelsesbeføjelser og de særlige skærpede misligholdelsesbeføjelser.

7.2. Ejerftalens inter partes virkning

Konsekvensen af selskabslovens bestemmelse om ejeraftaler er som nævnt ikke, at der ikke længere kan indgås aftaler mellem kapitalejerne. Der kan som hidtil indgås gyldige, bindende ejeraftaler mellem kapitalejerne. Dette understreges da også af moderniseringsudvalget, der nævner at kapitalejere kan indgå ejeraftaler som hidtil, men at disse blot ikke har betydning for beslutningers selskabsretlige gyldighed¹¹⁶. Overtrædelse af en ejeraftale kan således ikke få selskabsretlig betydning, men kan som hidtil have almindelige obligationsretlige konsekvenser.

Dette medfører muligheden for på det obligationsretlige plan at sikre ejerftalens efterlevelse. En kapitalejer, der misligholder en pligt ifølge en ejerftale, risikerer således ifølge almindelige obligationsretlige regler at ifalde erstatningsansvar, hvis de øvrige kapitaleje-

¹¹⁴ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 5.

¹¹⁵ Jf. Bet. 1498/2008 s. 282

¹¹⁶ Jf. Bet. 1498/2008 s. 282

re kan dokumentere et økonomisk tab¹¹⁷. Andre sanktioner som eksempelvis ophævelse vil ligeledes kunne komme på tale. Denne risiko må antages at kunne give et vist incitament for aftalparterne til at opfylde sine forpligtelser ifølge aftalen. Som det vil ses i det følgende, vil de almindelige obligationsretlige misligholdelsesbestemmelser dog ikke i alle tilfælde være tilstrækkeligt effektive.

7.3. Ejerftalens forrang for vedtægterne

Det er således fortsat muligt for kapitalejerne at indgå gyldige og bindende ejerftaler. Disse ejerftaler vil ofte indeholde bestemmelser, der uddyber eller fraviger selskabets vedtægter. At ejerftalen strider mod vedtægterne bevirker dog ikke at aftalen er ugyldig¹¹⁸. Spørgsmålet er således, hvordan uoverensstemmelser mellem vedtægter og ejerftaler må håndteres. Det kan herunder overvejes om det ene retsgrundlag kan gives forrang frem for det andet. Schaumburg–Müller og Werlauff anfører med henvisning til en artikel af Kruhl, at der vil være en formodning for, at ejerftalen har forrang for vedtægterne¹¹⁹.

I artiklen¹²⁰, der ligger forud for selskabslovens indførelse, behandler Kruhl håndteringen af sådanne uoverensstemmelser mellem vedtægterne og ejerftalen. Det anføres heri, at uoverensstemmelser i et vist omfang vil kunne være udtryk for en indholdsmæssig ændring af det ene retsgrundlag. I visse andre tilfælde vil uoverensstemmelser kunne løses igennem fortolkning. Uden for disse tilfælde vil det derimod være nødvendigt at afgøre, om det er vedtægterne eller ejerftalen der har forrang.

Dansk rets almindelige aftalefrihed fører ifølge Kruhl til, at parterne kan aftale, at ejerftalen skal have forrang inter partes¹²¹. Det er derimod ikke muligt at give ejerftalen erga omnes forrang frem for vedtægterne¹²².

Spørgsmålet er herefter, hvilket retsgrundlag der konkret må gives forrang, såfremt parterne ikke har aftalt noget herom. Ifølge Kruhl kan der ikke for disse tilfælde i almindelighed gives det ene retsgrundlag forrang frem for det andet. Henset til at der i praksis ofte anvendes standardiserede vedtægter, og at en mere detaljeret regulering af selskabsdeltagernes forhold ofte findes i ejerftaler, finder Kruhl, at der må kunne argu-

¹¹⁷ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 174.

¹¹⁸ Jf. Schaumburg–Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 67.

¹¹⁹ Jf. Schaumburg–Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 67.

¹²⁰ Jf. NTS 2007:3 s. 106 ff.

¹²¹ Jf. NTS 2007:3 s. 119.

¹²² Jf. NTS 2007:3 s. 118.

menteres for, at det typisk vil have været parternes hensigt at give ejeraftalen forrang. På denne baggrund opstilles en formodningsregel for, at ejeraftalen skal have forrang for vedtægterne i det indbyrdes forhold mellem parterne¹²³.

At parterne fortsat efter selskabslovens indførelse kan aftale, at ejeraftalen skal have inter partes forrang for vedtægterne, bekræftes af moderniseringsudvalget, der bemærker, at kapitalejerne kan aftale i ejeraftalen, at denne skal nyde forrang frem for vedtægterne i det indbyrdes forhold mellem dem¹²⁴. Forarbejderne nævner ikke specifikt, hvad der gælder, såfremt kapitalejerne intet har aftalt om forrang. Kruhl anser dog ikke dette som udtryk for, at vedtægterne generelt har forrang, når kapitalejerne ikke eksplicit har aftalt det modsatte¹²⁵. Tværtimod vil det være nærliggende at antage at kapitalejerne reelt har ønsket forrang, men blot ikke eksplicit har aftalt dette. Betragtningerne, som forud for selskabsloven dannede baggrund for formodningsreglen – at vedtægterne ofte er standardiserede, mens ejeraftalen indeholder den mere specifikke regulering – må da også stadig antages at være valide. Den af Kruhl opstillede formodningsregel kan således fortsat anvendes efter selskabslovens indførelse.

Hvor der er uoverensstemmelse mellem vedtægterne og en ejeraftale, og ejeraftalen ikke specifikt nævner, hvilket retsgrundlag der har forrang i det indbyrdes forhold, vil der således gælde en formodning for, at ejeraftalen nyder forrang for vedtægterne. Kruhl anbefaler dog for at undgå tvivl, at det i ejeraftalen eksplicit fastslås, at denne skal have inter partes forrang for vedtægterne, hvilket må tiltrædes¹²⁶.

7.4. De almindelige misligholdelsesbeføjelser

Ved de almindelige misligholdelsesbeføjelser forstås i denne sammenhæng de misligholdelsesbeføjelser, der i medfør af de almindelige obligationsretlige regler kan komme på tale, såfremt en kapitalejer, der er part i en ejeraftale, misligholder ejeraftalens bestemmelser. Modsætningen hertil vil være de særlige misligholdelsesbeføjelser, som kun kan gøres gældende såfremt aftaleparterne i ejeraftalen har fastsat bestemmelser herom. I det følgende afsnit redegøres for de almindelige misligholdelsesbeføjelser. Det skal herudover analyseres, hvorvidt disse er tilstrækkeligt effektive til at sikre ejeraftalers efterlevelse.

¹²³ Jf. NTS 2007:3 s. 123 f.

¹²⁴ Jf. Bet. 1498/2008 s. 281.

¹²⁵ Jf. Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 122 f.

¹²⁶ Jf. Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 123

Såfremt en kapitalejer, der er part i en ejerftale, undlader at efterleve sine forpligtelser i henhold til ejerftalen, vil denne ud fra de almindelige obligationsretlige regler om kontraktsmisligholdelse risikere at ifalde erstatningsansvar, under forudsætning af, at de øvrige aftaleparter kan dokumentere et økonomisk tab. Øvrige sanktioner vil efter omstændighederne kunne komme på tale. Eksempelvis kan der blive tale om ophævelse eller naturalopfyldelse.

For så vidt angår erstatning, er svagheden i relation til ejerftaler, at den krænkede kapitalejer skal løfte bevisbyrden for, at der er lidt et tab samt størrelsen heraf. Det kræves herudover, at den misligholdende part har udvist culpa, at tabet er en påregnelig følge heraf, og at der foreligger årsagsforbindelse¹²⁷. Særligt ved krænkelse af de forvaltningsmæssige beføjelser kan disse forhold være vanskelige at dokumentere¹²⁸. Krænkes således en ejerftales bestemmelse om, at en vis betydningsfuld beslutning kræver enstemmighed, kan den krænkede kapitalejer næppe siges at have lidt noget økonomisk tab herved. Et eksempel på en sådan beslutning kunne være en beslutning om afhændelse af selskabets virksomhed. Forudsat at virksomheden i en sådan situation afhændes til markedsprisen, vil kapitalejeren ikke have lidt noget tab, uanset at dispositionen må anses for særdeles indgribende for denne.

Vanskeligheden ved at dokumentere et tab samt dettes størrelse må ligeledes antages at gælde vedrørende de dispositions mæssige beføjelser. Krænkes eksempelvis en aftalt forkøbsret, vil det være vanskeligt at konstatere hvilket tab, der i den forbindelse er lidt. Forkøbsretten indebærer således netop, at den berettigede kan erhverve kapitalandelene til den pris, som en udenforstående er villig til at betale, hvilket må antages ofte at være tæt på markedsprisen. Efter de obligationsretlige regler om erstatning af den positive opfyldelsesinteresse skal kreditor stilles, som om kontrakten var blevet opfyldt, hvilket vil sige, at erstatningen kan opgøres til differencen mellem den krænkede kapitalejers faktiske økonomiske situation og dennes økonomiske situation, som den ville have været hvis det aftalte var opfyldt¹²⁹. Dette kan, ifølge Gomard, opgøres som differencen mellem kontraktprisen og den nuværende markedspris¹³⁰. Da disse som nævnt må antages at være tæt på sammenfaldende, vil en sådan erstatning være utilfredsstillende for den krænkede kapitalejer.

For så vidt angår krænkelse af en ejerftales bestemmelser vedrørende parternes økonomiske beføjelser, vil det dog i højere grad være muligt at dokumentere et tab, og dermed

¹²⁷ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 281.

¹²⁸ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 175.

¹²⁹ Jf. Gomard: Obligationsret 2. del (2003) s. 173 ff.

¹³⁰ Jf. Gomard: Obligationsret 2. del (2003) s. 174

at kunne gøre et erstatningskrav gældende¹³¹. Er der eksempelvis aftalt en ret til et bestemt mindsteudbytte, vil krænkelsen af denne ret medføre, at kapitalejeren har lidt et tab svarende til differencen mellem det faktisk udloddede udbytte og det aftalte mindsteudbytte. For at den almindelige erstatningsretlige betingelse om årsagssammenhæng er opfyldt, må det dog kræves, at selskabet har haft et tilstrækkeligt overskud til, at det aftalte mindsteudbytte lovlige kunne have været udloddet.

Ud over at det ofte vil være vanskeligt at dokumentere et økonomisk tab, lider erstatningsbeføjelsen af den svaghed, at det kan være dyrt og langsommeligt at gennemføre en retssag eller voldgiftssag herom¹³². Det må i tilknytning hertil antages, at gennemførelse af en sådan retssag mod en anden kapitalejer ofte vil have negative konsekvenser for muligheden for efterfølgende at fortsætte samarbejdet¹³³. Samtidig vil det i hvert fald i mindre selskaber ofte være svært at udtræde af selskabet, da sådanne kapitalandele typisk er svære at omsætte¹³⁴.

Obligationsretten giver som nævnt tillige mulighed for ophævelse i tilfælde af væsentlig misligholdelse. En ophævelse af ejeraftalen vil dog ofte ikke være i den krænkedes kapitalejers interesse, idet den kan indebære en forringelse af dennes retsstilling¹³⁵. Det må antages ofte at være en minoritetskapitalejers rettigheder, der krænkes. En ophævelse af ejeraftalen, der formentlig ofte i overvejende grad indeholder bestemmelser, der netop beskytter minoriteten, vil således medføre, at kapitalejeren stilles ringere end tilfældet var forud for ophævelsen. Ophævelsen vil således i disse tilfælde gøre mere skade end gavn, idet kapitalejeren fortsat vil eje kapitalandele, som ofte er vanskelige at afhænde¹³⁶, men nu uden den beskyttelse, der lå i ejeraftalen¹³⁷. Ophævelse ses derfor ikke at være et effektivt middel hverken i præventiv henseende eller til at tilfredsstille den krænkedes kapitalejer, når krænkelsen er sket.

Det kan yderligere overvejes, om det er muligt for en kapitalejer at få naturalopfyldelse af det aftalte. Rasmussen anfører, at en kapitalejer ved en retssag eller ved voldgift kan nedlægge fuldbyrdelsespåstand om, at der indkaldes til en ny generalforsamling, hvor den krænkedes kapitalejer er forpligtet til at handle i overensstemmelse med ejerafta-

¹³¹ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 175.

¹³² Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 59.

¹³³ Jf. FDR. 2010.2 s. 4, note 4.

¹³⁴ Jf. FDR. 2010.2 s. 4 f.

¹³⁵ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2008) s. 282.

¹³⁶ Jf. FDR. 2010.2 s. 4.

¹³⁷ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2008) s. 288.

len¹³⁸. Når dette er muligt, vil der således alene være tale om en udskydelse af ejeraftalens håndhævelse. Forfatteren bemærker dog, at det i praksis oftest vil være umuligt senere at omgøre en sådan beslutning, og at muligheden for civilretlig håndhævelse af ejeraftalen til naturalopfyldelse derfor i de fleste tilfælde vil være illusorisk. Forfatteren nævner ikke hvilke forhold, der vil gøre en omgørelse umulig. Et eksempel her på må vel være, at selskabet efterfølgende har eksekveret beslutningen og eventuelt har indgået bindende aftale med en udenforstående tredjemand. Herudover anføres det af Kruhl, at forholdet mellem parterne, når disse overvejer sagsanlæg for at opnå naturalopfyldelse, vil være så anstrengt, at det vil være mere hensigtsmæssigt at forsøge at opnå en aftale om, at den ene kapitalejer sælger sine kapitalandele til de øvrige kapitalejere¹³⁹. Dom til naturalopfyldelse er således ikke et effektivt middel, til at sikre kapitalejernes rettigheder ifølge ejeraftalen.

Endelig kan muligheden for fogedforbud overvejes. Schaumburg-Müller og Werlauff anfører, at der kan nedlægges fogedforbud mod en påtænkt aftalestridig handlemåde¹⁴⁰. I relation til håndhævelse af stemmebinding lider retsmidlet dog efter gældende ret af den svaghed, at det alene har negativ virkning. Det kan således alene forbydes, at en kapitalejer afgiver stemme på en aftalestridig måde. Det kan derimod ikke gennem fogedforbud sikres, at kapitalejeren positivt afgiver stemme i overensstemmelse med ejeraftalen. I relation til håndhævelse af omsættelighedsindskrænkninger såsom forkøbsret er retsmidlet dog mere effektivt, da et påtænkt salg i strid med ejeraftalen herved kan forhindres¹⁴¹. Gennemførelse af et fogedforbud må dog forudsætte, at kapitalejeren er bekendt med, at en anden kapitalejer påtænker at krænke ejeraftalen. Denne forudsætning vil vel også ofte være opfyldt i forhold til håndhævelse af en forkøbsret, da et salg af kapitalandele næppe sker fra den ene dag til den anden. Er der derimod tale om en repræsentationsret til bestyrelsen, er det svært at forestille sig, at den kapitalejer, som agter at tilsidesætte minoritetens repræsentationsret, skulle afsløre dette forud for generalforsamlingen.

Som det fremgår af det ovenstående vil kapitalejerne således typisk ikke generelt kunne sætte sin lid til dansk rets almindelige misligholdelsesbeføjelser. De almindelige misligholdelsesbeføjelser vil i visse henseender være brugbare, men bør suppleres med særlige skærpede misligholdelsesbeføjelser, som i højere grad effektivt vil sikre, at parterne lever op til det aftalte.

¹³⁸ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 59.

¹³⁹ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 280 f.

¹⁴⁰ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 108.

¹⁴¹ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejerftaler (2010) s. 109.

7.5. Særlige misligholdelsesbeføjelser

Da svagheden ved den almindelige erstatningsbeføjelse som nævnt er, at det kan være vanskeligt for den krænkede kapitalejer at dokumentere et økonomisk tab, synes det umiddelbart oplagt ved en styrkelse af ejeraftalens holdbarhed på det obligationsretlige plan at overveje en bestemmelse om konventionalbod. Herved forstås, at en misligholdende kapitalejer pålægges at betale en bod til den krænkede kapitalejer uafhængigt af hvilket tab, der kan dokumenteres. Det er således først og fremmest en fordel herved, at den krænkede kapitalejer sikres en vis compensation for en krænkelse, hvor det ellers kunne have vist sig vanskeligt at dokumentere et tab¹⁴². Herudover må en bestemmelse i ejeraftalen om konventionalbod antages at have en præventiv virkning i den forstand, at risikoen for konventionalbod kan afskrække kapitalejeren fra at tilsidesætte ejeraftalen¹⁴³. Rasmussen anfører til gengæld, at en ulempe ved bestemmelser om konventionalbod er en manglende proportionalitet¹⁴⁴. Man risikerer således, at en overtrædelse af ejeraftalen straffes urimeligt hårdt. Denne improportionalitet må dog antages at kunne minimeres ved konciperingen af bestemmelsen om konventionalbod, hvilket dog stiller større krav til koncipisten¹⁴⁵. Det kan desuden diskuteres, om der i det hele taget bør tages et sådant hensyn til den misligholdende kapitalejer. Hensynet til den krænkede kapitalejer synes således at burde vægtes tungere. Om en konventionalbod findes urimeligt hård berører i øvrigt ikke en sådan bestemmelses præventive effekt.

Dette medfører dog ikke, at en aftalt konventionalbod løser alle problemer forbundet med håndhævelsen af en ejeraftale. Selv om den krænkede kapitalejer modtager en vis compensation, er selve konflikten ikke nødvendigvis herved løst. Forestiller man sig således, at en kapitalejer har misligholdt ejeraftalen med den konsekvens, at en konventionalbod er udløst, vil den misligholdende og den krænkede kapitalejer jo begge stadig være kapitalejere i selskabet. I sådanne situationer vil mulighederne for at fortsætte samarbejde formentlig ofte have lidt uoprettelig skade¹⁴⁶. Som nævnt vil kapitalandele, i hvert fald i mindre selskaber, ofte være vanskelige at omsætte¹⁴⁷. I hvert fald i denne henseende vil misligholdelsesbestemmelser, der giver mulighed for et ophør af kapitalejerforholdet være et mere anvendeligt instrument.

¹⁴² Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 59 samt FDR. 2010.2 s. 6.

¹⁴³ Jf. FDR. 2010.2 s. 6.

¹⁴⁴ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 59 f.

¹⁴⁵ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 289.

¹⁴⁶ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 288.

¹⁴⁷ Jf. FDR. 2010.2. s. 4.

En sådan misligholdelsesbestemmelse kan enten udformes som en ret for den krænkede kapitalejer til at købe den misligholdende kapitalejers kapitalandele eller som en ret for den krænkede kapitalejer til at sælge sine kapitalandele til den misligholdende kapitalejer¹⁴⁸. Da misligholdelsesbestemmelsen skal have en vis pønalt karakter, bør i ejaftalen bestemmes en overdragelseskurs, som er særlig gunstig for den krænkede part¹⁴⁹. At overdragelseskursen er særlig gunstig for den krænkede part, er i øvrigt tillige afgørende for, at misligholdelsesbeføjelsen kan virke præventivt. Dette kan ske ved, at den krænkede enten kan købe med rabat i forhold til markedsværdien eller sælge med tillæg i forhold til markedsværdien¹⁵⁰. Disse typer af bestemmelser vil da, i lighed med bestemmelser om konventionalbod, have den fordel, at de kan virke adfærdsregulerende¹⁵¹. Herudover er fordelene i forhold til konventionalbod, at bestemmelserne indebærer en egentlig løsning af konflikten, idet kapitalejerforholdet ophører, og man dermed ikke er tvunget til at forsøge at fortsætte et samarbejde i en situation, hvor forholdet mellem kapitalejerne ofte vil være anstrengt.

Bodilsen bemærker, at en køberet for den krænkede kapitalejer ofte vil være en velegnet misligholdelsesbeføjelse i selskaber, hvor kapitalejerne har lige store kapitalandele, og at en køberet for den misligholdende kapitalejer vil være velegnet, når den krænkede part er en minoritetskaptalejer¹⁵². Rasmussen anfører i modsætning hertil, at disse typer bestemmelser i mange tilfælde vil fremstå som uønskværdige¹⁵³. I tilfælde, hvor det er en forudsætning, at begge kapitalejere bidrager til selskabets virksomhed gennem arbejdsindsats og knowhow, må det medgives Rasmussen, at det formentlig ikke er ønskværdigt at den ene kapitalejer skal køre virksomheden videre alene. For så vidt angår bestemmelser, der tillægger den krænkede kapitalejer en køberet, kan det være en yderligere ulempe, at det må kræve en vis likviditet at kunne erhverve de øvrige kapitalandele. En køberet kan således vise sig værdiløs, såfremt den berettigede ikke har økonomisk mulighed for at udnytte køberetten. Dette kan i et vist omfang løses ved, at tillægge den krænkede kapitalejer frit valg mellem en køberet og en salgsret. Overfor de nævnte ulemper kan anføres, at disse ikke berører denne type bestemmelses præventive virkning. Generelt må det dog ved valget mellem forskellige typer særlige misligholdelsesbestemmelser nøje overvejes, hvilken retsstilling parterne ønsker, skal være gældende i tilfælde af misligholdelse.

¹⁴⁸ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 60.

¹⁴⁹ Jf. FDR. 2010.2 s. 6.

¹⁵⁰ Jf. NTS 2009:4 s. 89.

¹⁵¹ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 60.

¹⁵² Jf. FDR 2010.2 s. 6.

¹⁵³ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 60.

Bodilsen bemærker, at det i relation til misligholdelsesbestemmelser, som pålægger den misligholdende kapitalejer en købepligt, er et yderlige risikomoment, om denne har betalingssevnen til en erhvervelse af den krænkede kapitalejers kapitalandele¹⁵⁴. Dette risikomoment må tillige være tilstede ved bestemmelser om konventionalbod. Det kan dog diskuteres, hvor stor en ulempe denne risiko udgør. Risikoen for den misligholdende kapitalejers betalingsudygtighed berører således ikke misligholdelsesbeføjelsernes præventive virkning. Herudover må risikoen for betalingsudygtighed kunne afhjælpes gennem sikkerhedsstillelse. Som et alternativ til en købepligt kan det, for at undgå risikoen for betalingsudygtighed, overvejes at give en krænket kapitalejer ret til at lade sine kapitalandele indløse gennem en rettet kapitalnedsættelse eller selskabets køb af egne kapitalandele. Dette stiller dog visse krav til selskabets kapitalberedskab¹⁵⁵.

Det kan endelig bemærkes, at det bør overvejes i ejerftalen at fastsætte procedurer for en hurtig voldgiftsbehandling¹⁵⁶. Dette vil fremskynde mulighederne for håndhævelse af selve misligholdelsesbestemmelserne. Det kan således være særdeles tidskrævende at skulle anlægge retssag mod en anden kapitalejer, for at få håndhævet eksempelvis en konventionalbod.

7.6. Selskabet som part i ejerftalen

Som en alternativ metode til at styrke ejerftalens holdbarhed på det obligationsretlige plan kan det overvejes at lade selskabet være part i ejerftalen. Denne metode har også før selskabslovens § 82 været anvendt af kapitalejerne, dog mest som følge af en usikkerhed omkring ejerftalers selskabsretlige gennemslagskraft¹⁵⁷. Ræsonnementet har muligvis været, at selskabet hermed var bekendt med ejerftalen, og at en af de i teorien opstillede betingelser for, at ejerftalen kunne håndhæves overfor generalforsamlingen, dermed var opfyldt, jf. afsnit 2.

Efter indførelsen af selskabslovens § 82 skulle formålet med at lade selskabet være part i ejerftalen derimod være at give selskabet en forpligtelse på det obligationsretlige plan. Der synes dog ikke at være fuldstændig enighed om, hvorvidt en sådan tiltrædelse af ejerftalen kan få retsvirkninger for selskabet. Ordlyden af bestemmelsen i § 82 er ikke klar i relation til dette spørgsmål. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen bemærker, at selskabets tiltrædelse af en ejerftale ikke har nogen retsvirkning for selskabet¹⁵⁸. Herudover giver

¹⁵⁴ Jf. FDR 2010.2 s. 6.

¹⁵⁵ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 177.

¹⁵⁶ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 177.

¹⁵⁷ Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og Ejerftaler (2010) s. 66.

¹⁵⁸ Jf. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler s. 2.

moderniseringsudvalget udtryk for, at selskabet ikke skulle kunne være part i en ejerftale¹⁵⁹. Det fremgår dog i modsætning hertil af lovbemærkningerne til § 82 i selskabsloven, som vedtaget i maj 2009, at et selskab, der ejer egne kapitalandele og indgår en ejerftale, vil kunne blive bundet som ejer inter partes. Rasmussen giver udtryk for, at disse modsatrettede tilkendegivelser nok skal forstås således, at selskabet kan påtage sig civile forpligtelser i relation til selskabets besiddelse af egne kapitalandele, hvilket kan tiltrædes¹⁶⁰. Kruhl påpeger således, at baggrunden for de modsatrettede tilkendegivelser er, at Advokatrådet i sit høringssvar kritiserede betænkningens bemærkning. Det blev herefter i lovbemærkningerne præciseret, at et selskab, der ejer egne kapitalandele, kan blive bundet inter partes¹⁶¹. Der synes nu at være enighed i teorien om, at selskabet, når det ejer egne kapitalandele, på lige fod med øvrige kapitalejere kan blive part i ejerftalen¹⁶². Konsekvensen heraf vil bl.a. være, at selskabet risikerer at ifalde ansvar for misligholdelse af ejerftalen.

Det følger alene af lovbemærkningerne til § 82, at selskabet kan være part i en ejerftale, hvis det ejer egne kapitalandele. Det kan således diskuteres om et selskab, der ikke ejer egne kapitalandele, tillige kan være part i ejerftalen. Rasmussen anfører herom, at et selskab, der ikke ejer egne kapitalandele, kan blive part i ejerftalen, i det omfang ejerftalen regulerer forhold, som ikke relaterer sig til beslutninger, der træffes af selskabet eller generalforsamlingen, og i øvrigt ikke vedrører rent selskabsretlige forhold, men derimod er af mere generel karakter¹⁶³. Det fremstår ikke klart, om det er Rasmussens opfattelse, at der er forskel på, hvilke forhold i en ejerftale et selskab kan tiltræde, når det ejer egne kapitalandele hhv. ikke ejer egne kapitalandele. Forfatterens ord synes dog at kunne tolkes i den retning, at der må sondres mellem, om selskabet ejer egne kapitalandele eller ej. Kruhl anfører i modsætning hertil, at det generelt er uden betydning for selskabets evne til at være part i en ejerftale, om selskabet ejer egne kapitalandele¹⁶⁴. Hvad enten selskabet ejer egne kapitalandele eller ej, er adgangen for et selskab til at være part i sin egen ejerftale, ifølge Kruhl, selskabsretligt ubetænkelig, da tiltrædelsen ikke kan medføre retsvirkninger i strid med præceptive normer, herunder selskabslovens § 82. Selskabet kan således ikke forpligte sig til at påse, at ejerftalen håndhæves på generalforsamlingen. Tiltrædelsen vil i øvrigt heller ikke kunne binde ledelsen til altid at agere i overensstemmelse med ejerftalen, idet ledelsens pligt til altid at handle i overensstem-

¹⁵⁹ Jf. Bet. 1498/2008 s. 281.

¹⁶⁰ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 60

¹⁶¹ Jf. Kruhl i Den nye selskabslov (2009) s. 190.

¹⁶² Jf. eksempelvis Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og Ejerftaler (2010) s. 66 og Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 236.

¹⁶³ Jf. INSPI 2009 nr. 7/8 s. 60.

¹⁶⁴ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 112 f.

melse med selskabets interesse tillige er præceptiv¹⁶⁵. Dette gælder uafhængigt af besiddelsen af egne kapitalandele. Det må således tiltrædes, at selskabet kan være part i en ejerftale, uanset om det ejer egne kapitalandele eller ej.

Selskabets tiltrædelse af sin egen ejerftale kan således være en metode til skabe incitament for selskabet til at overholde det i ejerftalen fastsatte, idet misligholdelse heraf vil kunne blive mødt med misligholdelsesbeføjelser fra de øvrige kapitalejeres side. Anvendeligheden af denne fremgangsmåde begrænses dog af, at selskabet ikke kan påtage sig forpligtelser i strid med præceptive regler. Selskabet kan således ikke påtage sig ansvaret for, at ejerftalen respekteres på generalforsamlingen¹⁶⁶. Kruhl bemærker herudover, at ledelsen, på baggrund af dennes loyalitetsforpligtelse, alene kan lade selskabet tiltræde en ejerftale, som det vil være i selskabets interesse at tiltræde¹⁶⁷. Dette er utvivlsomt rigtigt, og begrænser yderligere anvendeligheden af denne fremgangsmåde.

7.7. Gensidig pantsætning af kapitalandele

Den juridiske teori har fremhævet muligheden for at benytte sig af gensidig pantsætning til sikkerhed for en ejerftales opfyldelse¹⁶⁸. Det er dog ikke alle steder gjort klart, hvad man præcist skulle opnå ved en sådan gensidig pantsætning. Det kan således diskuteres, hvor anvendelig denne fremgangsmåde er.

Lundgren og Madsen nævner i relation hertil, at en gensidig pantsætning til sikkerhed for ejerftalens opfyldelse, når denne er meddelt selskabet, vil indebære, at en erhverver af kapitalandele vil skulle respektere ejerftalen¹⁶⁹. En overgang i strid med ejerftalen og uden panthaverens udtrykkelige samtykke vil herefter være ugyldig. Med forfatternes fremhævelse af muligheden for gensidig pantsætning menes formentlig alene, at en gensidig pantsætning kan give sikkerhed for de omsættelighedsindskrænkninger, som ejerftalen måtte indeholde.

Bodilsen fremhæver i overensstemmelse hermed muligheden for gensidig pantsætning som eksempel på en alternativ løsning til en vedtægtsbestemt forkøbsret¹⁷⁰. En kapitalejer vil således ikke, efter en gensidig pantsætning, kunne overdrage sine kapitalandele uden den anden kapitalejers samtykke. Kruhl anfører, at en gensidig pantsætning af ka-

¹⁶⁵ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 113.

¹⁶⁶ Jf. Schans Christensen: Kapitalselskaber (2009) s. 236 og INSPI 2009 nr. 7/8 s. 60 f.

¹⁶⁷ Jf. Kruhl: Ejerftaler (2010) s. 114.

¹⁶⁸ Jf. eksempelvis Selskabsloven med kommentarer (2010) s. 426.

¹⁶⁹ Jf. ET.2010 nr. 3 s. 176 f.

¹⁷⁰ Jf. FDR 2010.2 s. 5.

pitalandele til sikkerhed for ejeraftalens opfyldelse kan medføre, at en transporthaver skal respektere ejeraftalen. Pantsætningen kan dog ikke medføre, at ejeraftalen kan håndhæves på selskabets generalforsamling¹⁷¹. Dette er utvivlsomt rigtigt. En gensidig pantsætning af kapitalandele kan således ikke i sig selv anvendes til at sikre, at ejeraftalen overholdes på selskabets generalforsamling. Fremgangsmåden må dog til gengæld antages at være velegnet til sikring af omsættelighedsindskrænkninger. Eksempelvis vil en aftalt forkøbsret således, når betingelserne herfor er opfyldt, være tingligt sikret. En aftalepart vil altså ikke blot kunne tilsidesætte den aftalte forkøbsret og derefter betale sig fra det, sådan som tilfældet vil være, hvis forkøbsretten alene er sikret ved en konventionalbod. Herudover må det antages, at gensidig pantsætning af kapitalandele vil kunne være anvendelig som sikkerhed for en aftalt konventionalbod. Dette kan sikre, at en aftalt konventionalbod, når den misligholdende kapitalejer er betalingsudygtig, ikke blot bliver en tom trussel.

7.8. Adfærdsregulering af ledelsen

Der er i de foregående afsnit foreslået en række metoder til på obligationsretlige plan at styrke holdbarheden af en ejeraftale, idet denne holdbarhed generelt er blevet svækket efter indførelsen af selskabslovens § 82. Disse forslag kan i vidt omfang minimere kapitalejernes fristelse til at misligholde ejeraftalen. Hverken obligationsrettens almindelige misligholdelsesbeføjelser eller særlige misligholdelsesbeføjelser som konventionalbod, købe- eller salgsplicht har dog virkning over for ledelsen. Det samme gælder for gensidig pantsætning. At et selskab gøres til part i ejeraftalen, kan kun i et vist omfang virke adfærdsregulerende for ledelsen. Selskabet kan således ikke gennem tiltrædelse af ejeraftalen påtage sig pligter i strid med præceptive regler. Dette medfører bl.a., at ledelsens pligt til altid at agere i overensstemmelse med selskabets interesse altid vil gå forud for ejeraftalen. Bortset fra en vedtægtsfæstning af ejeraftalens bestemmelser ses således ikke nogen løsning, som sikrer, at ledelsen efterlever en ejeraftale indgået mellem kapitalejerne. Dette kan siges at være en mangel ved anvendelsen af ejeraftalen i forhold til vedtægter.

Som nævnt ovenfor afsnit 3.2 bringer bestemmelsen i § 82 dog ikke noget nyt i denne henseende. Det var således omdiskuteret forud for lovændringen, om en ejeraftale kunne være bindende for ledelsen. Konklusionen var her vistnok, at ejeraftaler i teorien aldrig kunne binde ledelsen. I praksis måtte kapitalejernes interesser dog i vidt omfang være sammenfaldende med selskabets interesse, og dermed være en del af ledelsens beslutningsgrundlag. Dette er ikke anderledes efter indførelsen af bestemmelsen i § 82. Be-

¹⁷¹ Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 265 note 573.

stemmelsen indebærer således ikke i relation til ledelsen nogen svækkelse af ejeraftalen, men derimod nærmere en præcision af retsstillingen¹⁷².

8. Er ejeraftalers generelle anvendelighed svækket efter indførelsen af bestemmelsen i selskabslovens § 82?

Bestemmelsen i SL 82 svækker som bekendt ejeraftalens retlige styrke. Det kan dog overvejes om bestemmelsen tillige svækker den generelle anvendelighed af reguleringsfor- men. Som netop anført ændrer bestemmelsen ikke noget i forhold til ejeraftalers virkning for ledelsen. Ejeraftaler kunne således heller ikke forud for selskabsloven være direkte bindende for ledelsen. Dette medførte dog ikke, at kapitalejerne afholdt sig fra at indgå ejeraftaler. Dette skyldes formentlig, at bestyrelsen de facto måtte inddrage ejeraftaler i vurdering af, hvad der bedst tjener selskabets interesse, da kapitalejernes interesser er en del af selskabets interesse og da bestyrelsesmedlemmer, der trodser kapitalejernes interesser, sådan som disse er udtryk i en ejeraftale, næppe vil beholde det pågældende bestyrelseshverv længe. Bestemmelsen i § 82 udgør således ikke på dette punkt en svækkelse af ejeraftalens anvendelighed.

Bestemmelsen i § 82 slår utvetydigt fast, at ejeraftaler er uden betydning for afstemninger på selskabets generalforsamling. Det var tidligere den udbredte opfattelse i teorien, at ejeraftaler i visse tilfælde kunne håndhæves på generalforsamlingen. Der var dog betydelig tvivl om, hvilke betingelser skulle opfyldes, for at dette var tilfældet. Man kan derfor sige, at det i forvejen var på usikkert grundlag, at der blev indgået mange ejeraftaler. Disse må være indgået i tillid til, enten at de kunne anses for bindende for selskabet, eller at de almindelige eller aftalte særlige misligholdelsesbeføjelser var tilstrækkeligt holdbare. Henset til den tvivl, der således herskede, var der også tidligere god grund til at overveje mulighederne for at styrke ejeraftalernes holdbarhed. Kruhl bemærker, at der i praksis ofte, på trods af denne usikkerhed anvendtes ældre paradigmer¹⁷³. Da det således i forvejen var på usikkert grundlag, at man anvendte ejeraftaler, er sikkerheden ikke med § 82 forringet afgørende.

Bestemmelsen har dog givet anledning til at genoverveje mulighederne for at håndhæve de bestemmelser som ejeraftalen indeholder. Den nu klare retsstilling giver således bedre vilkår for udformningen af ejeraftaler. Det kan således for hvert tema, der træffes aftale om, overvejes, om der skulle være særlige grunde til, at forholdet ikke bør optages i vedtægterne. Såfremt, der ikke findes sådanne grunde for den pågældende bestemmelse, og

¹⁷² Jf. Schaumburg-Müller og Werlauff: Vedtægter og ejeraftaler (2010) s. 92 samt Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 272.

¹⁷³ Kruhl: Ejeraftaler (2010) s. 431.

såfremt der lægges vægt på størst mulig sikkerhed for aftalens opfyldelse, bør bestemmelsen nok indgå i selskabets vedtægter. Såfremt den selskabsretlige gennemslagskraft ikke er af en sådan særlig stor betydning, eller såfremt der måtte være særlige grunde til, at forholdet ikke ønskes reguleret i selskabets vedtægter, kan disse forhold fortsat reguleres i en ejerftale. Henset ikke mindst til princippet om vedtægternes offentlige tilgængelighed, vil der således fortsat være forhold, som ikke egner sig til at indgå i selskabets vedtægter. Ejerftalen kan herefter eventuelt forstærkes med de ovenfor nævnte særlige misligholdelsesbeføjelser. Det må erkendes, at disse misligholdelsesbeføjelser giver en sikkerhed, der er et niveau under en egentlig selskabsretlig gennemslagskraft. Når dette er sagt, må anvendelsen af konventionalbod, købe-/salgspligt, gensidig pantsætning eller en kombination af disse antages at kunne give en vidtrækkende beskyttelse af aftalens parternes rettigheder. Bestemmelsen i selskabslovens § 82 fjerner således ikke fuldstændig anvendeligheden af ejerftaler som reguleringsform.

9. Sammenfatning

Med indførelsen af bestemmelsen i selskabslovens § 82 har man nu for første gang i dansk ret en materiel regel vedrørende ejerftalers selskabsretlige betydning. Forud for bestemmelsens indførelse var der tvivl i praksis og blandt teoretikere om, i hvilket omfang ejerftaler kunne håndhæves på selskabets generalforsamling og over for selskabets ledelse. Der var således i vidt omfang enighed om, at ejerftaler under visse omstændigheder kunne håndhæves på generalforsamlingen, men det var ikke endeligt afklaret hvilke betingelser, der skulle være opfyldt, eller om ejerftalen i givet fald var selveksekverende på generalforsamlingen eller om aftalestridige stemmeafgivelser alene kunne tilsidesættes med den konsekvens, at de talte som ikke afgivne. I forhold til ledelsen var der ikke megen tvivl om, at denne i teorien var uafhængig af en eventuel ejerftale. Fra en praktisk synsvinkel måtte ejerftaler dog påvirke bestyrelsens ageren.

Bestemmelsen i § 82 er indført med henblik på at fjerne tvivlen om ejerftalers selskabsretlige gennemslagskraft. Bestemmelsen må dog herudover anses for at udgøre en ændring af retsstillingen, for så vidt angår ejerftalers selskabsretlige betydning. Det slås således med bestemmelsen fast, at ejerftalen er generalforsamlingen uvedkommende, og ikke kan påvirke dennes beslutningers gyldighed. Dette gælder såvel for ejerftaler indgået før selskabslovens ikrafttræden d. 1. marts 2010 som for ejerftaler indgået efter dette tidspunkt. I forhold til ledelsen præciserer § 82 blot, at denne i teorien er uafhængig af ejerftaler. Bestemmelsen vil dog næppe ændre på den kendsgerning, at ejerftaler ofte vil kunne udøve en faktisk påvirkning af bestyrelsen, da dennes hverv hviler på kapitalernes vilje. Bestemmelsen ændrer i øvrigt heller ikke på, at kapitalselskabet kan til-

lægges rettigheder i en ejerftale, herunder eksempelvis retten til at påtale krænkelser af en konkurrenceklausul.

Generelt kan langt de fleste bestemmelser, der måtte være truffet aftale om mellem kapitalejere, overføres til eller gentages i selskabets vedtægter. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har dog givet udtryk for at føre en praksis, hvorefter emner, som ikke har vedtægtsrelevans, vil blive afvist fra registrering. Det er uklart, hvor langt styrelsen vil gå med denne praksis. Det må dog antages, at der vil være ret vide rammer med hensyn til det tilladelige indhold af et kapital-selskabs vedtægter.

Der vil dog for flere af de bestemmelser, der typisk indeholdes i ejerftaler, være særlige forhold, som kræver opmærksomhed ved en sådan inkorporering i vedtægterne. Til eksempel kan nævnes, at der ved inkorporeringen af bestemmelser om mindeudbytte må tages højde for bestyrelsens ret til at maksimere udbytteudlodningen.

Herudover skal der ved inkorporeringen af en aftalebestemt repræsentationsret til bestyrelsen tages højde for bestemmelsen i selskabslovens § 120, stk. 1, hvorefter flertallet af bestyrelsen skal vælges af generalforsamlingen. Dette kan løses enten ved en opdeling af kapitalandele i kapitalklasser, hvor eneste forskel er en valgret til et bestemt antal mandater, eller ved at vedtægterne tillægger hver kapitalejer eller gruppe af kapitalejere, der kan præstere eksempelvis 15 % på generalforsamlingen valgret til et mandat.

Endelig kan nævnes, at indførelse eller skærpelse af omsættelighedsindskrænkninger i vedtægterne hører til de særligt indgribende beslutninger, hvortil der kræves særlig tilslutning. For at aftalte omsættelighedsindskrænkninger kan inkorporeres i vedtægterne, kræves således et flertal på 9/10 af såvel de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede kapital.

Der kan dog være flere grunde til at en inkorporering af ejerftalens bestemmelser til vedtægterne konkret ikke er hensigtsmæssig. Her kan særligt nævnes vedtægternes tilgængelighed for offentligheden. Ud over dette vil forskellene i fortolkningen af de to reguleringsformer kunne have indflydelse på valget. Endelig vil der være visse forhold i ejerftaler, som allerede forud for selskabslovens § 82 var selskabet og generalforsamlingen uvedkommende. Dette gælder visse bestemmelser, der pålægger kapitalejerne særlige handlepligter, herunder en salgspligt eller en købepligt.

Der vil således også fremover være behov for at regulere visse forhold i ejerftaler. Bestemmelsen i § 82 har dog givet anledning til at overveje, om de sanktioner den almindelige obligationsret tilbyder i tilstrækkelig grad beskytter aftaleparterne mod medkontra-

hentens misligholdelse. Dette er kun tilfældet for en begrænset del af de bestemmelser, der typisk indgår i ejaftaler. Der er således behov for, at ejaftalerne tilpasses med særlige aftalte misligholdelsesbeføjelser. Dette kan ske ved, at misligholdelse sanktioneres med en konventionalbod eller ved udløsning af enten en køberet for den krænkede part eller en købepligt for den misligholdende part. Herudover kan en gensidig pantsætning af kapitalandele til sikkerhed for aftalte omsættelighedsindskrænkninger overvejes. Endelig kan det overvejes, ganske vist ud fra et andet ræsonnement end forud for selskabslovens § 82, at lade selskabet være part i ejaftalen. Dette kan ske uanset om selskabet ejer egne kapitalandele. Selskabet kan dog ikke herved påtage sig pligter i strid med præceptive regler.

Efter indførelsen af selskabslovens § 82 kan ejaftaler således udformes uden tvivl om retstilstanden. Visse bestemmelser bør herefter overføres til vedtægterne, mens øvrige bestemmelser fortsat kan reguleres i ejaftaler eventuelt suppleret med særlige misligholdelsesbeføjelser.

Litteratur

Advokatrådets høringsvar af 19. januar 2009 –

<http://www.ft.dk/samling/20081/lovforslag/L170/bilag/3/674893/index.htm>

Andersen, Eigil Lego: Paradigma – Aktionæroverenskomster, Forlaget Thomson, 2000

Andersen, Eigil Lego: Mere om aktionæroverenskomstens retsvirkning for generalforsamling og bestyrelse – UfR 2008 B 425

Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 10. udgave, 2008

Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 11. udgave, 2010

Betænkning 362/1964 – Revision af aktieselskabslovgivningen

Betænkning 1498/2008 – Modernisering af selskabsretten

Bodilsen, Peter-Andreas: Ejaftaler og den nye selskabslov – særligt med henblik på små og mellemstore virksomheder – FDR.2010.2 s. 4

Bunch, Lars m.fl.: A/S loven kommentarer, Forlaget Thomson, 7. udgave, 2007

Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, Forlaget Thomson, 2. udgave, 2007.
Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, Forlaget Thomson, 3. udgave, 2009.

Erhvervs- og selskabsstyrelsens vejledning om ejerftaler –

http://www.eogs.dk/graphics/_ny%20eogs/Love%20og%20Regler/Selskaber/Aktieselskaber/Vejledninger/Vejledning%20om%20ejerftaler%20-%20juli%202010.pdf

Gomard, Bernhard: Aktieselskaber og anpartsselskaber, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 5. udgave, 2006

Gomard, Bernhard: Aktieselskabsret, Juristforbundets Forlag, 1. udgave, 1966

Gomard, Bernhard: Obligationsret 2. del, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 3. udgave, 2003

Hansen, Søren Friis: Skatteretlige følger af den nye selskabslov – et overblik over udvalgte skatteretlige følger af lovforslag L170, vedrørende modernisering af aktie- og anpartsselskabsloven – SpO 2009.125

Jensen, Martin Christian (citeret Kruhl) i Neville, Mette (red.) og Sørensen, Karsten Engsig (red.): Den nye selskabslov, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udg. 2009

Jensen, Martin Christian (citeret Kruhl): Om uoverensstemmelser mellem aktionær- og anpartshaveroverenskomster og vedtægter – NTS 2007:3 s. 106

Jensen, Trine Bonde: Ejerftaler og skat – efter selskabsreformen – R&R 2009 nr. 12 s. 44

Kruhl, Martin Christian: Ejerftaler, 2010

Lundgren, Christian og *Madsen, Jacob Høeg*: M&A tendenser i 2010, herunder i lyset af selskabsloven – ET 2010.171

Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1, Thomson Reuters, 5. udgave, 2009

Rasmussen, Jens Chr. Hesse: Aktionær- og Anpartshaveroverenskomster – hvad nu? – INSPI nr. 7/8 2009 s. 56

Rohde, Claus: Intertemporal kontraktsret – belyst ved eksempler fra lejeretten, 2008

Schaumburg-Müller, Peer og *Werlauff, Erik*: Vedtægter og ejerftaler, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 3. udgave, 2010

Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik: Selskabsloven (lov om aktie- og anpartsselskaber) med kommentarer, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udgave, 2010

Sørensen, Niels Bang og Jensen, Anders Ørjan: Ejerftaler efter selskabslovens § 82 – NTS 2009:4 s. 79

Werlauff, Erik: Aktionæroverenskomstens retsvirkning for generalforsamling og bestyrelse – UfR 2008 B 207

Werlauff, Erik: Ejerftalens håndhævelse – da aftalen ikke binder selskabet – UfR 2010 B 130

Werlauff, Erik: Ejerftalens selskabsretlige virkning – UfR 2009 B 119

Werlauff, Erik: Selskabsret, Forlaget Thomson, 6. udgave, 2006

Werlauff, Erik: Selskabsret, Thomson Reuters, 8. udgave, 2010

Werlauff, Erik og Nørgaard, Jørgen: Vedtægter og aktionæroverenskomster, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave, 1995