

EJERAFTALER & VEDTÆGTER

Specialeafhandling, cand.jur,
Aalborg Universitet

Mads Sonne Brøting

Titelblad

Dansk titel:	Ejeraftaler & Vedtægter
Engelsk titel:	Shareholder Agreements & Articles of association
Uddannelse	Jura (cand.jur), Juridisk Institut, Aalborg Universitet
Fagmodul:	Kandidatafhandling (Kandidatspeciale), 30 ECTS
Fagområde:	Selskabsret
Forfatter:	Mads Sonne Brøting (Studienummer: 20183154)
Vejleder:	Gitte Søgaard
Antal anslag:	142.604 (Se Bilag 1 for dokumentation herfor)
Antal normalsider:	59,4
Afleveringsdato:	17. maj 2023



Indholdsfortegnelse

Kapitel 1. Introduktion.....	6
1.1 Indledning.....	6
1.2 Problemformulering.....	7
1.3 Afgrænsning	7
1.4 Metode.....	7
Kapitel 2. Ejerftaler i aftaleretligt perspektiv	9
2.1 Indledende bemærkninger	9
2.2 Hvornår er der indgået en ejerftale?.....	9
2.2.1 Skriftlige ejerftaler.....	9
2.2.2 Mundtlige og stiltiende ejerftaler	11
2.3 Tilsidesættelse af ejerftaler	12
2.3.1 Kan en ejerftale være 'urimelig'?.....	12
2.3.2 Er ejerftaler ugyldige, hvis de er uoverensstemmende med selskabets vedtægter?	12
2.3.3 Kan ejerftaler være ugyldige i henhold til forudsætningslæren?.....	13
2.3.4 Retsvirkninger ved ejerftalers ugyldighed.....	15
2.4 Delkonklusion.....	16
Kapitel 3. Forholdet mellem vedtægter og ejerftaler	17
3.1 Indledende bemærkninger	17
3.2 Vedtægternes begreb og formål.....	17
3.3 Ejerftalens begreb og formål.....	18
3.4 Det selskabsretlige hierarki	19
3.4.1 Hierarkiet.....	19
3.4.2 Konsekvenser af SL § 82	21
3.4.3 Forhold som SL § 82 ikke griber ind i	21
3.5 Hvilke spørgsmål er egnede til vedtægter og hvilke er egnede til ejerftaler?	22
3.6 Ugyldige vedtægtsbestemmelser	23
3.6.1 Ugyldighed grundet selskabsretlige regler	24
3.6.2 Ugyldighed grundet majoritets- eller quorumkrav	24
3.6.3 Ugyldighed grundet indhold.....	24
3.7 Hvordan skal ejerftalens indhold gengives i vedtægterne?.....	25
3.7.1 Pligt til at stemme for en vedtægtsændring	25
3.7.2 Gengivelse af valg til bestyrelsen og fordeling af bestyrelsesposter.....	26
3.7.3 Gengivelse af omsættelighedsindskrænkninger	26
3.7.4 Spørgsmål som ikke kan gengives i vedtægterne.....	26
3.8 Delkonklusion.....	27
Kapitel 4. Omsættelighedsbegrænsninger	29

4.1 Indledende bemærkninger	29
4.2 Definition.....	29
4.3 Problemstillinger ved omsættelighedsbegrænsninger	29
4.3.1 Forkøbsret og køberet.....	30
4.3.2 Stemmeretsoverdragelse.....	30
4.3.3 Køb og pantsætning; Tingsretlig sikring af omsættelighedsbegrænsninger.....	31
4.3.4 Indløsning.....	34
4.4 Urimelighed ved omsættelighedsbegrænsninger, jf. SL § 67	35
4.5 Delkonklusion.....	37
Kapitel 5. Medarbejderaktionærer	38
5.1 Indledende bemærkninger	38
5.2 Hvad er en medarbejderaktionær?.....	39
5.2.1 Medarbejderaktionær eller kapitalejer?.....	39
5.2.1.1 Betingelse 1 og 2: Underlagt ansættelsesforhold og besiddelse af kapitalandele	39
5.2.1.2 Betingelse 3: Ikke ligeværdighed med øvrige kapitalejere	41
5.3 Omsættelighedsbegrænsninger i forhold til medarbejderaktionærer	42
5.4 Medarbejderaktionærens fratrædelse, jf. Aktieoptionslovens § 4.	42
5.4.1 Retsgrundlaget for salgsplichter.....	43
5.4.2 Rimelighedsvurderingen, når AOL § 4 finder anvendelse	45
5.4.3 Rimelighedsvurderingen, når AOL § 4 ikke finder anvendelse	46
5.4.3.1 Exiqon-dommen	46
5.4.3.2 SimCorp-dommen	47
5.4.3.3 MACH-dommen.....	48
5.4.3.4 Denim-dommen.....	49
5.5 Delkonklusion.....	50
Kapitel 6. Er anvendelsen af ejeraftaler fortsat aktuel?	52
Kapitel 7. Konklusion	54
Litteraturfortegnelse.....	57
Bilag 1: Dokumentation for antal anslag	59

Abstract

This thesis examines the central issues regarding the relation between a corporation's articles of association and shareholder agreements. The purpose of this project is to examine and clarify the legal status regarding corporation regulation of articles of association and the options of a shareholder, when it comes to controlling and protecting his shares of capital and interests.

The first chapter introduces the topic and provides the main issue of the thesis. What is the relation between the articles of association and shareholder agreements. The chapter also presents the problem formulation of this thesis as well as a demarcation. Lastly it describes the methodology of the thesis.

The second chapter examines the foundation of a shareholder agreement with regards to contract law. Here it is discovered which factors constitutes a binding agreement, which form requirements are found, and under which criteria a provision can be determined as unfair and invalid.

The third chapter regards the relation considers the relation between articles of association and shareholder agreements. The hierarchy between the law, the articles of association and the shareholder agreement is considered and determined with regards to the Danish corporation act (SL) § 82. Here it is also discussed which issues would be suitable for articles of association and which are suitable for shareholder agreements. Additionally, this chapter determines the conditions under which certain provisions in the articles of association can be declared invalid.

The fourth chapter is an examination of how issues regarding marketability restrictions appear and are solved. Here the issues that appear regarding pre-emption rights, transfer of voting rights and redemption rights are analyzed. The question of whether a restriction of these rights is considered unreasonable under SL § 67. Lastly it is determined how certain provisions from the shareholders' agreement should be transferred to the articles of association.

The fifth chapter examines 'employee shareholders' and their relationship to transferability restrictions. The definition of an employee shareholder is determined. The chapter also examines the provisions of the Danish stock option act (Aktieoptionsloven) § 4 regarding the termination of an employee shareholder's employment.

The sixth and final chapter is a brief discussion of whether it is still relevant to use shareholder agreements in present time. Here it is determined that it has pros and cons, but it is concluded that a usage of both articles of association and a shareholders' agreement is the best choice for Danish shareholders, when it comes to protecting their shares of capital and interests.

Kapitel 1. Introduktion

1.1 Indledning

I Danmark findes der over 300.000 aktive firmaer og koncerner.¹ Til at sikre funktionsmåden af disse selskaber, er det lovpligtigt at udfærdige et sæt vedtægter, som udgør retsgrundlaget for selskabets eksistens og virksomhed.² Nogle anskuer måske vedtægterne som en formalitet, hvor man blot anvender en skabelon, som tilpasses en smule under enkelte punkter. Det juridiske rådgivningspotentiale er imidlertid enormt, da vedtægterne skaber en direkte ret og pligt for bestyrelses- og direktionsmedlemmer, og således i de fleste tilfælde bør være tilpassede til det specifikke selskab. Vedtægterne fastlægges først og fremmest ved et selskabs stiftelse, indsendes til godkendelse hos Erhvervsstyrelsen og offentliggøres efterfølgende. Ønsker man herefter at ændre vedtægterne, skal dette ske med den vedtægtsændringsmajoritet, som enten vedtægterne selv eller selskabsloven foreskriver.

Mennesker er imidlertid ganske kreative, når det kommer til at undgå at gøre, som reglerne foreskriver, og dermed er det almindeligt, at enten alle, flere eller to kapitalejere mødes og konciperer en aftale om, hvordan selskabet skal administreres blandt dem. Denne form for aftale – En ejerftale – er defineret i Selskabslovens (SL) § 5, nr. 6: ”En aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere”. Sådanne ejerftaler kan regulere utallige forhold, da det blot er aftaleretten, som sætter grænserne herfor. En kapitalejer, som indgår en ejerftale, vil blive bundet af denne og kan blive ansvarlig for et eventuelt brud herpå.

Problemet er imidlertid, at der opstår uklarhed om, hvilket regelsæt selskabet skal rette sig efter, hvis der er uoverensstemmelse mellem vedtægterne og ejerftalen. En kapitalejer har bestemmelsesret på selskabets øverste beslutningsorgan, som er generalforsamlingen. Selskabet skal ledes efter retningslinjerne, som er fastlagt i vedtægterne. Således er kapitalejeren bundet af de rettigheder og pligter, som vedtægterne forsyner ham med. Dog er kapitalejeren, som er del af en ejerftale, ligeledes bundet af dennes indhold, som måske foreskriver nogle andre rettigheder og pligter. Paradokset har således været, at det er uklart hvad forholdet mellem selskabsretten og aftaleretten er indenfor dette emnefelt.

På generalforsamlingen i flere danske selskaber har det – gennem tiden – været et enormt problem, efter hvilket regelsæt man er bundet, og om man på generalforsamlingen risikerer at træffe en uretmæssig beslutning. Derudover har det givet stor anledning til diskussion, hvilke rettigheder og pligter, som skal reguleres i henholdsvis vedtægter og ejerftaler.

Det findes således ganske relevant at belyse, hvordan disse problemstillinger er løst. Nærværende afhandling er derfor en analyse af de mest centrale problemstillinger, som findes i forholdet mellem vedtægter og ejerftaler.

¹ DST: <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/erhvervsliv/erhvervslivets-struktur/firmaer-og-koncerner> (Besøgt d. 15/5/2023)

² Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, s. 19.

1.2 Problemformulering

Denne kandidatafhandling er en analyse af udvalgte problemstillinger i forholdet mellem vedtægter og ejerftaler i dansk ret.

Det er hermed relevant at besvare følgende underspørgsmål:

1. Hvornår er der tale om en ejerftale i aftaleretlig henseende, og hvordan tilsidesættes ejerftaler?
2. Hvad er forholdet mellem vedtægter og ejerftaler?
3. Hvordan reguleres omsættelighedsbegrænsninger blandt kapitalejere, hvilke problemstillinger opstår her, og hvordan løses disse problemstillinger?
4. Hvordan reguleres rettigheder for medarbejderaktionærer, herunder i forhold til omsættelighedsbegrænsninger?
5. Er anvendelsen af ejerftaler fortsat aktuel?

1.3 Afgrænsning

Nærværende afhandling belyser en række centrale problemstillinger, som er udvalgte. Hvis enhver problemstilling indenfor emnefeltet skulle belyses, ville undersøgelsen blive for omfangsrig. Derfor er det tilvalgt at undersøge den aftaleretlige regulering af ejerftaler, hvordan SL § 82 har indvirkning på forholdet mellem ejerftaler og vedtægter, hvordan gyldige bestemmelser i disse vedtægter og ejerftaler udformes og placeres, hvilke bestemmelser som er ugyldige. Herefter behandles særligt omsættelighedsbegrænsninger i henhold til vedtægter og ejerftaler. Slutteligt behandles medarbejderaktionærers retsstilling særligt i henhold til omsættelighedsbegrænsninger.

Det er således fravalgt at foretage en dybdegående undersøgelse af emner som for eksempel stemmebindingsaftaler, skatteretlige problemstillinger, osv. Derudover er det i overvejende omfang undladt at behandle EU-retspraksis, som kunne have relevans for emnets undersøgelse, da en sådan undersøgelse ligeledes ville blive for omfattende og nærværende afhandling tager udgangspunkt i dansk ret.

1.4 Metode

Denne specialeafhandling er en undersøgelse af forholdet mellem vedtægter og ejerftaler i dansk ret og dermed af gældende ret indenfor området. Derfor anvendes den retsdogmatiske metode. Det er formålet at analysere og beskrive gældende ret.³

Retstilstanden er lovreguleret, og derfor tages der udgangspunkt i loven. Ved fortolkning af loven inddrages forarbejder til loven, betænkninger og andre elementer. De centrale problemstillinger, herunder særligt omsættelighedsbegrænsninger er behandlet gentagne gange i retspraksis, hvorfor der inddrages trykt retspraksis i fortolkningen, idet fremtidig fortolkning som udgangspunkt burde foregå på samme vis.

³ Munk-Hansen, *Retsvidenskabsteori*, side 211.

Specialet indeholder udfordringer. Det findes her betænkeligt, om bachelorprojektet udgør et dækkende billede af hele områdets retsstilling. Disse udfordringer søges løst ved at afgrænse undersøgelsen til at omhandle de specifikke situationer, hvor loven, forarbejder og trykt retspraksis har fundet anvendelse. Således tilstræbes det at belyse gældende ret på det afgrænsede område.⁴

Retsområdet indeholder afgørelser fra domstolene, men ligeledes vil der være en ganske række tvister, som er afgjort ved voldgift, hvorfor disse ikke er offentliggjort, og hvis resultater således ikke er mulige at inkludere i nærværende undersøgelse af retstilstanden.

I undersøgelsen anvendes der ankenævnspraksis, som retskildeværdimæssigt har ganske lav værdi, men som inkluderes for at give en indikation på, hvilke hensyn som i praksis kunne lægges til grund i afgørelser af tvister vedrørende vedtægter.

Den relevante retslitteratur for retsområdet vil inddrages i undersøgelsen. Retslitteraturen har ikke en selvstændig retskildeværdi, da denne ikke betegnes som en egentlig retskilde. Imidlertid bidrager retslitteraturen til en teoretisk fortolkning af retsstillingen for afhandlingens retsområde. Denne vil således bidrage til at underbygge fortolkningen af førnævnte retskilder.

⁴ Munk-Hansen, *Retsvidenskabsteori*, side 221.

Kapitel 2. Ejerftaler i aftaleretligt perspektiv

2.1 Indledende bemærkninger

En ejerftale er i Selskabslovens § 5, nr. 6 defineret som en aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere.⁵ Denne definition synes umiddelbart ganske simpel og ligetil. Imidlertid skal en ejerftale kvalificeres som en sådan i aftaleretlig henseende, før man uden videre kan sige, at der er tale om en ejerftale.

Undersøgelsen vil omhandle, hvornår der er indgået en ejerftale, og ligeledes vil det undersøges, under hvilke omstændigheder en ejerftale kan tilsidesættes grundet urimelighed efter Aftalelovens (AFTL) § 36 og forudsætningslæren (såkaldte materielle mangler).

2.2 Hvornår er der indgået en ejerftale?

Indenfor det aftaleretlige område vil en konkret problemstilling være, om der er indgået en bindende aftale, og som ved alle andre aftaler vil dette konciperes ved tilbud og accept, jf. Aftalelovens (AFTL) kapitel 1. Parterne udveksler – efter eventuelt forberedende mundtlige forhandlinger eller korrespondancer – endelige og bindende viljeserklæringer, den ene et tilbud og den anden en accept af dette tilbud.⁶ Er der tale om tilblivelsesmangler efter AFTL kap. 3 (tvang, svig, åger, ugyldighed), tilsidesættes ejerftalen.⁷

Ejerftalen har hjemmel i flere retsområder, da der ikke forekommer nogen skarp sondring mellem kapitalsskabsretten, aftaleretten og den almindelige obligationsret. Ejerftalen findes således i et krydsfelt mellem disse tre retsområder.⁸

Ejerftalen vil som praktisk værktøj adskille sig fra den typiske indgåelsesmodel, som Aftalelovens bestemmelser har i centrum. Hvad der nærmere kan karakteriseres som en 'aftale', og hvordan en ejerftale eksisterer indenfor disse rammer, defineres forskelligt afhængig af, om der lægges fokus på en analyse af aftaleprocessen, aftalens karakter eller aftalens retsvirkninger.⁹

Det mest centrale, for at der kan foreligge en aftale, er dog det helt grundlæggende kriterie om, at der skal være afgivet et løfte. Et løfte har ingen formkrav og kan således være afgivet skriftligt, mundtligt eller stiltiende med bindende virkning. Ejerftaler vil oftest grundet sine praktiske fordele forefindes i skriftlig form.

2.2.1 Skriftlige ejerftaler

Ejerftaler vil typisk forefindes i skriftlig form ved, at en af parterne fremsender et udkast til de øvrige aftaleparter. Herefter vil de øvrige aftaleparter gennemgå det fremsendte udkast og

⁵ LBKG 2022-11-09 nr. 1451 (Selskabsloven), § 5, nr. 6

⁶ Godsk Pedersen, Ørgaard & Gomard, *Almindelig Kontraktsret*, side. 33.

⁷ *Ibid*, side 105 ff.

⁸ Kruhl, *Ejerftaler*, side 18.

⁹ *Ibid*, side 115.

starte en forhandlingsproces. I denne forhandlingsproces vil der opstå et spørgsmål om, hvornår der er opnået et tilbud og accept, som tilsammen udgør en bindende aftale.

Situationen kunne eksempelvis være den, at parterne har forhandlet en række aftalevilkår, hvor enighed kunne opnås for nogle, mens der angående andre aftalevilkår aldrig kunne opnås enighed. Her ville spørgsmålet være, om der var indgået en bindende aftale vedrørende de aftalevilkår, som der var opnået enighed om, eller hvorvidt der først måtte foreligge en bindende aftale, når forhandlingsprocessen var fuldt tilendebragt.

Denne problemstilling er praktisk kendt som successiv aftaleindgåelse, som gælder indenfor flere juridiske discipliner, som for eksempel ved virksomhedsoverdragelse¹⁰, hvor parterne i løbet af en længere proces tiltræder særskilte dokumenter, herunder hensigtserklæringer, fortrolighedsaftaler, rammeaftaler, osv., hvilket kulminerer i indgåelsen af en endelig aftale refereret til som hovedaftalen.¹¹ I en virksomhedsoverdragelsesproces sikrer princippet om successiv aftaleindgåelse at parterne trinvis kan sikre sine interesser rent kontraktuel, herunder før og efter en undersøgelsesproces (en såkaldt due diligence) af målvirksomheden. I henhold til ejaftaler er problemstillingen dog anderledes, idet spørgsmålet er, om parterne må anskues at have indgået en aftale.

I almindelighed vil forhandlinger ikke indebære bundethed, før der foreligger en enten eksplicit eller implicit konsensus eller enighed om en sådan bundethed ('a meeting of the minds').¹² Dog vil dette fortsat ikke give noget svar, men blot svare til en omformulering af spørgsmålet, om en aftale er indgået. I norsk ret har problemstillingen været adresseret af Viggo Hagstrøm i forhold til kommercielle aftaler. Hagstrøm argumenterer for, at det helt centrale er, om der er opnået enighed om aftalens væsentligste punkter (aftalens 'essentialia negotii'). Dog anfører Hagstrøm herudover, at princippet om essentialia negotii såvel som successiv aftaleindgåelse som hovedregel kun gælder for simple kontraktstyper, hvilket ejaftaler rent kategorisk næppe falder under, da ejaftaler er omfattende og komplicerede.¹³

Sammenholdes kravet om essentialia negotii med viljesprincippet og forventningsprincippet, synes spørgsmålet i forhold til ejaftaler at afhænge af en konkret vurdering. Her må det være nødvendigt at vurdere, om parterne enten har haft hensigt til, at den del, som der kunne opnås enighed om, skulle udgøre en egentlig aftale, desuagtet at man ikke kunne opnå enighed om de øvrige aftalevilkår, eller om parterne har fremstået på en sådan måde, at der er skabt en berettiget forventning hos modparten om, at dette ville være tilfældet.¹⁴

I begge henseender vil der næppe være skabt en berettiget forventning om, at en aftalepart er bundet af enkelte aftalevilkår, da en ejaftale af natur indeholder flere forskelligartede bestemmelser og i forhandlingsmæssig sammenhæng i høj grad anses som en samlet enhed. Det er således centralt at forstå, at en skriftlig ejaftale i sin tilblivelse og forhandlingsproces ikke opnår bindende virkning i aftaleretlig forstand, inden endelig underskrift fra alle

¹⁰ Definition findes i; Egholm Hansen & Lundgren, *Køb og salg af virksomheder*, s. 29.

¹¹ Kruhl, *Ejaftaler*, side 116.

¹² Godsk Pedersen, Ørgaard & Gomard, *Almindelig kontraktsret*, side 90.

¹³ Kruhl, *Ejaftaler*, side 117.

¹⁴ *Ibid*, side 117.

inkluderede parter er opnået. Der må være helt særlige omstændigheder, før en ejeraftale i sin forhandlingsproces kan konciperes på baggrund af successiv aftaleindgåelse.

2.2.2 Mundtlige og stiltiende ejeraftaler

Ud fra praktikerens perspektiv må det vække undring, at man påstår, at der kan være tale om en mundtlig eller endda en stiltiende aftale blandt selskabets kapitalejere. I teorien må det imidlertid alligevel findes relevant at undersøge nærmere, da aftaler ikke har formkrav.

Mundtlige aftalers bindende virkning blev fastslået allerede i Danske Lov 5-1-1:

Én hver er pligtig at efterkomme hvis hand med Mund, Haand og Segl, lovet og indgaaet haver.

Ejeraftaler vil typisk være komplekse og omfangsrige aftaledokumenter, hvorfor der ville eksistere stor usikkerhed i, at man i fremtiden ikke blot skal kunne dokumentere, at der faktisk er indgået en ejeraftale, men også hvad indholdet af denne er. Der er i dansk ret fri bevisbedømmelse, jf. Retsplejelovens (RPL) § 344, stk. 1, hvor det er Domstolene, der afgør, hvornår en part har ført tilstrækkeligt bevis. Her anfører Bernhard Gomard imidlertid, at der i almindelighed må kræves et stærkt bevis for at antage, at parterne har indgået en mundtlig aftale, når det er hensigtsmæssigt og almindeligt at nedfælde en sådan aftale i et underskrevet kontraktsdokument.¹⁵

Opstår tvisten, om der er indgået en ejeraftale, efter en årrække, må det tillægges særlig bevismæssig værdi, hvilken hidtidig adfærd parterne har udvist. Grænsen for, hvor meget der skal til, for at kunne løfte bevisbyrden for en mundtlig aftale, vil dog bero på en konkret vurdering i henhold til RPL § 344. Der kan være flere årsager til, at kapitalejere i et selskab ikke har formået at indgå en skriftlig ejeraftale, hvilket kan bunde i psykologiske, personlige og omkostningsmæssige faktorer, hvilket denne fremstilling ikke vil behandle yderligere.

Slutteligt kan der være tale om stiltiende ejeraftaler, hvor løftegiveren gennem sin adfærd afgiver et løfte eller giver løftemodtageren en berettiget forventning om, at et løfte er afgivet. Det vil sige, at kapitalejere kan etablere en retsstilling (rent principielt), ved at kapitalejerne f.eks. gennem en årrække agerer ud fra en fælles (men ikke udtalt) forståelse.¹⁶ I Danmark har der i retslitteraturen siden 1917 været enighed om, at det i tvivlstilfælde ikke er afgørende, hvad løftegiveren ville udtrykke, men hvad løftemodtageren på baggrund af løftegiverens adfærd måtte forvente. Når spørgsmålet er, om der kan være tale om stiltiende ejeraftaler, skal udtrykket 'stiltiende' forstås som en residualbetegnelse, hvilket vil sige en aftale, som er konciperet på baggrund af et løfte, der ikke er udtrykt hverken skriftligt eller mundtligt.¹⁷

I forhold til ejeraftaler vil deres centrale formål primært være at afparere virkningerne af det flertalsprincip, der gælder inden for kapital-selskabernes område, og set i forhold til at ejeraftaler sjældent regulerer enkelte forhold men adskillelige, komplekse forhold, findes det ganske usandsynligt, at det skulle være muligt, at der foreligger en stiltiende ejeraftale mellem

¹⁵ Gomard, *Almindelig kontraktsret*, side 71.

¹⁶ Kruhl, *Ejerftaler*, side 120.

¹⁷ *Ibid*, side 121.

kapitalejerne.¹⁸ Som tidligere nævnt, må dette bero på en konkret vurdering af, hvad der bevismæssigt skal til for at kunne statuere stiltiende aftaleindgåelse, jf. RPL § 344, stk. 1.¹⁹

2.3 Tilsidesættelse af ejeraftaler

2.3.1 Kan en ejeraftale være 'urimelig'?

Ejerftaler eller dele af ejerftaler kan blive ugyldige, såfremt selve aftalen eller dele af denne vil give urimelige resultater. Der kan f.eks. være tale om beregningsprincipper for en indløsningsret, forkøbsret, eller køberetskurs, hvilket ud fra en konkret vurdering vil føre til et urimeligt resultat for den ene aftalepart. Fremgik disse principper i stedet i vedtægterne, ville en sådan vedtægtsbestemmelse kunne tilsidesættes, jf. SL § 67, stk. 1, hvilket behandles nærmere i nærværende afhandlings kapitel 4. SL § 67 regulerer kun vedtægter, som medfører en urimelig pris eller åbenbart urimelige vilkår. En ejerftales urimelige vilkår vil derimod skulle behandles ud fra, om forholdet falder under anvendelsesområdet af AFTL § 36 eller skal tilsidesættes efter princippet om bristede forudsætninger.

I 1994 stødte man på en problemstilling ved urimelighedsvurderingen efter AFTL § 36. Der forelå i forarbejderne til AFTL § 36 klare motiver for, at et klart urimeligt vederlag måtte medføre nedsættelse, men derimod fremgik der intet om at forhøjelse af vederlag var muligt.²⁰

Som AFTL § 36 herefter i 1994 blev udformet var det bl.a. et formål, at bestemmelsen nu skulle rumme muligheden for både op- og nedjustering af vederlag.²¹

I tilfældet for medarbejderaktionærer foreligger der omfattende retspraksis i den situation, hvor en salgspflicht tilsidesættes som urimelig, jf. AFTL § 36. Aktieoptionsloven (AOL)²² regulerer ligeledes dette retsområde (som er i krydsfeltet mellem ansættelsesret, aftaleret og selskabsret). En nærmere undersøgelse af dette emnefelts omstændigheder vil finde sted i kapitel 5 af nærværende afhandling.

2.3.2 Er ejerftaler ugyldige, hvis de er uoverensstemmende med selskabets vedtægter?

Det fremgår af betænkning nr. 1498/2008 om Modernisering af selskabsretten, at:

En sådan overenskomst [Ejerftaler] ikke må være i strid med selskabslovgivningen eller det konkrete selskabs vedtægter.²³

Imidlertid er en ejerftale ikke ugyldig, blot fordi den enten helt eller delvist strider imod selskabets vedtægter. Det centrale formål med, at kapitalejere indgår en ejerftale, vil være at fastlægge bestemmelser i aftalen, som enten uddyber eller fraviger selskabets vedtægter.²⁴ Et

¹⁸ Werlauff, *Selskabsret*, side 466.

¹⁹ Kruhl, *Ejerftaler*, side 121.

²⁰ FT 1974-75, 2. samling, tillæg A, sp. 792 f.

²¹ Werlauff, *Selskabsret*, side 468.

²² Lov nr. 309 af 5. maj 2004 om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold (Aktieoptionsloven).

²³ Betænkning nr. 1498/2008 om Modernisering af selskabsretten, side 840.

²⁴ Werlauff, *Selskabsret*, side 469.

eksempel på dette kunne f.eks. være, at vedtægterne direkte foreskriver eller er tavse om, at kapitalandele er frit omsættelige, mens det i ejeraftalen er foreskrevet, at kapitalandelene er underlagt omsættelighedsbegrænsninger. Ejerftalen kan således gyldigt have en udfyldende effekt, hvor det er tilladt at ”bygge oven på” de bestemmelser i selskabets vedtægter, som ejerne kan skærpe gennem nærmere aftale. På denne måde vil en ejer, som indgår i aftalen, være underlagt flere restriktioner, end selskabet vil.

Henfører man dette under ovenstående ræsonnement fra betænkningen, vil korrektheden komme an på en vurdering af, hvad der menes med ”i strid med”. Vil det betragtes som modstridigt med vedtægterne, at en ejer igennem indgåelse i en ejerftale vælger at udvide sine egne forpligtelser?

[...] Vedtægterne har en almindelig valgordning ved generalforsamling, hvor den eller de, som behersker mere end 50 pct. af stemmerne på generalforsamlingen, vælger 100 pct. af de generalforsamlingsvalgte bestyrelses- eller tilsynsrådsmedlemmer, men ejerftalen har en ordning med repræsentation for alle eller flere af aftalens parter.²⁵

Eksemplet illustrerer spørgsmålets kompleksitet, men tilbyder ligeledes en løsning. I det retsforhold som eksisterer mellem aftalens parter, er det aftalen der gælder, dog jf. SL § 82. Aftalen vil indeholde bestemmelser om, at den i mangel af anden bestemmelse i retsforholdet mellem aftalens parter har en forrang for vedtægterne. For ovenstående eksempel vil dette medføre, at i de situationer hvor en kapitalejer har ”frie tøjler” angående sin stemmeret ud fra selskabets vedtægter imidlertid kan lade sig binde af en ekstern ejerftale, og på baggrund af bestemmelserne i denne lade sig instruere i sit virke. Det er centralt, at en sådan forrang *kun* gælder mellem ejerftalens parter, jf. SL § 82.²⁶ Forholdet mellem ejerftaler og vedtægter undersøges nærmere i kapitel 3 af nærværende afhandling.

2.3.3 Kan ejerftaler være ugyldige i henhold til forudsætningslæren?

Netop ét af de områder, hvor ejerftalen klart adskiller sig fra vedtægterne er, at forudsætningslæren, som er en aftaleretlig grundsætning, kan få betydning for, om en ejerftale kan tilsidesættes. Herimod vil vedtægternes gyldighed eller urimelighed være reguleret i Selskabsloven. Den forudsætningslære, som anvendes i dansk ret i dag, hidrører i høj grad fra Henry Ussing²⁷, som byggede videre på J. Lassens²⁸ arbejde. Henry Ussing udviklede den objektive forudsætningslære, som hvilede på de tre betingelser om, at en urigtig eller bristede forudsætning skulle være bestemmende/væsentlig, kendelig og relevant.²⁹

Med ’bestemmende eller væsentlig’ indebærer det, at en løftegiver aldrig ville have afgivet det pågældende løfte, hvis personen havde hadet kendskab til forholdene, som gjorde at forudsætningen var urigtig. Her skal udtrykket ’væsentlig’ ikke betragtes ud fra samme forståelse som findes for væsentlighedsbegrebet indenfor køberetten. I forhold til betydningen af at der ved bestemmende menes, at løftegiveren skal kunne dokumentere, at man ville have

²⁵ Werlauff, *Selskabsret*, side 469

²⁶ Ibid, side 469.

²⁷ Henry Ussing: https://biografiskeksikon.lex.dk/Henry_Ussing_-_jurist (Besøgt d. 15/5-2023)

²⁸ J. Lassen: https://biografiskeksikon.lex.dk/Jul._Lassen (Besøgt d. 15/5-2023)

²⁹ Kruhl, *Ejerftaler*, side 126.

afholdt sig fuldkomment fra at afgive et løfte, eller om det i stedet kræves dokumentet, at løftegiveren ikke ville have afgivet et løfte på de pågældende vilkår er centralt.³⁰

Med 'kendelig' menes det, at løftemodtageren skal være i ond tro vedrørende, hvilken betydning forudsætningen har for løftegiveren. Det vil sige, om løftemodtageren vidste eller burde vide, at forudsætningen var bestemmende for løftegiveren. Anden betingelse knytter sig således til første betingelse. Der sondres her mellem løftegiverens individuelle forudsætninger og typeforudsætninger. Typeforudsætninger er sådanne forudsætninger, som er almindeligt kendelige for løftemodtageren og dermed ikke kræver særlige tilkendegivelser.

Med 'relevant' medfører det et krav om, at det er løftemodtageren som er den nærmeste til at bære risikoen for, at forudsætningen er urigtig eller bristende. Dette afhænger ifølge Ussing af en konkret vurdering af sagens omstændigheder. Her kan det være relevant at inddrage baggrundsret, sædvaner, kutymen, osv. Ussing måtte således erkende, at selvom målet var at udforme en objektiv forudsætningslære, hvilket skulle fravige Lassens subjektive forudsætningslære, hvor udelukkende løftegiverens individuelle forudsætninger skulle inddrages i forhold til relevansbetingelsen, ville denne i forhold til relevans-betingelsen i visse situationer bero på en konkret vurdering af, om domstolene fandt det stemmende med 'Retfærdighedens Krav'.³¹

Forudsætningslæren kan i visse tilfælde få betydning for ejeraftalens bindende kraft, fordi en part kan træde tilbage fra aftalen som følge af bestemmende, kendelige og relevante forudsætninger.

I den utrykte dom af Vestre Landsret af 16. juni 2008 (*Aktionærgruppe-dommen*) var netop forudsætningsspørgsmålet ved ejeraftaler under behandling i ankesagen **VL B-1197-07**. I 1970 havde to aktionærgrupper indgået en aftale, som angik, at den ene gruppe ikke kunne nedstemme den anden. Ved tidspunktet for aftalens stiftelse havde hver aktionærgruppe omtrent halvdelen af kapitalandelene.

Imidlertid udviklede det sig sådan gennem den næste årrække, at den ene aktionærgruppe nu havde erhvervet 86 pct. af kapitalandelen, hvorved den anden aktionærgruppe havde 14 pct. af kapitalandelene i selskabet. Hvis ejeraftalens bestemmelse om stemmerettigheder skulle følges, måtte den ene aktionærgruppe altså ikke nedstemme minoritetsaktionærgruppen til trods for sin betydelige majoritet i ejerskab af kapitalandelene. Sagen verserede i 2007-08 og således før indførelsen af SL § 82 i 2010, hvilket betød, at selskabets vedtægter næppe kunne påberåbes af majoritetsaktionærgruppen til at skabe balance angående bestemmelsen om afstemning i ejeraftalen.

Majoritetsgruppen påstod, at aftalen var bortfaldet som følge af bristede forudsætninger på baggrund af forrykkelsen i ejerskab af kapitalandelene. For dette fik gruppen medhold i begge instanser. Byretten nåede resultatet ud fra generalklausulen i AFTL § 36, og Landsretten nåede til samme resultat men ud fra forudsætningslæren. AFTL § 36 og forudsætningslæren må

³⁰ Moalem, David: *Insiderhandel – et obligationsretligt studium*, s. 100.

³¹ Ussing, *Aftaler paa formuerettens omraade*, side 467.

anskues for at være komplementære størrelser, og derfor er den ene begrundelse lige så korrekt som den anden.³²

Der var netop tale om bristede forudsætninger, da det var forudsat i ejeraftalen, at aktionærgrupperne ikke kunne nedstemme hinanden, fordi de ville opretholde en ligelig fordeling af kapitalandelene imellem sig. En ejeraftale kan således tilsidesættes helt eller delvist ud fra en betragtning af forudsætningslæren, som Vestre Landsrets dom illustrerer.

Ejeraftaler har karakter af at have et langvarigt *tidsmæssigt* sigte, modsat det kortvarige sigte som eksempelvis købeaftaler har. Ejeraftalens langvarige levetid kan jo som i VL B-1997-07, føre til, at en bestemmelse, som tidligere var fornuftig og reflekterede den daværende ønskede retsstilling mellem parterne, nu er bortfaldet i tidens løb.

I U.1996.1550.H (Joint Venture-dommen) var det ikke et relevant forudsætningsbrist, at en risikabel investering viste sig at ikke at give økonomisk afkast i et joint venture mellem Nordic Field Engineering ApS og Communications Centre I/S. Var denne sag procederet ud fra forudsætningssynspunkter, havde det medført samme afgørelse ifølge Kruhl.³³ Denne dom indikerer, at professionelle aftaleparter må anses for at have en særlig indsigt eller erfaring (enten selv eller på baggrund af rådgiveres viden) indenfor områderne, som ejeraftalen søger at regulere, og aftaleparterne må derfor i almindelighed bære risikoen for egne forudsætninger.

Der er altså i kommercielle forhold herunder særligt i større selskaber en antagelse om, at parterne må eksponere sine individuelle forudsætninger ved udformningen af ejeraftalen, såfremt de ønsker forudberegnelighed og eventuelt senere at kunne påberåbe sig bristede forudsætninger som følge af en senere forskydning af omstændighederne. Anvendelsen af forudsætningslæren må imidlertid ikke fuldkomment på forhånd afvises hvad angår små og mellemstore selskaber.³⁴ Hvis ejeraftalens koncipister er to tømrere, som har glimrende forståelse for eget fag, men knapt så stor forståelse for kommercielle og juridiske forhold, vil dette medføre, at parternes forudsætninger ikke vil vurderes mere restriktivt end normalt efter forudsætningslæren. Kyndig rådgivning af de to nævnte parter vil derimod føre til en indskrænkelse af, hvad parterne kan forudsætte, afhængig af graden af konkret rådgivning om de omkringliggende forudsætninger for ejeraftalen. I kommercielle forhold er der typisk et særligt behov for forudberegnelighed, og her ville et aftaleforhold skulle være særligt robust i sin formulering af aftalens indhold, fremfor at blive kvalificeret på baggrund af formen.

2.3.4 Retsvirkninger ved ejeraftalers ugyldighed

Konsekvenserne af en aftales ugyldiggørelse eller tilsidesættelse er, at aftalen ikke får retsvirkning efter sit indhold. Herefter vil det hverken være muligt at opnå naturalopfyldelse eller erstatning ud fra positiv opfyldelsesinteresse. Ugyldighed tilsidesætter imidlertid ikke nødvendigvis en ejeraftale til fuldest, men tilsidesætter måske enkelte urimelige eller ugyldige bestemmelser, som det var illustreret i ovennævnte retspraksis. Såfremt visse bestemmelser af

³² Werlauff, *Selskabsret*, side 470.

³³ Kruhl, *Ejerftaler*, side 126 ff.

³⁴ *Ibid*, side 129.

ejeraftalen tilsidesættes, mens resterende andre bestemmelser af ejeraftalen er gyldige, vil parterne kunne kræve den resterende del opfyldt in natura.³⁵

2.4 Delkonklusion

En ejeraftale er et aftaleretligt reguleret mellem ejere af et selskab. Ejeraftalen er defineret som en aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere, jf. SL § 5, nr. 6. Begrebet ejeraftaler dækker ikke alene over forvaltningsmæssige aftaler mellem kapitalejere, men har i dag en bred betydning.

En ejeraftale konciperes i henhold til aftalelovens regler om tilbud og accept. Er disse regler ikke iagttaget, vil der næppe være tale om en bindende aftale. Der kan i teorien både være tale om skriftlige, mundtlige og stiltiende ejeraftaler, men i praksis, vil en ejeraftale grundet sin komplicerede beskaffenhed skulle dokumenteres skriftligt. Skriftligt kan en ejeraftale indgås ud fra successionssynspunktet, hvor en række 'mindre' aftaledokumenter tiltrædes i løbet af en længere forhandlingsproces, som ultimativt kulminerer i en samlet aftale. Næppe kan en ejeraftale indgås ud fra essentialia negotii-synspunktet (enighed om aftalens væsentligste punkter), da dette synspunkt ifølge Hagstrøm kun gælder for simple kontrakter, hvilket ejeraftaler næppe er. Angående mundtlige og stiltiende ejeraftaler vil disse skulle opfylde dokumentationskravet, hvilket ifølge Gomard skal ske ud fra en stærk bevisførelse i medfør af Retsplejelovens § 344, stk. 1 om fri bevisbedømmelse.

En ejeraftale kan tilsidesættes ud fra tilblivelsesmangler, en urimelighedsbetragtning, jf. AFTL § 36, eller hvis der er tale om bristede forudsætninger. Selskabsloven regulerer ikke tilsidesættelsen af bestemmelser i ejeraftaler. AFTL § 36 finder anvendelse, når en aftale medfører et klart urimeligt resultat for den ene part. Momenterne for en sådan tilsidesættelse vil blive behandlet nærmere i kapitel 5 af nærværende afhandling. Tilsidesættelse kan også ske ud fra en betragtning af forudsætningslæren. I Aktionærgruppe-dommen var det en bristende forudsætning, at den ligevægt som ejeraftalen var baseret på igennem tiden var forskudt ud af proportion med udgangspunktet, at den pågældende bestemmelse i aktionærgruppens ejeraftale om stemmebinding måtte tilsidesættes. I Joint Venture-dommen blev det præciseret, at parter, som er professionelle og har særlige individuelle interesser, har skærpet pligt til at bære risikoen for egne forudsætninger. En sådan skærpet vurdering var passende, da aktionærer i modsat fald kunne påberåbe sig et væld af forudsætninger som måtte være bristede givet kapital-selskabers uforudsigelige succes.

Retsvirkningerne ved en ejeraftales ugyldighed er, at aftalen ikke får bindende virkning enten helt eller delvist. Såfremt visse bestemmelser tilsidesættes, mens resterende dele forbliver gyldige, vil parterne kunne kræve den resterende del opfyldt in natura. Tilsidesættelse af ejeraftalen til fuldest vil ikke udløse beføjelser om naturalopfyldelse eller erstatning ud fra positiv opfyldelsesinteresse.

³⁵ Kruhl, *Ejeraftaler*, side 138.

Kapitel 3. Forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler

3.1 Indledende bemærkninger

For at belyse retsstillingen indenfor forholdet mellem ejeraftaler og vedtægter, behandles således en række spørgsmål. Hvad er det selskabsretlige hierarki? Hvilke spørgsmål er egnede til vedtægter og hvilke er egnede til ejeraftaler? Hvordan skal ejeraftalens indhold gengives i vedtægterne? Dette skulle bidrage til et fyldestgørende indblik i, hvilke problemstillinger som eksisterer, men ligeledes hvordan disse problemstillinger bliver adresseret og løst.

3.2 Vedtægternes begreb og formål

Vedtægterne er det helt grundlæggende regelsæt, der skal udgøre et fundament for selskabets eksistens og funktion. Vedtægterne suppleres af gældende selskabsretlig lovgivning, herunder eksempelvis Selskabsloven³⁶, hvor der stilles formkrav og indholds krav til vedtægterne, jf. SL §§ 28 og 29. Heraf følger de minimalt tilstrækkelige oplysninger af SL § 28 nr. 1-7, så som selskabets navn, formål, selskabskapitalens størrelse og værdi, osv. Herudover følger det af SL § 29, at vedtægternes beslutningsmuligheder kan udvides udover de minimale, hvilket der skal indsættes eksempler på i selskabets vedtægter, som for eksempel:

1. Særlige rettigheder for nogle kapitalandele, jf. SL § 45, 2. Kapitalejernes ret til at se ejerbogen, jf. SL § 51, 3. Elektronisk deltagelse i generalforsamling, jf. SL § 77, 4. Anvendelse af elektronisk kommunikation mellem kapital selskabet og kapitalejerne, jf. SL § 92, 5. Om generalforsamlinger kan eller skal afholdes på andre sprog end dansk, jf. SL § 100, 6. Begrænsninger i ledelsesmedlemmers tegningsret, jf. SL § 135, stk. 3, 7. Pligt for kapitalejerne til at lade deres kapitalandele indløse helt eller delvist af kapital selskabet eller andre og indskrænkninger i kapitalandelens omsættelighed, jf. SL §§ 67-74.

Vedtægterne er i daglig tale kendt som en virksomheds ”grundlov”, da de kan regulere en række grundlæggende forhold i et kapital selskab, under eksempelvis kapitalandele (kapitalklasser, stemmerettigheder), ejerbog, osv. Det er et krav, at vedtægterne er offentligt tilgængelige, jf. art. 3 (1) i Selskabsdirektivet³⁷, i ethvert kapital selskab i EU- og EØS-stater, som kan sidestilles med aktie- og anpartsselskaber. Vedtægterne kan udelukkende ændres ved vedtægtsændringsmajoritet på en generalforsamling, jf. SL § 106, og skaber ret og pligt for generalforsamlingen, bestyrelsen og direktionen af et selskab, i modsætning til, hvad der i udgangspunktet er gældende for ejeraftaler (som udelukkende er bindende for aftalens tiltrådte kapitalejere).

En af de forskelle som foreligger mellem vedtægter og ejeraftaler er hvordan disse fortolkes. Vedtægter er underlagt et objektivt fortolkningsgrundlag, dvs. hvordan en udenforstående ville med rimelighed ville fortolke pågældende vedtægter. Herimod er ejeraftaler underlagt en mere subjektiv fortolkning, givet deres aftaleretlige natur og begrænsede virkning overfor ejeraftalens parter. Man ser således i en fortolkning af vedtægterne bort fra kapitalejernes intentioner og sædvanlig praksis i kapital selskabet, hvilket resulterer i et skærpet krav til den som udformer vedtægterne mht. objektivitet og specifikation. Erik Werlauff henviser i sin bog,

³⁶ LBKG nr. 1451 af 9. november 2022 om aktie- og anpartsselskaber.

³⁷ EU Parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132 af 14. juni 2017 (kodifikation).

'Selskabsret', 6. udgave, til en norsk højesteretsdom, som beskriver graden af objektivitet i fortolkningen af vedtægter:

Som et eksempel på en udtrykkelig udtalelse fra domstolene om, at vedtægter skal tolkes på objektivt grundlag, kan anføres NRT 1998.1584 H (= ND 1999.588 H) om en undtagelse til de øvrige aktionærers vedtægtsmæssige forkøbsret. Når bestemmelsen bl.a. undtog overdragelse "ved arv", måtte dette efter en objektiv sproglig forståelse også omfatte testamentsarv.³⁸

Det indbyrdes retsforhold og fortolkningen heraf er således afgjort af, om et forhold er reguleret i selskabets vedtægter eller i en ejerftale mellem kapitalejerne. Werlauff anfører imidlertid at en vigtig modifikation er gældende, hvorefter vedtægter kan underlægges en mere subjektiv fortolkning i særlige situationer, jf. **U.1994.234 H (Fortolknings-dommen)**, hvor en forkøbsret via en uigenkaldelig stemmefuldmagt blev tilsidesat, og Domstolene gjorde det klart, at de var rede til at se på de hensyn og formål, som vedtægtsbestemmelsen skal varetage – hvilket vil sige foretage en overvejende subjektiv fortolkning. Et eksempel på, hvor den objektive fortolkning af vedtægter kan fraviges, er:

Driver to partnere fx deres virksomhed i form af et anpartsselskab, hvori de er de eneste ejere, og opstår der tvivl om, hvordan en bestemt regel i vedtægterne, som de og deres rådgivere nøje formulerede ved selskabets oprettelse, skal fortolkes, er der ingen rimelig anledning til at anvende objektiverede fortolkningsformer i en sådan situation. Her må fortolkningsstilen blive af en sådan beskaffenhed, at den til forveksling ligner de synspunkter, der skal anlægges, hvis en aftale mellem de samme parter skal fortolkes.³⁹

Det skal dog slutteligt anføres, at domstolene til trods for deres åbenhed for formålsfortolkning aldrig ville fortolke *contra legem*, hvilket vil sige imod vedtægtsbestemmelsens ordlyd.

3.3 Ejerftalens begreb og formål

Ønsker kapitalejere i et selskab at regulere ejer- og ledelsesforhold, kan disse indgå en ejerftale. Definitionen, som nævnt ovenfor, følger af SL § 5, nr. 6:

Aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere.

Ejerftaler er i kraft af sin definition udelukkende bindende for de kapitalejere, som har tiltrådt aftalen, og ejerftaler har ikke selskabsretlig gyldighed.⁴⁰ Ejerftalen regulerer kapitalejernes beføjelser i selskabet, herunder de forvaltningsmæssige, økonomiske og dispositionsmæssige beføjelser.

De forvaltningsmæssige beføjelser omhandler retten til at have indflydelse på selskabets ledelse og administration. Dette gøres igennem anvendelsen af stemmerettigheder på selskabets generalforsamlinger. De forvaltningsmæssige beføjelser omtales i den selskabsretlige litteratur som: Magten.⁴¹

³⁸ Werlauff, *Selskabsret*, side 448.

³⁹ Ibid, side 448.

⁴⁰ Ibid, side 465.

⁴¹ Ibid, side 465.

De økonomiske beføjelser omhandler hvordan retten til andel i selskabets formue og afkastet heraf behandles. Kapitalejeren søger således at regulere sin ret til udbytte og fondskapitalandele samt eventuel andel i opløsningsprovenu, hvis selskabet skulle blive opløst. De økonomiske beføjelser omtales i den selskabsretlige litteratur som: Pengene.

De dispositionsmæssige beføjelser er typisk den tredje og sidste kategori af beføjelser, som en kapitalejer søger reguleret i en ejerftale. Disse omhandler kapitalejerens ret til at disponere og deres kapitalandele i selskabet, hvilket kunne være ved salg eller pantsætning af nævnte kapitalandele. De dispositionsmæssige beføjelser omtales i den selskabsretlige litteratur som: Exitmuligheden.⁴²

En ejerftale kan således søge at regulere forhold indenfor de tre nævnte kategorier mellem kapitalejere. Årsagerne til at ejerftaler i det hele taget eksisterer kan være mangeartede. Primært vil en ejerftale tjene til at ændre virkningen af det flertalsprincip, som binder kapital-selskaber.

3.4 Det selskabsretlige hierarki

3.4.1 Hierarkiet

I 2010 trådte Selskabsloven i kraft, og det blev som noget nyt adresseret, at ejerftaler, vedtægter og den selskabsretlige gældende lovgivning skulle opstilles i et hierarki. Dette er der i retslitteraturen henvist til som 'det selskabsretlige regelhierarki', hvorefter Selskabsloven er øverste retskilde, dernæst kommer selskabets vedtægter og slutteligt kommer en eventuel ejerftale:

Udvalget til Modernisering af Selskabsretten finder således, at der er behov for at præcisere, at Selskabsloven er øverst i det selskabsretlige retshierarki. Herefter kommer kapital-selskabets vedtægter og først efter disse retskilder kommer en eventuel ejerftale. En sådan overenskomst må ikke være i strid med selskabslovgivningen eller det konkrete selskabs vedtægter.⁴³

Betænkningen omtalte en bestemmelse, som nu skulle specificere hvilken rolle ejerftaler skulle spille fremadrettet, hvilket manifesteredes i SL § 82 (I betænkningen var den benævnt som § 81). Heraf fulgte det, at aftaler indgået mellem kapitalejere ikke er bindende for de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen. Efter optil gældende retspraksis kunne en aktionær- eller anpartshaveroverenskomst (herefter benævnt ejerftaler) få virkning for kapital-selskabet, hvilket kunne påvirke gyldigheden af selskabsretlige beslutninger, hvilket kunne gøres gennem aftaler om stemmeforhold, indflydelse, strategiske dispositioner, overdragelse af kapitalandele, osv.

Ejerftaler kunne efter den hidtil gældende retspraksis få virkning i forhold til stemmebinding og dermed beslutningerne på generalforsamlingen, forudsat at aftalen var tiltrådt af ejerne eller kendt mellem *alle* ejerne, jf. **U.1996.1550 H (Communication Center-dommen)**, hvor en generalforsamlingsbeslutning i strid med en bestemmelse i en ejerftale om stemmebinding var ugyldig. Det var hidtil uafklaret, om kapital-selskabet kunne tiltræde ejerftaler og i hvilket

⁴² Werlauff, *Selskabsret*, side 465.

⁴³ Betænkning nr. 1498/2008 s. 840.

omfang kapitalselskabet kunne blive bundet af sådanne aftaler.⁴⁴ Denne retsstilling blev ændret med indførelsen af SL § 82:

Udvalget til modernisering af Selskabsretten foreslår for at skabe klarhed over retsstillingen, at aktionær- og anpartshaveraftaler reguleres i den nye selskabslov, og at det samtidig slås fast, at sådanne aftaler ikke er bindende for de beslutninger, der træffes på kapitalselskabets generalforsamling.⁴⁵

Det ligger nu med SL § 82 fast, at retstilstanden er sådan, at en ejerftale ikke kan påvirke stemmeafgivningens eller afstemningens gyldighed. Det er således ikke muligt at 'komme udenom bestemmelsen' ved at selskabet tiltræder ejerftalen eller ved at underrette selskabet.

På samme vis vil bestemmelsen have betydning for bestyrelses- og direktionsniveau. Hvis bestyrelsen og direktionen skal bindes, må dette ske i vedtægterne, hvilket fastlægges i betænkningens side 840, at et bestyrelseshverv er et personligt hverv, hvor man ikke kan underlægges en instruktion.⁴⁶ En bestyrelse, som lades binde af en ejerftale, som er i strid med vedtægterne, vil ifalde erstatningsansvar ifølge Søren Friis Hansen.⁴⁷

Det er fortsat muligt for kapitalejere i en ejerftale at fastlægge, at ejerftalen har forrang for selskabets vedtægter. Denne forrang er imidlertid udelukkende gældende for aftalens parter, og alene på det aftaleretlige grundlag mellem dem.⁴⁸ I kraft af ejerftalens manglende selskabsretlige gyldighed vil en eventuel tvist om en aftaleparts modstridighed med ejerftalens indhold være et civilretligt anliggende. En aftalepart kan således træffe en gyldig beslutning på generalforsamlingen, forudsat at denne er i overensstemmelse med selskabets vedtægter og gældende selskabsretlig lovgivning, og denne beslutning vil opnå selskabsretlig virkning for selskabet, selvom denne beslutning var i strid med en eventuel ejerftale. Ejerftalen er imidlertid bindende for denne kapitalejer, hvorfor han måtte acceptere civilretlig stævning for brud på ejerftalens indhold.

Langt de fleste forhold, som reguleres i ejerftaler, kan omformuleres og vedtægtsfæstes (integreres), hvorfor det sikreste valg for kapitalejerne altid vil være at omformulere og integrere ejerftalens bestemmelser i vedtægterne.⁴⁹ Årsagerne til, at kapitalejere vælger at anvende en ejerftale fremfor integration i selskabets vedtægter, kan være flerfoldig, herunder at kapitalejerne ønsker ejerftalens indhold unddraget offentligheden (såsom aktiekurs ved forkøbsret ift. exit, e.l.), eller det kan skyldes, at der ikke er den fornødne vedtægtsændringsmajoritet blandt kapitalejerne på en generalforsamling til at gennemføre den ønskede vedtægtsændring, sådan at vedtægterne afspejler ejerftalens indhold.

⁴⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s. 840.

⁴⁵ Ibid, s. 840.

⁴⁶ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Selskabsloven med kommentarer*, side 602.

⁴⁷ Friis Hansen, SpO 2009 s. 125 ff om ejerftaler vedrørende udbyttefordeling på tværs af vedtægternes forskrifter.

⁴⁸ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Selskabsloven med kommentarer*, side 602.

⁴⁹ Ibid, *Selskabsloven med kommentarer*, side 602.

3.4.2 Konsekvenser af SL § 82

Lovbestemmelsen har betydning for omsættelighedsbegrænsninger i den forstand, at selskabet ikke er bundet af en aftalt omsættelighedsbegrænsning, herunder f.eks. en forkøbsret. Selskabet ville være berettiget og forpligtet til at notere et ejerskifte i selskabets ejerbog, hvis vedtægterne foreskriver fri omsættelighed (dvs. ingen forkøbsret for andre kapitalejere), hvor en sådan overdragelse imidlertid er i strid med en ejerftale. For at adressere omsættelighedsbegrænsninger, som ikke fremgår af vedtægterne, men som fremgår af ejerftalen, vil ejerftalens bestemmelse vedrørende omsættelighedsbegrænsninger integreres i vedtægterne. Alternativt er det muligt at foretage en gensidig pantsætning af kapitalandelene, konventionalbod og andre aftaleregulerede instrumenter. Omsættelighedsbegrænsninger vil blive behandlet yderligere i kapitel 4 af nærværende afhandling.

SL § 82 medfører også konsekvenser for afstemninger på generalforsamlingen. Før indførelsen af bestemmelsen, var retsstillingen, at ejerftaler kunne medføre stemmebinding for stemmeafgivningen ved en generalforsamling, såfremt denne var tiltrådt af alle kapitalejerne eller kendt af alle kapitalejerne, jf. **U.1996.1550 H (Communication Center-dommen)**. Nu er retsstillingen den, at ejerftaler om stemmebinding er ugyldige overfor selskabet, selvom disse naturligvis fortsat er bindende for aftalens tiltrådte parter.

En bestyrelse som lader sig binde af en ejerftale kan efter omstændighederne blive erstatningsansvarlig, jf. Søren Friis Hansen.⁵⁰ Vil man således binde bestyrelsen, skal dette ske i selskabets vedtægter.

3.4.3 Forhold som SL § 82 ikke griber ind i

Det fremgår alene af bestemmelsen, at en ejerftale ikke kan skabe pligt for selskabet. Det vil sige, at der ikke er noget til hinder for, at en ejerftale kan skabe ret for selskabet – hvorved det at skabe ret må være den komplementære del til at skabe pligt. Et retsskabende spørgsmål skal afgøres ud fra almindelige obligationsretlige grundsætninger.⁵¹ Det vil sige, at omsættelighedsbegrænsninger, som også ville være i selskabets interesse, kunne påberåbes af selskabet i hidtidigt omfang, jf. **U.1991.133 H (Louis Poulsen-dommen)**.

Dommen angik, om en konkurrenceklausul, som var tiltrådt af parterne i en ejerftale, kunne skabe ret for selskabet, hvis en kapitalejer skulle udtræde fra selskabet. En sådan konkurrenceklausul måtte anskues for at være i selskabets interesse, hvorfor den kunne skabe ret for selskabet. Sondringen mellem skabelsen af en ret eller skabelsen af en pligt er således central i forhold til, om en ejerftale kan få virkning for et selskab. Selvom retstilstanden er blevet præciseret og den selskabsretlige gennemslagskraft af ejerftaler er blevet indskrænket med indførelsen af SL § 82, vil bestemmelsen i et sådant forhold ikke have indgribende effekt.

Det andet forhold, som bestemmelsen ikke griber ind i, er der, hvor selskabet på grundlag af en ejerftale gives et påbud om at fordele et konkret udbytte anderledes mellem kapitalejerne,

⁵⁰ Friis Hansen, SpO 2009 s. 125 ff om ejerftaler vedrørende udbyttefordeling på tværs af vedtægternes forskrifter.

⁵¹ Werlauff, *Obligationsretten*, side 131 ff.

end hvad vedtægterne og kapitalandelenes fordeling måtte foreskrive. Grunden til, at det angående udbyttefordeling vil være anderledes er, at et sådant påbud er i overensstemmelse med det almindelige obligationsretlige princip, som er kodificeret i Gældslovens § 29.⁵²

I retsforholdet, som angår udbyttefordeling, vil selskabet i kraft af sin status som debitor have pligt til at efterkomme et påbud om betaling, når der er givet transport i en sådan fordring, og sikringsakten er iagttaget. Ved fordringer er dette i form af denunciation til selskabet. Dette er fastslået i **U.1990.630 H (Debitor-dommen)**, hvor et selskab blev erstatningsansvarlig for betaling til den forkerte part. Denne retsstilling er fortsat gældende i dag angående udbyttebetaling.

Det tredje forhold, som SL § 82 ikke griber ind i, er hvis en skæv fordeling af udbytte kan begrundes sagligt, vil denne også skulle accepteres skatteretligt. Nærværende afhandling behandler imidlertid ikke skatteretlige problemstillinger, hvorfor denne blot overfladisk måtte benævnes.

Det fjerde forhold, som SL § 82 ikke griber ind i, er *lex specialis* angående koncernforhold. SL § 7, stk. 3, nr. 1-4 foreskriver, hvornår et moderselskab har bestemmende indflydelse i et datterselskab uden, at moderselskabet ejer kapitalandele med absolut stemmeflertal i pågældende datterselskab. Disse fire muligheder, som fremgår af SL § 7, stk. 3, nr. 1-4, forudsætter at den bestemmende indflydelse er baseret på en aftale om råderet. Det må altså lægges til grund, at aftalen opnår virkning overfor selskabet, og således vil SL § 82 vige, når det angår nævnte koncernanliggende forhold, for SL § 7, stk. 3, nr. 1-4.⁵³

3.5 Hvilke spørgsmål er egnede til vedtægter og hvilke er egnede til ejeraftaler?

Forholdet mellem ejerftaler og vedtægter kan ligeledes passende belyses ud fra en undersøgelse af, hvilke spørgsmål der bør reguleres gennem selskabets vedtægter, og hvilke der bør reguleres i en ejerftale mellem selskabets kapitalejere. På baggrund af ovenstående er det klart, at forholdet mellem ejerftaler og vedtægter i høj grad afhænger af det konkrete juridiske forhold, som søges reguleret, om det er 'smartest' at anvende vedtægter eller ejerftale. Herefter skal det undersøges yderligere, hvordan en rådgiver skal træffe beslutning, om klienten er bedst tjent ved brug af vedtægter eller ejerftale angående et spørgsmål eller problemstilling.

En ejerftale vil normalt udelukkende tage hensyn til parterne og deres intentioner, hvorfor spørgsmål og tvister angående ejerftaler skal fortolkes på et subjektivt fortolkningsgrundlag. Herimod vil et selskabs vedtægter finde anvendelse på en ubestemt personkreds, og som udgangspunkt, vil et objektivt fortolkningsgrundlag være gældende, som beskrevet ovenfor. Det vil derfor være et forskelligt fortolkningsunivers som et givent begreb eller spørgsmål vil være underlagt, afhængig af om man har valgt at anvende vedtægter eller ejerftale.⁵⁴

⁵² Werlauff, U.2010B.130 ff.

⁵³ Werlauff, *Selskabsret*, side 474.

⁵⁴ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 44 ff.

Werlauff anfører følgende fordele og ulemper ved placering af ret og pligt i vedtægterne i forhold til en placering i en ejerftale:

1. Lægges der vægt på retsforudsigelighed, permanens og selskabsretlig gennemslagskraft, er en placering i vedtægterne at foretrække.
2. Lægges der vægt på muligheden for efterfølgende at kunne ”udbedre” mangler og inkonsekvens i parternes retsgrundlag – nemlig hvor parterne erkender, at det var umuligt for dem at ”forudse alt” – er en aftaleretlig binding at foretrække. Hertil kommer, at en placering i en ejerftale kan udbygges gennem en præambel, der sikrer en intentionskonform fortolkning, samt gennem en voldgifts- og mediationsklausul, og at voldgiftsretten ligeledes kan gives kompetence til at afgøre sagen efter billighed, jf. voldgiftslovens § 28, stk. 3.⁵⁵

Det står på baggrund af ovenstående klart, at der er ikke findes et definitivt svar på, at der udelukkende burde anvendes enten vedtægter eller ejerftaler. Der findes fordele og ulemper ved valget af hver form, og det må således afgøres ud fra en konkret vurdering, om klienten prioriterer de fordele, som den givne form medfører, og klienten kan affinde sig med de medhørende ulemper. Werlauff anfører herudover en tredje retsform:

3. Placering i en ejerftale af de netop fremhævede grunde, men suppleret med en gengivelse i vedtægterne, eventuelt i anonymiseret form, af de dele af aftalen, for hvilke der lægges særlig vægt på selskabsretlige gennemslagskraft, jf. herved SL § 82. Dette vil særligt gælde 1) Bestyrelsens sammensætning, eventuelt gennem klassevis valgret, 2) Særlige majoritetskrav til visse vidtgående bestyrelsesbeslutninger samt 3) Omsættelighedsbegrænsninger i form af forkøbs-, købe- eller indløsningsret mv.⁵⁶

Denne tredje retsform repræsenterer en ’hybridagtig’ løsning, hvor man analyserer parternes særlige behov for selskabsretlig gennemslagskraft i særlige anliggender. Valget af denne retsform vil igen afhænge af den konkrete situation og klientens interesser. En afgørende faktor for valget mellem retsform kan ligeledes være, om parterne til sammen eller hver for sig er rådige over selskabets vedtægter. Har parterne ikke mulighed for at foretage vedtægtsændring, vil valget af retsform give sig selv, da muligheden for brug af vedtægter vil være ganske lille.

3.6 Ugyldige vedtægtsbestemmelser

Når det skal besluttes, hvordan et selskabs vedtægter skal udformes, er det centralt at have i sinde, at vedtægtsbestemmelser kan være ugyldige og tilsidesættes i særlige henseende. I kapitel 2 var det beskrevet, at tilsidesættelse af ejerftaler skal ske med hjemmel i aftaleretlige regler og principper. Det vil være muligt at få vedtægtsbestemmelser domstolsprøvet, når tvisten angår omsættelighedsindskrænkninger, jf. SL § 67.

Det er muligt at vedtægtsbestemmelser kan ugyldiggøres ud fra følgende tre hensyn.

⁵⁵ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 45.

⁵⁶ *Ibid*, side 45.

3.6.1 Ugyldighed grundet selskabsretlige regler

Det er muligt at anfægte en vedtægts gyldighed, hvis den er i strid med ufravigelige selskabsretlige regler. Vedtagelsen lovmæssigt ugyldige vedtægter vil kunne anfægtes ud fra søgsmålsretten ved retsstridige generalforsamlingsbeslutninger, jf. SL § 109. I **U.1990.271 Ø (Honorar-dommen)** blev en vedtægtsændring tilsidesat, som gjorde, at udefrakommende bestyrelsesmedlemmer skulle honoreres for mødedeltagelse pr. møde, imens medarbejdere skulle have et fast honorar (dvs. selvom disse ikke deltog i møderne). I afgørelsen blev der lagt vægt på, at den selskabsretlige lighedsgrundsætning for bestyrelsens medlemmer forhindrede, at en sådan vedtægtsbestemmelse var lovmæssig.⁵⁷

3.6.2 Ugyldighed grundet majoritets- eller quorumkrav

En vedtægtsbestemmelse kan ligeledes blive tilsidesat på baggrund af manglende overensstemmelse med lovens og/eller vedtægternes majoritets- og quorumkrav. På dette giver Werlauff følgende eksempler:

Der kan være tale om en beslutning, som efter sit indhold krævede dobbelt 9/10 majoritet efter den nye bestemmelse i SL § 107, men som kun opnåede almindelig vedtægtsændringsmajoritet, dvs. den dobbelte 2/3 majoritet i SL § 106. I så fald skal – medmindre der er tale om et af de særligt alvorlige tilfælde omhandlet i SL § 109 – søgsmål til anfægtelse være anlagt inden 3 måneder fra vedtagelsen. I modsat fald reparerer den mellemkommende tid den oprindelige tilblivelsesmangel, og vedtægtsbestemmelsen skal i så fald konkret bringes i anvendelse efter sit indhold. Atter forudsættes det, at forholdet ikke blev opfanget i forbindelse med anmeldelsen til registrering.⁵⁸

Overholdes disse majoritetsregler og quorumkrav altså ikke, vil dette medføre en tilsidesættelse af den pågældende vedtægtsændring. En sådan tilsidesættelse vil imidlertid ikke ske, hvis ikke der anlægges søgsmål herom.

3.6.3 Ugyldighed grundet indhold

Vedtægtsbestemmelser kan ligeledes ugyldiggøres ud fra deres indhold. Et ugyldigt indhold vil konkret være ved en tilbagekøbskurs med vedtægtsbundne køberets-, forkøbsrets- eller indløsningsregler, som fører til en urimelig pris eller åbenbart urimelige vilkår, jf. SL § 67, stk. 1. Syn og skøn kan anvendes i denne vurdering.

Ud fra et tidsmæssigt perspektiv vil det ligeledes være muligt at tilsidesætte vedtægtsbestemmelser. Dette er muligt ved vedtægtsbestemmelser, som da de blev indføjet i vedtægterne synes rimelige og acceptable, men som senere i tidens løb og ved sin anvendelse i praksis viste sig at føre til åbenlyst urimelige resultater. Det vil bero på en konkret vurdering ud fra en anvendelse af generalklausulen i SL § 108, hvorefter beslutninger på generalforsamlingen, som er åbenbart egnede til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning, kombineret med

⁵⁷ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 47.

⁵⁸ *Ibid*, side 47.

aftaleretlige principper, herunder AFTL § 36, vil kunne medføre en tilsidesættelse af den pågældende bestemmelse i selskabets vedtægter.⁵⁹

Det ses i praksis fra Erhvervsankenævnet, kendelse af 24. maj 2022 - j.nr.: 20/11919, at vedtægtsbestemmelser som angår vedtægtsbestemte krav til bestyrelsesmedlemmernes personlige og professionelle egenskaber. I tvisten havde en kulturforening en vedtægtsbestemmelse (punkt 6.5, 1. pkt.), som fastslog, at bestyrelsesmedlemmer ikke måtte have en alder over 75 år. Erhvervsstyrelsen (som behandlede sagen inden Erhvervsankenævnet) anførte, at man var tilbageholdende med at interferere med aldersbegrænsninger i vedtægter, da Erhvervsfundsloven⁶⁰ ikke indeholder krav om en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Erhvervsankenævnet stadfæstede Erhvervsstyrelsens kendelse. Det var herudover i kulturforeningens vedtægter fastlagt, at formanden skulle være uddannet advokat. Det er således tilladt at opstille kriterier for bestyrelsesmedlemmers personlige egenskaber, såsom alder og uddannelsesmæssige baggrund.

3.7 Hvordan skal ejeraftalens indhold gengives i vedtægterne?

3.7.1 Pligt til at stemme for en vedtægtsændring

Spørgsmålet om loyalitetspligten for en part i en ejerftale har været omdiskuteret i retslitteraturen. Når en ejerftale er indgået mellem kapitalejere i et selskab, og det takket være parternes råderet over vedtægterne vil være muligt at gengive ejerftalens bestemmelser i selskabets vedtægter, vil det så være tilpligtet at stemme for en sådan vedtægtsændring? I de tilfælde, hvor ejerftalen er klar og er egnet til gengivelse uden væsentlig ændring af bestemmelsens betydning for retsstillingen mellem aftalens parter, vil det på baggrund af den gensidige loyalitetspligt i vedvarende kontraktsforhold føre til, at en kapitalejer tilpligtes at stemme for en vedtægtsændring, som sikrer aftalens selskabsretlige gennemslagskraft.⁶¹

I **U.1981.300 H (Gulf Oil-dommen)** blev en pantsætters krav om at få ombyttet et pant med en bankgaranti taget til følge af Retten, fordi pantstageren ikke havde loyal grund til at modsætte sig dette, og modsatte sig ombytningen af sikkerheden for pantet for at lægge pres på sin modpart. I sin essens fastlægger dommen, at en part skal fremsætte en loyal grund til at modsætte sig at sikre parternes vedvarende kontraktforhold med en henvisning til AFTL § 36. Denne vurdering af loyal forpligtelse til at sikre kontraktens vedvarende forhold vil altså blandt andet basere sig på en rimelighedsvurdering. Det er anført i nyere retslitteratur, at dommen statuerer et stort skridt i retningen af skærpelse af loyalitetskravet i kontraktsforhold, og at en part må tåle en reguler ændring af retsvirkningen og indholdet af kontrakten, hvis dette ikke er til væsentlig gene for den pågældende.⁶² For at ændringen af kontrakten kan være påkrævet, er det imidlertid et krav, at der er tale om særlige omstændigheder. En mulighed og et behov for sikring af ejerftalens selskabsretlige gennemslagskraft vil generelt være tilstrækkeligt til opfyldelse af denne betingelse om, at der skal foreligge særlige omstændigheder. Årsagen til

⁵⁹ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 47.

⁶⁰ LBKG nr. 984 af 20. november 2019.

⁶¹ Werlauff, U.2010B.130 ff.

⁶² Lynge Andersen & Madsen, *Aftaler og mellemmand*, side 448.

dette vil være, at den part i ejeraftalen, som tilpligtes at stemme for integration af centrale og minoritetsbeskyttende elementer i selskabets vedtægter, lider ikke et retstab.⁶³ Ejerftalen vil herudover ikke afløses af selskabets vedtægter, hvilket betyder, at dét retsforhold fortsat består. Således vil parterne altså opnå en slags 'retlig dobbeltsikring'.

3.7.2 Gengivelse af valg til bestyrelsen og fordeling af bestyrelsesposter

En ejerftale, som indeholder valg til bestyrelse og fordeling af bestyrelsesposter vil omformes til to former for vedtægtsbestemmelser. Den første vedtægtsbestemmelse vil angå klassevis valgret. Her er de eneste forskelle mellem kapitalklasserne deres valgret til et bestemt antal mandater pr. klasse. De mandater som vælges på denne måde, bliver betragtet som valgt på generalforsamlingen i overensstemmelse med kravet om, at flertallet af bestyrelsesmandaterne skal vælges på generalforsamlingen, jf. SL § 120, stk. 1. Den anden vedtægtsbestemmelse kunne omhandle, at enhver kapitalejer eller gruppe af kapitalerejere skal vælge ét medlem af bestyrelsen på generalforsamlingen. Dette kunne f.eks. berettige valget af ét bestyrelsesmedlem til generalforsamlingen pr. 15 pct. af den stemmeberettigede selskabskapital, som parten råder over.⁶⁴

3.7.3 Gengivelse af omsættelighedsindskrænkninger

Det vil for mange bestemmelser om forkøbsret i ejerftaler forudsættes, at bestyrelsen skal medvirke aktivt til at videresende tilbuddet om forkøbsret, men en sådan medvirken kan, jf. SL § 82, ikke pålægges bestyrelsen. Af den grund vil en integration af sådan bestemmelse i selskabets vedtægter sikre, at ejerftalen ikke er svækket på dette punkt. Dette punkt er yderligere behandlet i kapitel 4.

3.7.4 Spørgsmål som ikke kan gengives i vedtægterne

Der vil undertiden være visse spørgsmål, som ikke kan gengives i et selskabs vedtægter, ligesom ikke enhver ejerftalebestemmelse på enhver måde kan integreres. Hvis Erhvervsstyrelsen bliver opmærksom på, at man i vedtægterne eller i en allonge til vedtægterne vedhæfter en ejerftale eller indsætter ejerftalens bestemmelser direkte (én til én) vil Erhvervsstyrelsen stille krav til selskabet om, at disse bestemmelser skal fjernes fra vedtægterne, eftersom de ikke må ansues at være en del af det selskabsretlige regelsæt.⁶⁵ Hvis registrering af en vedtægtsbestemmelse, som ikke har vedtægtsrelevans, vil en sådan også blive afvist af Erhvervsstyrelsen. SL § 15, stk. 1 oplister to tilfælde, hvor Erhvervsstyrelsen er berettiget og forpligtet til at nægte registrering af vedtægter:

1. Indholdet opfylder ikke bestemmelser i Selskabsloven, bestemmelser fastsat i henhold til Selskabsloven, eller selskabets vedtægter (dvs. er selvmodsigende).

⁶³ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 228.

⁶⁴ *Ibid*, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 229.

⁶⁵ *Ibid*, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 229.

2. Beslutningen om vedtagelse af vedtægterne er ikke truffet i overensstemmelse med Selskabsloven eller vedtægterne.

Denne praksis og netop 'begrebet vedtægtsmæssig relevans' er kritiseret af Kruhl, som anfører, at det næppe er korrekt, jf. SL § 15, stk. 1, at der gælder et almindeligt kriterium om, at der alene kan ske registrering af bestemmelser med 'vedtægtsmæssig relevans':

Et sådant kriterium [om 'vedtægtsmæssigt relevans'] fremgår hverken af SL § 15 eller det første selskabsdirektiv, og idet [Erhvervsstyrelsen] som en offentlig myndighed er underlagt legalitetsprincippet og det deri indeholdte hjemmelskrav, er det tvivlsomt, hvorvidt der foreligger den fornødne hjemmel til en administrativ praksis, hvorefter styrelsen kan foretage en materiel kontrol af, om en bestemmelse har 'vedtægtsrelevans' eller ej.⁶⁶

Kruhl mener, at medmindre hjemlen til registreringsnægtelse ligger i SL § 82 første led, altså at selskabet ikke kan blive selskabsretligt bundet af en ejerftale, finder han, at SL § 15 ikke er tilstrækkelig hjemmel til at Erhvervsstyrelsen kan foretage en materiel vurdering af vedtægters relevans og dermed gyldighed. Kruhl fremsatte sin kritik i 2011 og Erhvervsstyrelsens praksis fremgår fortsat uændret siden vejledningens⁶⁷ offentliggørelse til trods for den anførte kritik.

I vejledningen er der imidlertid enkelte punkter, hvor Erhvervsstyrelsen er mere lempelig ift. lovligheden af sammenkædning af ejerftale og vedtægter. Ved eksempelvis forkøbsret, hvor vedtægterne henviser til samtykkekrav fra ledelsen i forhold til overdragelsen af aktier efter bestemte retningslinjer fastsat i en aftale, er Erhvervsstyrelsen accepterende, da dette ikke er i strid med Selskabslovens regler.

3.8 Delkonklusion

Forholdet mellem vedtægter og ejerftaler kan beskrives som et hierarki, hvor selskabsloven er øverst, dernæst gælder selskabets vedtægter og slutteligt kommer en eventuel ejerftale. Selskabsretlig sikring (en analogi i retslitteraturen af 'tingslig sikring') er målet, og midlet er en konstant afvejning af, hvad der bør fremgå af en ejerftale, og hvad der bør integreres i selskabets vedtægter i henhold til SL § 82, som medfører, at ejerftaler ikke er bindende for selskabet eller generalforsamlingen.

Valget mellem, om vedtægter eller ejerftaler skal anvendes, afhænger af en konkret vurdering. Her kan det spille en faktor, hvilket fortolkningsunivers parterne ønsker at underlægge bestemmelserne. Placeres en bestemmelse i selskabets vedtægter, vil denne som hovedregel være underlagt et overvejende objektive fortolkningsgrundlag (selvom subjektivitet undtagelsesvist efter domstolens skøn kan blive relevant), mens en placering af bestemmelsen i en eventuel ejerftale vil medføre, at bestemmelsen er underlagt et subjektivt fortolkningsgrundlag. Valget af placeringen af bestemmelsen kan ligeledes afhænge af de samlede kapitalandele grad af majoritet. Er den fornødne vedtægtsændringsmajoritet ikke til stede, giver det sig selv, at en ejerftale vil være den eneste tilgængelige løsning for pågældende

⁶⁶ Kruhl, *Ejerftaler*, side 108 ff.

⁶⁷ Selskabs- og Erhvervsstyrelsens 'Vejledning om Ejerftaler (aktionæroverenskomster)', 2010.

parter at anvende. Ønsket om offentliggørelse af bestemmelserne kan også være en faktor i valget mellem anvendelse af vedtægter eller en ejerftale.

Vedtægtsbestemmelser kan ugyldiggøres og tilsidesættes ud fra tre centrale hensyn. Første hensyn er, hvis en vedtægt er i strid med ufravigelige selskabsretlige regler, herunder f.eks. lighedsgrundsætningen. Det andet hensyn er ugyldighed som følge af manglende overensstemmelse med majoritets- eller quorumkrav. Det tredje hensyn er ugyldighed grundet vedtægtsbestemmelsens indhold. Dette kunne f.eks. være tilbagekøbskurs ved vedtægtsbundne køberets-, forkøbsrets- eller indløsningsregler, som fører til en urimelig eller åbenbart urimelige vilkår, jf. SL § 67. Grundet tidsmæssige hensyn kan en vedtægt ligeledes tilsidesættes, såfremt den viser sig at føre til åbenlyst urimelige resultater med hjemmel i SL § 108. Dette hensyn minder om bristede forudsætninger og AFTL § 36, som anvendes til tilsidesættelse af ejerftaler.

En ejerftale gengives i vedtægterne ved integration. Dette er der givet konkrete eksempler på, hvordan kan forekomme, når det angår valg til bestyrelsen og fordeling af bestyrelsesposter, og angående omsættelighedsindskrænkninger. En part i en ejerftale har som følge af sin loyalitetsforpligtelse i et vedvarende kontraktforhold pligt til at sikre ejerftalens selskabsretlige gennemslagskraft ved integration af ejerftalens bestemmelser i vedtægterne, medmindre han kan fremføre saglige grunde til at undlade dette, jf. Gulf Oil-dommen.

Der findes ligeledes spørgsmål, som ikke kan gengives i selskabets vedtægter, hvis disse ikke opfylder særlige krav i SL eller vedtægterne, hvis beslutningen om vedtægtsændring er sket uden hjemmel hertil, eller at bestemmelsen ikke har den fornødne 'vedtægtsmæssige relevans', jf. Erhvervsstyrelsens administrative praksis.

Kapitel 4. Omsættelighedsbegrænsninger

4.1 Indledende bemærkninger

I dette kapitel undersøges det, hvordan omsættelighedsbegrænsninger reguleres i henholdsvis vedtægter og ejeraftaler. Dette undersøges, fordi netop omsættelighedsbegrænsninger er en central og aktuel problemstilling indenfor emnefeltet, da disse kan anvendes til at gøre forskel på kapitalejere. I praksis vil det have betydning for en klienten i forhold til køb og salg af kapitalandele (både overfor de øvrige kapitalejere og for tredjemænd), samt for klientens stemmeret, og slutteligt for de exitmuligheder, som kapitalejere i pågældende selskab har i kraft af selskabets vedtægter og/eller eventuelle ejertale. Derfor undersøges følgende spørgsmål, såsom; 'Hvordan defineres omsættelighedsbegrænsninger og hvordan fortolkes disse?', 'Hvilke relevante problemstillinger opstår indenfor omsættelighedsbegrænsninger, og hvilke løsninger kan anvendes overfor disse?', samt 'Hvordan håndteres urimelighed ved vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger?'.

4.2 Definition

Kapitalejeres rettigheder i et selskab kan inddeles i tre kategorier: De forvaltningsmæssige rettigheder (stemmeret, møderet, etc.), De økonomiske rettigheder (udbyttet), og De dispositions mæssige rettigheder. Sidstnævnte dækker over retten til frit at disponere over sine kapitalandele, hvorefter en kapitalejer kan sælge, pantsætte, bortgive, testamentere og på anden måde disponere over sit formuegode. Hovedreglen er derfor at kapitalandelene er frit omsættelige, jf. SL § 48, stk. 1. Som kapitalejer i et selskab kan man f.eks. have interesse i, hvem man skal 'arbejde sammen med' på ejerniveau. Derfor kan man indbyrdes vedtage i enten selskabets vedtægter eller i eventuel ejerftale, hvordan der skal disponeres over kapitalandelene. På den måde kan man indskrænke handlemulighederne for sig selv og øvrige kapitalejere, hvilket kan resultere i forøget kontrol og forudsigelighed med hensyn til disponeringen over kapitalandelene og dermed selskabet.⁶⁸

Der findes flere former for omsættelighedsbegrænsninger, herunder forkøbsret, køberet, samtykke fra selskabet til salg af kapitalandele, medsalgspligt og/eller medsalgsret, samt indløsningsret. Der findes ingen udtømmende liste i Selskabsloven over former for omsættelighedsbegrænsninger. Fortolkningsmæssigt vil vedtægter blive underlagt et overvejende objektivt fortolkningsgrundlag, imens ejerftaler vil blive underlagt et subjektivt fortolkningsgrundlag, som det er fastlagt i kapitel 3.

4.3 Problemstillinger ved omsættelighedsbegrænsninger

Ved omsættelighedsbegrænsninger er det muligt at aftale og implementere mangeartede ordninger. Typiske emner, som har relevans angående omsættelighedsbegrænsninger er; Køb og salg af kapitalandele, stemmeretsoverdragelse, pantsætning, familiemæssige forhold og

⁶⁸ Werlauff, *Selskabsret*, side 408.

indløsning.⁶⁹ Nedenstående undersøgelse vil fremhæve disse typiske problemstillinger og fremføre en løsning herpå.

4.3.1 Forkøbsret og køberet

Forkøbsret definerer en ret til at købe andre kapitalejeres kapitalandele forlods, fremfor at kapitalandelene bliver solgt til andre udefrakommende aktører. Køberetten er en ret til at købe, når en bestemt udløsende faktor er til stede, uden at pågældende faktor er et ønske om salg til tredjemand. Disse to er så nært beslægtede, at de i nærværende afhandling behandles samlet.

Forkøbsretten skal indeholde nærmere regler herom, jf. SL § 67, stk. 1, 1. pkt., hvis vedtægterne bestemmer, at de øvrige kapitalejere har en forkøbsret i tilfælde af salg af kapitalandele til tredjemand. Forhandlinger i forbindelse med et muligt salg udløser ikke forkøbsretten, men forkøbsretten vil først indtræde, når der er opnået et konkret købstilbud fra tredjemand, jf. **U.2009.3022 H (Scotwork-dommen)**.

Ved forkøbsret og køberet forekommer to varianter; ”Kuvertklausul” og ”Musefældeklauseul”, som er de bedste løsningsmetoder angående forkøbsrettigheder. Ved kuvertklausuler giver en kapitalejer mulighed for at iværksætte en slags auktion, hvor en kapitalejer skal give bud på de øvrige kapitalejeres andele, og den der byder højest overtager selskabet. Denne metode er skabt til at facilitere en tidseffektiv proces, hvor værdiansættelsen af selskabet fastlægges og selskabet overdrages til højeste byder. Ved musefældeklauseulen (også kendt som pingpongklauseulen) giver en kapitalejer (A) et bud ved fastsættelse af en aktiekurs for kapitalandelene til sin øvrige kapitalejer. Hvis den øvrige kapitalejer (B) accepterer budet, så køber han simpelt nok til denne kurs, men ønsker han i stedet selv at sælge til den angivne aktiekurs, skal den oprindelige tilbudsgiver (A) købe. A bliver altså bundet af sit eget tilbud – en såkaldt fældemekanisme.⁷⁰

I **U.1994.234 H (Louis Poulsen-dommen)** angik tvisten, at det ikke var klart defineret, hvornår overgang af rettigheder såsom udbytteret og stemmeret betegnede et sådant indgreb i kapitalejers handlefrihed, at sådanne begivenheder skulle sidestilles med et salg. Højesteret fandt i sagen, at brugen af uigenkaldelige stemmefuldmagter fratog de øvrige A-aktionærer forkøbsretten, hvilket var modstridende med § 5 i selskabets vedtægter. I forhold til bestemmelsen af, hvornår der er handlet i strid med øvrige aktionærers forkøbsret, er det betydeligt at kunne definere, hvad der skal sidestilles med en overdragelse ved forkøbsret.

4.3.2 Stemmeretsoverdragelse

Stemmeoverdragelsesaftaler skal regulere, om det er tilladt for parterne at overlade deres stemmeret til andre end aftalens parter. Her skal man tage stilling til: 1. Stemmeoverførsel, 2. Stemmebinding, og 3. Almindelig SL § 80-fuldmagt (som ikke vil kunne forbydes i selskabets vedtægter, hvis aftalen er et led i en overordnet aftale med fuldmægtigen). Her burde

⁶⁹ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 192 ff.

⁷⁰ Werlauff, *Selskabsret*, side 416.

stemmeoverførsel og stemmebinding som udgangspunkt forbydes gennem selskabets vedtægter.⁷¹

Ifølge Werlauff sikres stemmeoverdragelse på følgende vis:

Til sikring af, at forbuddet overholdes, kan det tilføjes, at stemmeoverførsel eller -binding i strid med aftalen udløser samme beføjelser for de øvrige, som hvis ejendomsretten til aktien havde været overdraget, jf. problematikken i U.1994.234 H / U.1991.133 H (Louis Poulsen-dommen)⁷²

Sker et brud på en sådan stemmeoverførsels- eller stemmebindingsaftale vil dette udløse beføjelser, som havde ejendomsretten været overdraget. Af omfangsmæssige årsager er stemmeoverførsels- og stemmebindingsaftaler ikke behandlet yderligere i nærværende afhandling.

4.3.3 Køb og pantsætning; Tingsretlig sikring af omsættelighedsbegrænsninger

Det vil angående pantsætning af kapitalandelene eller anparterne være nærliggende at fastlægge nærmere regler herom i selskabets vedtægter. Her vil det typisk vedtages, at kapitalandelene enten kun kan pantsættes med samtykke fra selskabet - hvilket betyder, at majoriteten opnår magt angående dette spørgsmål – eller alternativt vil det vedtages, at pantsætning overhovedet ikke kan ske.⁷³

Kapitalandele kan enten erhverves til eje eller til pant, hvor sidstnævnte vil være til sikkerhed. Kapitalandele forekommer i følgende former; 1. uden ejerbevis, 2. med negotiabelt ejerbevis, 3. med ikke-negotiabelt ejerbevis eller 4. med VP-registreret (Værdipapircentralregistreret) ejerbevis. Her er sikringsakten (altså den tingsretlige beskyttelse) afhængig af, om tingsretlig sikring skal ske overfor kapitalejerens aftaleerhververe eller kreditorer. Der ønskes altså at opnå tingsretlig beskyttelse ift. dobbeltsuccession eller retsforfølgende kreditorer, herunder ved sidstnævnte overfor enten individual- eller universialforfølgning.⁷⁴ Der henvises til den fulde oversigt over relevante sikringsakt til henholdsvis køb og pantsætning af ejerandele overfor godtroende aftaleerhververe og retsforfølgende kreditorer er skematiseret af Werlauff i ”Selskabsret”, side 406 ff.⁷⁵ Her er relevante hjemmel SL §§ 65, 66 sammenholdt med Gældslovens (GBL) §§ 14 og 22, samt Kapitalmarkedslovens (KAPML) § 184, stk. 1.

Spørgsmålet er herefter om tingsretlig beskyttelse af omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftaler bliver forstyrret af SL § 82? Ikke-negotiable kapitalandeles sikringsakt er reguleret i SL §§ 65 og 66. SL § 65 har følgende ordlyd:

Stk. 1. Overdragelse af en kapitalandel, der ikke er udstedt gennem en værdipapircentral, eller for hvilken der ikke er udstedt ejerbevis til eje eller pant, har ikke gyldighed mod overdragerens kreditorer, medmindre kapitalandskabet eller den, der fører ejerbogen, jf. § 50, stk. 3, fra overdrageren eller erhververen har modtaget underretning om overdragelsen.

⁷¹ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 194

⁷² Ibid, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 194.

⁷³ Ibid, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 194.

⁷⁴ Werlauff, *Selskabsret*, side 406.

⁷⁵ Se Werlauff, *Selskabsret*, side 406-407, for en komplet oversigt af sikringsakten ved henholdsvis køb og pant af ejerandel ift. godtroende aftaleerhververe og retsforfølgende kreditorer

Stk. 2. Har en kapitalejer overdraget samme kapitalandel til flere erhververe, og er kapitalandelen omfattet af stk. 1, går en senere erhverver forud, når kapitalselskabet eller føreren af ejerbogen, jf. § 50, stk. 3, først har modtaget underretning om overdragelsen til den senere erhverver og den senere ejer var i god tro, da underretningen kom frem til kapitalselskabet eller føreren af ejerbogen

Det fastlægges i bestemmelsen, at sikringsakten ved overdragelse til eje eller pant i forhold til overdragerens kreditorer er denunciation til selskabet, jf. SL § 65, stk. 1, og i forhold til dobbeltsuccession er sikringsakten denunciation til selskabet fra den senere aftaleerhverver, som er i god tro om overdragelsen, jf. SL § 65, stk. 2. Til trods for bestemmelsens ordlyd, er det i retslitteraturen antaget at samme sikringsakt er gældende for ikke-negotiable kapitalandele, hvor der er udstedt ejerbeviser, dvs. underretning til selskabet. SL § 65 forholder sig imidlertid ikke til den situation, hvor overdrageren forinden overdragelsen har tiltrådt en ejerftale, som pålægger ham omsættelighedsbegrænsninger angående sine kapitalandele.

Retsstillingen angående SL § 82 er fortsat, at kapitalejere kan indgå gyldige aftaler vedrørende omsættelighedsbegrænsninger, men problemet er dog, om ejerftaler er tingsretligt beskyttede, og spørgsmålet er i så fald, hvad sikringsakten er.

Selskabslovens manglende stillingtagen til disse spørgsmål er omdiskuteret i artiklen **U.2014B.171**, som undersøger rækkevidden af SL § 82 i henhold til omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler.⁷⁶

Ud fra en anskuelse af GBL § 27, hvorefter en erhverver ikke opnår bedre ret end overdrageren, vil det være naturligt at slutte, at erhververen ikke bliver bundet af en ejerftales bestemmelser om forkøbsret eller køberet, hvis han ikke kender til ejerftalen. I modsat fald, hvis det er noteret i ejerbogen, at kapitalandelene er underlagt omsættelighedsbegrænsninger ifølge en ejerftale mellem overdrageren og øvrige kapitalejere, vil erhververen blive bundet, jf. førnævnte retsgrundsætning.

Det er yderligere anført af Jakob Hans Johansen i 2010, at sikringsakten ved dobbeltoverdragelse af negotiable gældsbreve og fordringer, jf. GBL § 14, er rådighedsberøvelse, og ved simple gældsbreve og fordringer er denunciation, jf. GBL § 31, og hermed at ejerftalebaserede forkøbs- og køberettigheder kan opnå tingsretlig beskyttelse.

Martin Christian Kruhl anførte i 2011, at denunciation overfor selskabet eller ejerbogsføreren, hvor rettigheden efterfølgende er noteret i ejerbogen, vil være tilstrækkeligt, for at omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler kan opnå tingsretlig beskyttelse. Ifølge Kruhl kan dette støttes ud fra en analog anvendelse af SL § 65, stk. 2, som Kruhl anfører kan sammenholdes med GBL § 31, stk. 2. Eftersom GBL § 31 omfatter flere overdragelser, end blot til eje og pant, må denne omstændighed ligeledes gælde for SL § 65, hvorfor sikringsakten bør være denunciation til selskabet med notering i ejerbogen.

Søren Friis Hansen anførte modargumenterende, at reglerne i GBL om sikringsakt ikke kan anvendes analogt på ejerftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger, fordi de efter hans mening ikke kan nyde tingsretlig beskyttelse. Dette baserer Friis Hansen på artikel 3, litra d, i

⁷⁶ Damgaard Lunde & Aschou Johannesen: U.2014B.171; 'Omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler – rækkevidden af selskabslovens § 82'.

det andet selskabsretlige direktiv⁷⁷, hvorefter omsættelighedsbegrænsninger bør offentliggøres. Han anfører, at omsættelighedsbegrænsninger udelukkende kan opnå virkning overfor tredjemand, når de er optaget i selskabets vedtægter, jf. SL §§ 48 samt 67-68, hvorefter der opnås selskabsretlig gyldighed. Samme resultat kan opnås ud fra SL § 82, anfører Damgaard Lunde og Aschou Johannesen, fordi ejerbogen ikke kan anvendes til at sikre tingsretlig beskyttelse over rettigheder, som udspringer af en ejerftale.⁷⁸

På den anden side, står der intet i selskabsdirektivets artikel 3, litra d, om, at kapitalejere er afskåret fra at indgå aftale vedrørende omsættelighedsbegrænsninger, ligesom den intet siger om, at aftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger ikke kan nyde tingsretlig beskyttelse. Det synes altså, at der stilles krav til, at omsættelighedsbegrænsninger skal offentliggøres i selskabets vedtægter, mens der ikke er udtrykkeligt forbud mod aftalte omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler. Denne 'gråzone' bliver belyst i artiklen af Damgaard Lunde og Aschou Johannesen:

Forskellen mellem vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger og aftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger er, at de vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger gælder generelt, og at alle (også kommende) kapitalejere bliver bundet heraf. Af den grund giver kravet om indførelse i vedtægterne og offentliggørelse god mening.

En aftalebaseret omsættelighedsbegrænsning har derimod ikke til formål at binde i samme omfang, da den alene vedrører den aftalte kapitalandel og dermed ikke rammer eksempelvis nyudstedte kapitalandele, medmindre dette udtrykkeligt er aftalt (hvilket ofte er tilfældet). Endvidere har offentligheden ikke krav på indsigt i selskabets ejerbog, hvor den aftalte omsættelighedsbegrænsning noteres. Et eventuelt krav om offentliggørelse af aftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger synes derfor heller ikke relevant i denne sammenhæng.⁷⁹

Netop fordi aftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger ikke har samme formål som vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger, mener Damgaard Lunde og Aschou Johannesen altså, at offentlighedskravet ikke finder anvendelse eller er relevant.

Opsummerende er der altså ikke enighed i retslitteraturen om, hvorvidt omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler kan opnå tinglig beskyttelse. Damgaard Lunde og Aschou Johannesen anfører dog, at SL § 82 ikke er til hinder for, at kapitalejere kan blive bundet af ejerftaler angående omsættelighedsbegrænsninger, og at det er muligt at opnå tinglig beskyttelse, hvis rette sikringsakt iagttages, som ved ikke-negotiable ejerbeviser er denunciation til selskabet med efterfølgende notering i ejerbogen, jf. SL § 65, stk. 2 analogt.⁸⁰

Artiklen er udgivet i 2014, og der synes ikke at være udgivet modstridende synspunkter i nærliggende retspraksis, artikler eller retslitteratur sidenhen. Diskussionen synes således at have indstillet sig ved, at det er muligt for kapitalejere at opnå tingsretlig beskyttelse ved iagttagelse af rette sikringsakt, som her er denunciation og notering i ejerbogen. Hertil må det supplerende fastslås, at det mest optimale ville være at integrere bestemmelser vedrørende omsættelighedsbegrænsninger i selskabets vedtægter, såfremt dette er muligt, for at opnå

⁷⁷ Direktiv 2012/30 EU (eller) Direktiv 2017/1132 EU

⁷⁸ Damgaard Lunde & Aschou Johannesen: U.2014B.171; 'Omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler – rækkevidden af selskabslovens § 82'.

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ Ibid.

selskabsretlig sikring og gennemslagskraft. Dette ville kunne gøres ved indsættelsen af en samtykkeklausul i vedtægterne om, at en overdragelse af kapitalandele kræver bestyrelsens samtykke, hvor bestyrelsen kan nægte, såfremt overdragelsen er i strid med ejeraftalen. Her vil der desuagtet være en risiko for overdrageren, hvis bestyrelsen giver samtykke til overdragelsen, selvom dette er i strid med omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftalen.

4.3.4 Indløsning

Det følger af SL § 48, stk. 2, at vedtægterne skal indeholde oplysninger om, hvis kapitalejerne er forpligtede til at lade deres kapitalandele indløse. Indløsning dækker over en række situationer, hvor kapitalejere enten har en ret eller pligt til at lade andre købe den pågældendes kapitalandele i selskabet.⁸¹ Der findes 9 indløsningsituationer, som der kortfattet vil dannes et overblik over:

1. Vedtægtsbestemt indløsning, jf. SL § 69: Vedtægterne bestemmer, under hvilke omstændigheder en kapitalejer skal lade sig indløse.
2. Vedtægtsbestemt amortisation, jf. SL § 74: En amortisation er fastlagt i vedtægterne. Det vil sige, at vedtægterne fastlægger en fast plan for en skematisk, trinvis indløsning.
3. 9/10-majoritetssituation, jf. SL § 70 (Indløsningspligt): Majoritetshaveren kræver, at minoriteten skal indløses.
4. 9/10-majoritetssituation, jf. SL § 73 (Indløsningsret): Minoriteten kræver sig indløst.
5. Indløsningsstilbud til minoritet ved overtagelse af børsnoteret selskab, jf. SL §§ 70-71 og KAPML §§ 44-49: Lex specialis ved børsnoterede selskaber om indløsning.
6. Nedstemt minoritet kræver sig indløst, jf. SL § 110: Ved vidtgående vedtægtsændringer (med 9/10-majoritet) kan en nedstemt majoritet kræve sig indløst.
7. Minoritet kræver sig indløst ved grænseoverskridende fusion, spaltning eller fraflytning, jf. SL §§ 286, 306 og 318 k.
8. Majoritetsmisbrug hvor minoriteten ønsker indløsning, jf. SL § 362, stk. 2: Groft majoritetsmisbrug udløser indløsningsret for minoriteten.
9. Majoritetsmisbrug hvor minoriteten ønsker at indløse majoritetshaveren, jf. SL § 362, stk. 3: Groft majoritetsmisbrug udløser ret til at minoritetshaver erhverver majoritetshaverens kapitalandele.

Spørgsmålet er herefter, om det vil være muligt at regulere indløsningsregler i en ejeraftale. Først må det fastlægges, at det er muligt for kapitalejere at indgå en ejeraftale med bestemmelser om 'indløsning'. Sådanne bestemmelser vil imidlertid snarere have karakter af en køberet, salgsret, osv., fordi selskabet ikke kan forpligtes af ejeraftalen, jf. SL § 82. Selskabet kan i henhold til indløsning ikke forpligtes af en ejeraftale, da indløsning 'beslutes' ved afstemning på generalforsamling, som angående indløsning har nærmere hjemmel i vedtægterne, som baserer sig på selskabslovens regler herom. Det er ikke muligt at opnå selskabsretlig binding ved sådanne beslutninger på baggrund af ejeraftaler, jf. SL § 82. Sådanne ejeraftaler om 'indløsning' kan således alene blive udtryk for en aftale mellem kapitalejere om

⁸¹ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og Ejerftaler*, side 196.

køb og salg af kapitalandele, hvilket ikke ændrer på den retsstilling, som selskabslovens indløsningsregler skaber.⁸²

4.4 Urimelighed ved omsættelighedsbegrænsninger, jf. SL § 67

Det følger af ordlyden til SL § 67, stk. 1:

Bestemmer vedtægterne, at der i tilfælde af overgang af kapitalandele skal tilkomme kapitalejere eller andre forkøbsret, skal vedtægterne indeholde nærmere regler herom, herunder om fristen for udøvelse af forkøbsretten. Hvis disse vedtægtsbestemmelser fører til en åbenbart urimelig pris eller åbenbart urimelige vilkår i øvrigt, kan bestemmelserne helt eller delvis tilsidesættes ved dom.

Bestemmelsen regulerer forkøbsrettigheder, som hører under omsættelighedsbegrænsninger. Fristen for at udnytte en forkøbsret skal fastlægges i selskabets vedtægter, jf. SL § 67, stk. 1, 1. pkt. Bestemmelsen indeholder mulighed for at anvende skønsmænd til vurdering af om prisen forekommer urimelig, jf. SL § 67, stk. 2, og indeholder vedtægterne ikke regler om beregningsgrundlaget for udnyttelsen af forkøbsretten skal aktiekursen fastsættes til kapitalandelenes værdi – sådan at kapitalejere ikke kan nyde lavere kursværdi ved forkøbsret, såfremt vedtægterne ikke foreskriver det.

Det iøjnefaldende ved SL § 67, stk. 1 er bestemmelsens andet punktum, hvoraf det følger, at en vedtægtsbestemmelse kan tilsidesættes helt eller delvist ved dom, hvis retten finder, at vedtægtsbestemmelsen medfører en åbenbart urimelig pris eller åbenbart urimelige vilkår. Spørgsmålet er herefter, hvad der vurderes at være en 'åbenbart urimelig pris' eller 'urimelige vilkår'.

I **J.U.1996.113.V (De Forenede Teglværker-dommen)** angik tvisten uenighed om aktiekursen, som en udtrædende kapitalejer skulle indløses til. Her blev det blandt andet fastlagt, hvornår der er tale om en åbenbart urimelig pris, når vedtægterne foreskriver beregningsmetoder for aktiekursen.

Omstændighederne var, at A-aktier skulle indløses til en kurs svarende til 20 gange de sidste 10 års gennemsnitsudbytte. B-aktier skulle i stedet indløses til en værdi, som blev opgjort på baggrund af aktionærens omsætning siden selskabets stiftelse og med en begrænset andel i reserverne. Selskabets revisor opgjorde, at den udtrædende kapitalejer havde krav på en indløsningskurs på 0, mens hans andel i selskabets reserver blev kr. 700.000. Den udtrædende aktionær påstod derimod, at hans retmæssige andel i selskabets egenkapital ville resultere i en indløsningssum på kr. 1,9 mio. På baggrund af denne tvist blev sagen af den udtrædende aktionær indbragt for retten, jf. SL § 67, stk. 1, 2. pkt.

Landsretten lagde i sine bemærkninger vægt på, at vedtægtsbestemmelserne var fastlagt mellem ligeværdige parter, og at vedtægterne hverken var uklare eller utilgængelige. Landsretten henviste til forarbejderne til bestemmelsen, hvormed en væsentlig afvigelse fra en aktieposts andel i den indre værdi kan være rimeligt begrundet i parternes forudsætninger. Beregningsprincipperne i selskabets vedtægter blev taget til følge, og Landsretten afsagde dom,

⁸² Werlauff, *Selskabsret*, side 421.

hvorefter De Forenede Teglværker A/S blev frifundet, og aktionæren måtte acceptere en indløsningskurs på 0 og en andel i selskabets reserver på kr. 700.000.

Dommen bidrager med en forståelse af urimelighedsbegrebet. Urimelighed foreligger ikke nødvendigvis på baggrund af en påvisning af, at der er væsentlig forskel mellem markedskursen og vedtægtsmæssig beregning aktiekurs. Før der kan være tale om urimelighed, skal resultatet af vedtægternes beregningsmetoder føre til en fuldkomment uventet og for alle parter uforudsigelig pris. Er alle parterne erhvervsdrivende skal der en endnu højere grad af uforudsigelighed til at kunne statuere åbenbar urimelighed.⁸³

I U.1992.971 H (Tele Danmark-dommen) angik statens indløsning af kapitalejere i et koncessioneret telefonselskab, Tele Danmark, hvor aktiekursen var bestemt i vedtægterne til en fast kurs.

Omstændighederne i tvisten var, at vedtægterne (dengang koncessionen) fastlagde en bestemt indløsningskurs, hvilket aktionærene havde haft fuldt kendskab til ved deres erhvervelse af deres henholdsvis kapitalandele i selskabet. I kraft af koncessionsaftalens vilkår indløste staten i 1992 de endnu ikke overtagne aktier. En aktionær gjorde indsigelser herimod, og påstod, at staten havde handlet i strid med daværende aktieselskabslov af 1930, fordi ikke alle kapitalejere havde vedtaget koncessionens vilkår, som medførte pligten til at lade sig indløse. Dermed mente aktionæren, at det var i strid med ligebehandlingsgrundsætningen i EF-selskabsdirektivets art. 42, fordi staten havde sikret sig en fortrinsstilling.

Sø- og Handelsretten, som var første instans i sagen, anførte i sine bemærkninger, at koncessionsaftalens vilkår om aktionærernes indløsningspligt til kurs 125 havde den fornødne hjemmel og i øvrigt var bekendtgjort på en sådan måde, at der ikke var grundlag for at kunne gøre indsigelse. Aktionæren kunne således ikke gøre indsigelser imod indløsningen.

Højesteret stadfæstede dommen ud fra begrundelsen, at aktionærene ikke kunne påberåbe sig manglende kendskab eller vedtagelse af statens indløsningsret, og henviste til at aktiekursen var fastsat til kurs 125 i koncessionsaftalen. Kursen var således hverken udtryk for en minimumskurs eller et resultat af statens udnyttelse af sin stilling som majoritetsaktionær. Med disse bemærkninger fandt Højesteret, at koncessionsaftalen og vedtægterne ikke var i strid med art. 42 i EF's andet selskabsdirektiv, ligesom indløsningsretten ikke kunne tilsidesættes som urimelig.

I dommen fastlægger Højesteret, at omstændigheder såsom kendskab og forudsigelighed med hensyn til indløsningskursen af kapitalandele er klare faktorer, som gør, at urimelighed ikke kan påberåbes. Ifølge Schaumburg-Müller og Werlauff var det uheldigt, at dommen ikke blev efterprøvet gennem forelæggelse for EU-Domstolen, eftersom staten efterfølgende udbød aktier i markedet til en langt højere kurs, end aktionærene var blevet indløst til. Dette kunne formodes at være et brud på den direktivstyret lighedsgroundsætning mellem aktionærer, jf. kapitaldirektivets art. 42. Herudover ville dette synspunkt kunne støtte ret på artiklen af Werlauff i TfS.1994.228, som blandt andet behandler U.1996.1144 H, som var en anden Tele Danmark-sag. Her blev forelæggelse for EU-Domstolen afslået på baggrund af

⁸³ Werlauff, *Selskabsret*, side 413 ff.

lighedsgrundsætningen i kapitaldirektivet. Ligeledes ville synspunktet kunne støtte ret på U.2000.1755 H, hvor en fortolkning af direktivets art. 42 forekom.⁸⁴

4.5 Delkonklusion

Hovedreglen er, at kapitalandele er frit omsættelige, jf. SL § 48, stk. 1. Omsættelighedsbegrænsninger dækker over de dispositionsmæssige rettigheder, herunder typisk køb og salg af kapitalandele, stemmeretsoverdragelse, og indløsning.

En forkøbsret skal reguleres ved nærmere regler i selskabets vedtægter, såfremt en sådan tilvælges, jf. SL § 67, stk. 1. Forkøbsretten finder sin praktiske anvendelse i to former: kuvertklausuler og musefældeklausele. Forkøbsretten udløses ved et konkret købstilbud på kapitalandele og aldrig før dette tidspunkt, jf. Scotwork-dommen. Det er ved stemmeretsoverdragelse tilladt at indføre bestemmelser herom i selskabets vedtægter. Sådanne overdragelser bør i de fleste tilfælde forbydes i selskabets vedtægter.

Tingsretlig sikring af omsættelighedsbegrænsninger er et omdiskuteret emne i retslitteraturen. Denne diskussion indstiller sig ved retstillingen, at kapitalejere kan opnå tingsretlig beskyttelse ved iagttagelse af rette sikringsakt, som angående omsættelighedsbegrænsninger er denunciation til selskabet og notering i ejerbogen, jf. SL § 65, stk. 2 analogt.

Angående indløsning vil en problemstilling være, om dette er sket på baggrund af rette hjemmel, jf. de 9 indløsningsmuligheder som selskabsloven forsyner. Det følger af SL § 48, stk. 2, at vedtægterne skal indeholde oplysninger om, hvis kapitalejerne er forpligtede til at lade deres kapitalandele indløse. Indløsning i et selskabsretligt perspektiv kan ikke reguleres gennem en ejerftale, jf. SL § 82. Imidlertid vil en bestemmelse i ejerftalen om 'indløsning' snarere have karakter af en køberet, salgsret, osv.

Omsættelighedsbegrænsninger kan i form af både forkøbsret og indløsning blive dømt urimelige, såfremt nærmere betingelser er opfyldt. Hvis vedtægtsbestemmelser fører til en åbenbart urimelig pris eller åbenbart urimelige vilkår, kan bestemmelserne tilsidesættes ved dom, jf. SL § 67, stk. 1, 2. pkt. På baggrund af en analyse af De Forenede Teglværker-dommen og Tele Danmark-dommen, står det klart, at Retten lægger vægt på, om aktiekursen er overraskende og uforudsigelig for samtlige kapitalejere. Det spiller en skærpende rolle, om parterne er erhvervsdrivende i forhold til påberåbelsen af åbenbart urimelige priser eller vilkår.

⁸⁴ Schaumburg-Müller & Werlauff, *Selskabsloven med kommentarer*, side 536.

Kapitel 5. Medarbejderaktionærer

5.1 Indledende bemærkninger

Hvis et selskab ønsker at gøre det mere gunstigt for en medarbejder at varetage et ansættelsesforhold, kan selskabet anvende visse incitamentsprogrammer. Her kan der f.eks. anvendes ordninger hvor selskabet tilbyder medarbejderen at blive inviteret ind i ejerkredsen ved at erhverve en vis mængde kapitalandele. Tilser medarbejderen, at det går selskabet økonomisk godt fremadrettet, vil medarbejderen opnå økonomisk vinding, da hans kapitalandele må antages at stige i værdi. Sådant en incitamentsordning er imidlertid ikke helt uproblematisk, eftersom en manglende adressering af visse forhold vil kunne have betydelige konsekvenser.

I modsætning til ejerftaler indgået mellem kapitalejere, som er mere ligeværdige, indgås ejerftaler med medarbejderaktionærer sjældent med det formål at ændre majoritetsprincipperne i selskabsloven. Det vil sige, at medarbejderen sjældent opnår væsentlig mængde selskabskapital. Særligt er det, som tidligere nævnt, ønskværdigt at regulere situationen om fratrædelse (bl.a. salgsret eller salgsplicht). Dette kan enten være i form af medarbejderaktionærens egen opsigelse i arbejdsgiverselskabet, hvis majoritetsejeren ønsker at sælge, osv.⁸⁵

I praksis vil en modelkontrakt kunne anvendes og tilpasses ud fra parternes behov. Typisk vil en ejerftale med medarbejderaktionærer indeholde følgende punkter:⁸⁶

- | | |
|-------------------------------------|----------------------------------|
| 1. Formål og baggrund | 10. Pantsætning |
| 2. Forrang | 11. Konkurrence- og kundeklausul |
| 3. Definitioner | 12. Særeje |
| 4. Kapitalforhold | 13. Fortrolighed |
| 5. Generalforsamling | 14. Underretning |
| 6. Ledelse | 15. Opsigelse |
| 7. Overgang af kapitalandele | 16. Misligholdelse |
| 8. Exit | 17. Lovvalg og tviste |
| 9. Medarbejderaktionærens fratræden | |

Nærværende fremstilling skal af omfangsmæssige årsager afgrænses til at behandle udvalgte af ovenstående problemstillinger, herunder omsættelighedsbegrænsninger og tilsidesættelse på baggrund af ugyldighed eller urimelighed. Disse fremgår ikke som emner i en sådan modelkontrakt, men disse falder primært under kategorien; '9. Medarbejderens fratræden'.

I nærværende kapitel undersøges det derfor, hvordan begrebet 'Medarbejderaktionær' defineres, samt hvilke problemstillinger som opstår ved at pålægge en medarbejderaktionær en salgsplicht ved dennes fratræden, og det undersøges, hvordan disse problemstillinger er løst ved en analyse af retspraksis.

⁸⁵ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, side 45.

⁸⁶ Se eksempel herpå: Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, side 23 ff.

5.2 Hvad er en medarbejderaktionær?

5.2.1 Medarbejderaktionær eller kapitalejer?

Situationen hvor en medarbejder bliver tilbudt indgang i kredsen af kapitalejere (ofte i form af et incitamentsprogram) medfører at medarbejderens nu ændrer status. Denne ændring i status skal belyses ud fra et ansættelsesretligt perspektiv, men ændringen får selskabsretlig virkning. Fremadrettet får medarbejderen adgang til at eje kapitalandele i et selskab, og under opfyldelsen af en række nærmere betingelser, vil denne medarbejder opnå status som medarbejderaktionær.

Der sondres mellem status som værende medejer eller medarbejderaktionær. Dette er en ikke ukompliceret sondring, hvor de to generelle betingelser er, at medarbejderen er underlagt et ansættelsesforhold ved selskabet, hvori medarbejderen ejer kapitalandele. Her ansues man derimod som medejer, når man ikke er ansat i selskabet og blot er ejer af kapitalandele.⁸⁷

Derfor eksisterer en tredje betingelse; at medarbejderaktionæren ikke kan betragtes som ligeværdig med de øvrige kapitalejere (og dermed medejer). Dette kommer f.eks. ikke til udtryk i den situation, hvor en mindre gruppe personer i fællesskab ejer et selskab, og hvor alle kapitalejere agerer som led i den daglige drift af selskabet.

Betingelserne for at opfylde status som medarbejderaktionær vil således være, at man 1) en fysisk person, som er underlagt et ansættelsesforhold i det selskab, hvor 2) der er erhvervet kapitalandele, og 3) medarbejderen ikke må formodes at være ligestillet med de øvrige kapitalejere.⁸⁸

5.2.1.1 Betingelse 1 og 2: Underlagt ansættelsesforhold og besiddelse af kapitalandele

Det kan diskuteres hvilke stillingstyper, som kan falde under betegnelsen et 'ansættelsesforhold' (hermed personkredsen for medarbejderaktionærer). Ved lønmodtagere er dette næppe en vanskelig vurdering at foretage, når definitionen af lønmodtagerbegrebet udspringer af cirkulæret om personskatteloven, hvoraf det følger:

[...] Som udgangspunkt anses en person som lønmodtager, hvis vedkommende modtager vederlag for personligt arbejde i et tjenesteforhold efter hvervgivers anvisninger og for denne regning og risiko.⁸⁹

Er personen f.eks. ansat i en stilling som virksomhedsjurist i et selskab, vil betingelsen være opfyldt. Der stilles ikke krav til ansættelsens varighed, idet der ikke er forskel på medarbejderens status som lønmodtager, blot fordi der på forhånd er fastlagt en slutdato for ansættelsesforholdet. En lønmodtager vil således opfylde kriteriet om at være i et 'ansættelsesforhold'.⁹⁰

Angående konsulenter og freelancers vil det bero på en konkret vurdering, om denne måtte være underlagt et 'ansættelsesforhold'. De afgørende momenter er, om konsulentens eller

⁸⁷ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 47.

⁸⁸ *Ibid*, side 49 ff.

⁸⁹ Cirkulære 1994-07-04 nr. 129 om Personskatteloven, pkt. 3.1.1.

⁹⁰ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 50.

freelancerens tilknytning til selskabet reelt set svarer til et ansættelsesforhold.⁹¹ En selvstændig erhvervsdrivende defineres i cirkulæret om personskatteloven som:

[...], at der for egen regning og risiko udøves en virksomhed af økonomisk karakter med det formål at opnå et overskud.⁹²

En konsulent eller freelancer kunne jo netop være tilknyttet selskabet uden at falde under nævnte definition. Det ville eventuelt være relevant i vurderingen at overveje, om en freelancer kunne falde under de kriterier som er nævnt i cirkulærets punkt 3.1.1.1. Dette punkt bidrager med ikke-kumulative betingelser for, at der består et tjenesteforhold.⁹³

Hvis konsulenten eller freelanceren har pligt til at udføre arbejdet på baggrund af arbejdsgivers instruks, selv skal udføre arbejdet og ikke kan sætte en anden i sit sted, er aflønnet ved periodisk udbetaling af vederlag, har et opsigelsesvarsel, eller at arbejdstiden er fastlagt af arbejdsgiveren, og flere andre kriterier må ansues at være opfyldte, vil der være tale om, at konsulenten eller freelanceren falder under betegnelsen af at være i et 'ansættelsesforhold'.

En konsulent eller freelancer vil ud fra en konkret vurdering af omstændighederne opnå status som medarbejderaktionær, hvis de øvrige betingelser, om 2) konsulenten besidder kapitalandele i arbejdsgivers selskab, og 3) konsulenten er ikke ligestillet med øvrige kapitalejere, er opfyldt

Hvad angår administrerende direktører kan det ligeledes være vanskeligt at fastlægge, om en sådan kan opnå status som medarbejderaktionær. Dette beror på en konkret vurdering af dennes ansættelsesforhold, ligesom ved konsulenter. En administrerende direktør er øverste direktionsled i et selskab, og falder i denne sammenhæng udenfor anvendelsesområdet af den almindelige ansættelseslovgivning i dansk ret, herunder som altovervejende hovedregel ferieloven, ansættelsesbevisloven, funktionærloven, ligebehandlingsloven, etc. Omstændighederne kan imidlertid medføre at en direktør i konkrete tilfælde kan opnå status som lønmodtager.⁹⁴ En afgørende omstændighed er, i hvilken grad den administrerende direktør udøver indflydelse på selskabets drift. Vil en administrerende direktør på baggrund af sin samlede indflydelse på selskabet reelt være ligeværdig med majoritetsejeren, vil denne afvises fra at kunne opnå status som medarbejderaktionær. Er tilfældet imidlertid, at den administrerende direktør udgør mindre end 15% af selskabets samlede kapitalandele, er der en formodning i retslitteraturen om, at han næppe vil være ligeværdig med majoritetskapitalejeren.⁹⁵

⁹¹ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 51.

⁹² Cirkulære 1994-07-04 nr. 129 om Personskatteloven, pkt. 3.1.1.

⁹³ Se nærmere i Cirkulære 1994-07-04 nr. 129 om Personskatteloven, pkt. 3.1.1.1.

⁹⁴ Bemærkninger til ferieloven ved lov nr. 60 af 30. januar 2018, jf. L 116 FT 2017-18, s. 14 f og 38 f.

⁹⁵ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 53.

5.2.1.2 Betingelse 3: Ikke ligeværdighed med øvrige kapitalejere

Den tredje betingelse er, at medarbejderaktionæren ikke må være ligeværdig med de øvrige kapitalejere. Generelt vil en medarbejderaktionær ikke være ligeværdig med hensyn til besiddelse nominel selskabskapital og herudover faktisk indflydelse på selskabet.

Det kan være kompliceret at fastlægge, hvem der kan betragtes som ligeværdige kapitalejere (medejere), da en nøjagtig definition ikke kan udledes af hverken loven eller retspraksis. Nærliggende beskrivelser optræder dog i retspraksis i sammenhæng med behandlingen af andre spørgsmål. Disse præmisser må derfor anvendes i besvarelsen af spørgsmålet, hvornår man opnår status som medejer.

Den nominelle ejerandel af selskabskapitalen er en væsentlig faktor. Hvis to kapitalejere har hver 50 pct. af de samlede kapitalandele i et selskab, vil disse på indlysende vis være ligeværdige. Det samme må gøre sig gældende for en 40/60-fordeling eller 25/75-fordeling af kapitalandelene, fordi minoritetsaktionæren ikke kan anskues for at være så svag, at han er uden for indflydelse.⁹⁶

Ved afgrænsningen af lønmodtagerbegrebet i forbindelse med bekendtgørelse nr. 1238 af 25. november (Daværende Ferielov) fremgik det af lovens § 1, stk. 3, at en person, som har afgørende indflydelse på det pågældende selskab ikke kunne opnå status som lønmodtager. Herefter blev det fastlagt, at afgørende indflydelse i ferielovens forstand foreligger, hvis den pågældende eller dennes ægtefælle er indehaver af (1) mindst 50% af selskabskapitalen, (2) mindst 50% af selskabskapitalens stemmeværdi, (3) en bestemmende andel af selskabets kapital, (4) en bestemmende andel af stemmerne i selskabet, eller (5) mindst 10% af selskabskapitalen eller 10% af selskabskapitalens stemmeværdi, og den pågældende derudover er medlem af selskabets bestyrelse eller direktion, jf. lovens § 1, stk. 4.⁹⁷ En kapitalejer, der ejer mere end 10% af selskabets kapitalandele, som sidder i direktionen, vil således være så ligeværdig, at denne fortrænger muligheden for at opnå status som lønmodtager. Denne bestemmelse er sidenhen blevet udfaset i takt med indførelsen af den nugældende Ferielov.⁹⁸ Imidlertid følger det af betænkningen til denne lov, at det ved vurderingen af lønmodtagerstatus tillægges vægt om den pågældende person har andel af selskabets risiko, opnår udbytte og om den pågældende har 'afgørende' indflydelse på selskabet, som pågældende er ansat i, jf. Betænkning nr. 1568/2017 om ny ferielov og overgang til samtidighedsferie, s. 225. Det fremgår ikke af nævnte betænkning om tidligere opdeling ud fra de nominelle kapitalandele er forladt, og således formodes det at vurderingen af lønmodtagerstatus er udvidet til at omfatte alle nævnte kriterier.

I konkursretlig henseende er det vurderet, hvornår der er tale om en medejer, ved fastlæggelse af hvem nærtstående personer er. Her vil en medarbejders besiddelse af 1/3 af kapitalandelene være vejledende for, om den pågældende persons besiddelse af disse andele, vil virke bestemmende for de indbyrdes dispositioner.⁹⁹ Er man nærtstående i konkursretlig

⁹⁶ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 55.

⁹⁷ LBKG nr. 1238 af 25. november § 1, stk. 4.

⁹⁸ LBKG nr. 230 af 2. december 2021.

⁹⁹ Lindenchrone & Ørgaard: *Konkursloven med kommentarer*, side 98.

sammenhæng ved besiddelse af over 1/3 af kapitalandelene, falder man udenfor at opnå status som 'medarbejderaktionær', da man vil anskues som medejer af selskabet.

Herudover er det centralt, at der ikke er en jævn fordeling af kapitalandelene mellem selskabets henholdsvis kapitalejere. Dette må sammenholdes med afgrænsningen af lønmodtagerbegrebet i den tidligere ferielovs § 1, stk. 4.¹⁰⁰ Heraf fremgår det, at en person anses for at have afgørende indflydelse på selskabet, hvis selskabskapitalen i det væsentlige er ligeligt fordelt mellem op til 10 kapitalindehavere, og der foreligger et personligt, driftsmæssigt samvirke mellem disse. Ferieloven er sidenhen ændret, men det formodes, at denne fundamentale forståelse af lønmodtagerbegrebet næppe er forladt. Ved afgørende indflydelse i selskabet vil medarbejderen opnå status som medejer, hvormed status som medarbejderaktionær vil være umulig at opnå. Angående indflydelse er det afgørende, om personen besidder en vis samlet indflydelse på selskabet, hvilket vil bero på en helhedsvurdering.

5.3 Omsættelighedsbegrænsninger i forhold til medarbejderaktionærer

Det følger af SL § 48, stk. 1, at kapitalandele er frit omsættelige, hvormed disse kan fraviges i selskabets vedtægter, jf. SL §§ 48, stk. 2 og 60, stk. 2. Herudover er det muligt at regulere sådanne indskrænkninger i den frie omsættelighed ved at anvende en ejeraftale, som medarbejderaktionæren og de øvrige kapitalejere indgår.

Majoritetsejeren i selskabet har ofte en interesse i at begrænse medarbejderaktionærens muligheder for at sælge sine kapitalandele og pantsætte rettighederne til sine kapitalandele. Hensigten med incitamentsordningen er netop, ifølge Staugaard Jensen og Lauridsen, at medarbejderen skal "belønne sig selv", når en langtidvarig værdiskabelse præsteres i selskabet på baggrund af medarbejderaktionærens arbejde.¹⁰¹

Reguleringen af sådanne omsættelighedsbegrænsninger angående medarbejderaktionærer vil oftest forekomme i ejeraftaleform, da en regulering i vedtægterne ville medføre virkning til flere parter, hvilket ikke er den ønskede virkning. Den ønskede virkning er, at aftalen specifikt er gældende for aftalens parter, samt at der er aftalefrihed, hvorfor ejeraftalen er den bedst passende løsning.

5.4 Medarbejderaktionærens fratrædelse, jf. Aktieoptionslovens § 4.

Ved en medarbejderaktionærs fratræden fra selskabet vil det være oplagt at regulere forholdet i en ejeraftale med en bestemmelse om aftalt salgsplicht. En salgsplicht vil i en fratrædelsessituation medføre pligten for medarbejderaktionæren til at sælge sine kapitalandele, når ansættelsesforholdet ophører. Salget aftales som regel at ske til enten selve selskabet eller til majoritetskapitalejeren.

¹⁰⁰ LBKG nr. 1238 af 25. november § 1, stk. 4.

¹⁰¹ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 128.

Aftales en sådan salgspligt ikke, og fratræder medarbejderaktionæren, vil han nu miste status som medarbejderaktionær og vil i stedet opnå status som almindelig medejer eller kapitalejer, hvor vilkårene for ejerskabsforholdet ellers er uændrede. Årsagen til at medarbejderens fratrædelse vil være foretrukkelig at regulere i en ejerftale fremfor selskabets vedtægter er, at det er muligt at være ganske mere vidtgående i bestemmelsernes omfang, da Erhvervsstyrelsen ikke skal godkende ejerftalers indhold. Der er imidlertid situationer, hvor der ikke gyldigt kan aftales en salgspligt, som udløses af medarbejderens fratræden, hvormed ejerftalens bestemmelse om salgspligten kan tilsidesættes. Dette behandles nærmere i det følgende.¹⁰²

5.4.1 Retsgrundlaget for salgspligter

Først og fremmest skal det fastlægges, at medarbejderens senere erhvervelse af kapitalandele falder under anvendelsesområdet af Aktieoptionsloven (AOL), jf. AOL § 1, hvis ordlyd er:

Loven finder anvendelse på ordninger eller aftaler, der giver en lønmodtager ret til som led i ansættelsesforholdet at købe aktier eller anparter eller tegne nyudstedte aktier eller anparter på et senere tidspunkt.¹⁰³

Loven regulerer situationen, hvor kapitalandele erhverves på et senere tidspunkt af en medarbejder i selskabet, og dermed hvor 'Warrants'¹⁰⁴ eller 'aktieoptioner'¹⁰⁵ udstedes til erhvervelse af kapitalandele på et senere tidspunkt. Loven er beskyttelsespræceptiv overfor medarbejderen. Her vil en salgspligt være reguleret i AOL § 4, hvoraf det følger:

Lønmodtageren og arbejdsgiveren kan ikke aftale, at arbejdsgiveren ved lønmodtagerens fratræden kan tilbagekøbe aktier eller anparter, der er erhvervet i henhold til en ordning eller aftale omfattet af § 1, til en lavere pris end markedsprisen.¹⁰⁶

For så vidt angår kapitalandele, som medarbejderaktionæren frit kan omsætte på et marked, kan der indgås en tilbagesalgsklausul i en ejertale, hvor arbejdsgiveren kan tilbagekøbe kapitalandele, som er erhvervet ved en aktieoptionsordning, hvor betingelsen om fri omsættelighed er opfyldt. Kapitalandelens frie omsættelighed er en betingelse for at AOL § 4 finder anvendelse, hvilket følger af forarbejderne til lovændringen af 2019 i AOL, hvor hensigten ikke har været at tilsidesætte retspraksis, hvorefter en aftale kan tilsidesættes som urimelig:

Er der derimod tale om aktier eller anparter, der i henhold til ordningen slet ikke er omsættelige på det åbne marked, vil en klausul om tilbagekøb til markedspris ikke kunne effektueres. I en sådan ordning vil et eventuelt tilbagekøb kunne ske i overensstemmelse med de almindelige aftaleretlige principper, der er fastlagt og udviklet i retspraksis. Det er således ikke hensigten med lovforslaget at begrænse adgangen til, at en aftale tilsidesættes som urimelig.¹⁰⁷

Det fremgår af AOL § 4, at et sådant tilbagesalg ikke må ske til lavere pris end markedsprisen. Herudover skal der være tale om et arbejdgiver- og lønmodtagerbegreb, som er i

¹⁰² Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, side 150.

¹⁰³ Lov nr. 309 af 5. maj 2004, som ændret ved lov nr. 1524 af 18. december 2018, (Aktieoptionsloven) § 1.

¹⁰⁴ Definition af Warrant: [\[link\]](#)

¹⁰⁵ Definition af Aktieoption: [\[link\]](#)

¹⁰⁶ Lov nr. 309 af 5. maj 2004, som ændret ved lov nr. 1524 af 18. december 2018, (Aktieoptionsloven) § 4.

¹⁰⁷ L 10 FT 2018-19, 1. samling, side 3.

overensstemmelse med ovenstående opfyldelse af begrebet 'medarbejderaktionær'. Kapitalandelene skal, for at AOL § 4 finder anvendelse, være erhvervet ud fra forudgående aftale om aktieoptioner eller warrants.

Herved falder følgende aktieoptionsordninger udenfor anvendelsesområdet af AOL § 4; Kapitalandele, som er erhvervet ved aktieoptions- eller warrantordning indgået før 1. januar 2019, Kapitalandele erhvervet af medarbejderaktionæren uden udnyttelse af aktieoptioner eller warrants, Kapitalandele erhvervet som gratisaktier eller favøraktie, Kapitalandele erhvervet af f.eks. en direktør, som ikke har status som medarbejderaktionær og dermed ikke er omfattet af AOL.¹⁰⁸

Der er intet til hinder i forarbejderne for, at AOL § 4 kan anvendes på alle salgsplichter vedrørende kapitalandele, som erhverves ud fra en foregående aftale om aktieoptioner eller warrants, og at en sådan salgsplicht, jf. AOL § 4, ikke nødvendigvis bør reguleres i en særskilt aftale om aktieoptioner eller warrants, og kan således være reguleret i en forudgående ejerftale. Givet aftalefriheden i en ejerftale er der intet til hinder for at binde flere parter.¹⁰⁹

Aftalelovens § 36 kan ligeledes finde anvendelse på sager om medarbejderaktionærer og de forpligtelser, de har påtaget sig. Dette er særligt angående tilbagesalgsplicht ved medarbejderaktionærens fratræden. Retspraksis på dette område er omfattende, og vil blive gennemgået nedenfor, og er fortsat relevant i vurderingen af, om en tilbagesalgsplicht medfører urimelighed og bør tilsidesættes. Retspraksis angående AFTL § 36 og tilbagesalgsklausuler er fortsat gældende, idet det følger af forarbejderne til ændringen af AOL i 2019:

Det er således ikke hensigten med lovforslaget at begrænse adgangen til, at en aftale tilsidesættes som urimelig, jf. aftalelovens § 36.¹¹⁰

Urimelighedsbedømmelsen, jf. AFTL § 36, må antages at bero på forskellige momenter afhængig af, om der er tale om en aftalt tilbagesalgsplicht, som er indenfor anvendelsesområdet af AOL § 4, eller om der er tale om en aftalt tilbagesalgsplicht, som falder udenfor AOL § 4. En analyse af disse momenter vil gennemføres nedenfor.

Ligesom det er fastlagt i nærværende afhandlings kapitel 2, gælder den resterende del af aftalereften ligeledes for ejerftaler med medarbejderaktionærer. Således kan bestemmelsen, som indebærer en salgsplicht, tilsidesættes, hvis der er tale om tilblivelsesmangler, fordi bestemmelsen ikke er gyldigt vedtaget, eller materielle mangler, fordi bestemmelsen er urimelig eller der er tale om bristede forudsætninger.

Funktionærlovens (FL) § 17 a medfører, at en funktionær, som modtager tantieme, gratiale eller lignende har et krav på at modtage andel heraf, hvis funktionæren skulle fratræde i perioden for ydelsernes optjening. Derudover gælder funktionærloven udelukkende for dem, som opfylder funktionærbegrebet i, jf. FL § 1, stk. 1, litra a-d. Funktionæren kan altså ikke fratages sin ydelse ved fratrædelse. Bestemmelsen er beskyttelsespræceptiv.

¹⁰⁸ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, side 152.

¹⁰⁹ Juel Hansen og Blegvad Jensen, *Aktieoptionsloven med kommentarer*, side 113.

¹¹⁰ L 10 FT 2018-19, 1. samling, side 3.

I forarbejderne til Aktieoptionsloven af 2004 blev det fastslået, at aktieaflønningsordning, som indeholder et favør- eller vederlagsselement, ikke er omfattet af Aktieoptionsloven.¹¹¹ Dette er ikke at sammenligne med den eventuelle værdistigning for de kapitalandele som er erhvervet ved en medarbejderaktionærs udnyttelse af en optionsordning. En aktieoptionsordning kan vurderes ud fra enten FL § 17 a eller resterende nævnte retsgrundlag. Den klare sondring er altså, om en aktieoption eller warrant er udnyttet, eller om kapitalandelene er erhvervet gratis eller til favørkurs som led i aflønningen. I retspraksis, som behandles nedenfor, er Domstolene tilbageholdende med at anvende FL § 17 a i forhold til kapitalandele, som medarbejdere ikke har fået gratis – det vil sige, som medarbejderen ikke har tegnet eller købt mod betaling.¹¹²

5.4.2 Rimelighedsvurderingen, når AOL § 4 finder anvendelse

Som det fremgår af AOL § 4, skal salgsplichten, såfremt denne er omfattet af bestemmelsen, ikke medføre en tilbagekøbskurs, som er lavere end markedsprisen. Indtil ændringen af AOL i 2019 var den aftalte salgspris en ganske væsentlig del af den rimelighedsvurdering, som skulle foretages. Denne havde udgangspunkt i AFTL § 36, og rimeligheden var således en gyldighedsbetingelse ved den aftale salgspris for en salgsplicht. Der må stilles spørgsmål ved, hvorvidt denne 'rimelighedsvurdering' er forkastet med lovændringen, og det nu blot er nødvendigt at vurdere om salgsplichten medfører tilbagesalg til under markedsværdi. Det er i retslitteraturen antaget at rimelighedsvurderingen ikke tilsidesættes med henvisning til citatet af forarbejderne til lovændringen af AOL § 4 i 2019, hvoraf det fremgår:¹¹³,

[...] Det er således ikke hensigten med lovforslaget at begrænse adgangen til, at en aftale tilsidesættes som urimelig.¹¹⁴

Hvordan markedsprisen skal fastlægges, sådan at den er korrekt og ikke til underkurs, fremgår ikke af hverken AOL § 4, forarbejderne til bestemmelsen eller andre steder. Her er det centralt at anvende en værdiansættelsesmetode, som er passende til den pågældende type selskab. Tidligere har det været praktisk muligt at anvende "Good-leaver" og "Bad-leaver" værdiansættelsesmetoder, hvor værdiansættelsen afhænger af årsagen til medarbejderens fratræden. Dette er imidlertid ikke muligt siden lovændringen, da en sådan forskel i værdiansættelsesmetoden er blevet umulig ved salgsplichter omfattet af AOL § 4.¹¹⁵

Det er fortsat muligt at anvende AFTL § 36 på salgsplichter omfattet af AOL § 4. Her vil vurderingen særligt knytte sig til, om der er sammenhæng mellem ønsket om at gennemføre en salgsplicht på et bestemt tidspunkt og opsigelsen. Dette var man betænkelig omkring ved 1. behandling af lovforslaget, hvor arbejdsgivere ville opsiges medarbejderaktionærer for at kunne effektuere en salgsplicht umiddelbart inden en kurspåvirkende begivenhed. Problemstillingen er teoretisk, men vil en salgsplicht omfattet af AOL § 4 blive effektueret af et

¹¹¹ FT 2003-04, tillæg A, s. 5689.

¹¹² Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 155.

¹¹³ *Ibid*, side 159.

¹¹⁴ L 10 FT 2018-19, 1. samling, side 3.

¹¹⁵ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 161.

arbejdsgiverselskab på et for denne økonomisk gunstigt tidspunkt, vil dispositionen kunne tilsidesættes som urimelig efter AFTL § 36.¹¹⁶

5.4.3 Rimelighedsvurderingen, når AOL § 4 ikke finder anvendelse

I ovenstående var det nævnt, i hvilke tilfælde AOL § 4 finder anvendelse. Når AOL § 4 ikke finder anvendelse vil salgsplichtens eventuelle tilsidesættelse udelukkende have hjemmel i aftale- og obligationsretten, herunder AFTL § 36. Retspraksis er op til 2019 baseret på anvendelsen af nævnte bestemmelse, og hvilke momenter, som Domstolene lægger vægt på i rimelighedsvurderingen i forbindelse med tilsidesættelse af salgsplichten. Disse momenter vil udledes af de følgende fire afgørelser.

5.4.3.1 Exiqon-dommen

U.2003.1067.SH (Exiqon-dommen) angik selskabet Exiqon, som anvendte en 'billig' køberet til en medarbejderaktionærs kapitalandele i arbejdsgiverselskabet, hvor det blev vurderet, hvorvidt en sådan køberet kunne tilsidesættes efter AFTL § 36.

Ud fra et tilbud fra sin arbejdsgiver Exiqon (E) tegnede laboranten (KN) i december 1998 aktier i selskabet til kursværdi af 25.020 kr. Hertil var der indlagt en tilbagekøbsklausul, som definerede E's ret til at kræve aktierne solgt tilbage til selskabet til oprindelig købskurs med et rentetillæg på 10%, såfremt KN opsagde sit ansættelsesforhold i selskabet indenfor en periode på 3 år. KN blev på grund af sygefravær opsagt til fratræden d. 31. januar 2000 (cirka et år efter tegningen af aktierne) og E betalte KN 27.522 kr. til dækning af tilbagekøbssummen for aktierne. KN påstod, at havde aktierne været tilbagekøbt til den aktuelle kurs, ville en ganske større købesum have været realiseret.

KN havde til støtte for sin påstand gjort gældende, at tilbagekøbsklausulens bestemmelse, om at tilbagekøbsretten var gældende "såfremt medarbejderen forlod virksomheden indenfor 3 år", skulle fortolkes indskrænkende, og at det var E, der havde ansvaret for formuleringen af aftalen, og derfor måtte bære risikoen for fortolkningstvivil. Denne formulering måtte ifølge KN kun omfatte den situation, hvor medarbejderen selv tog initiativ til at fratræde sin stilling ved opsigelse. Omstændigheden at KN blev opsagt af E på baggrund af sygdom måtte derfor ikke henføres under anvendelsesområdet af tilbagekøbsklausulen. Yderligere fremførte KN, at bestemmelsen om tilbagekøbsretten skulle tilsidesættes i medfør af AFTL § 36, da formålet med AFTL § 36 bl.a. er at beskytte den svagere part i et retsforhold, hvor den stærkere modpart misbruger sin overlegne stilling. Bestemmelsen om tilbagekøbsretten måtte ifølge KN udelukkende begunstige E, og gav E mulighed for at spekulere i at realisere en gevinst på bekostning af KN's investering.

E anførte, at tilbagekøbsbestemmelsen ikke var modstridende med AFTL § 36, selvom den gav selskabet en ensidig ret til at købe KN's aktier tilbage til købskursen. Hensigten med tilbagekøbsklausulen havde været fastholdelse i 3 år og rentetillægget på 10% var til

¹¹⁶ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 162.

medarbejderens begunstiging. E påstod yderligere, at det ville påføre selskabet betydelige omkostninger at indhente en uvillig kursvurdering, sådan at tilbagekøb kunne ske til aktuel aktiekurs, og at der ingen indikationer var på, at E havde spekuleret i at opnå gevinst ved tilbagekøbet.

Sø- og Handelsretten anførte i sine begrundelser, at E efter tilbagekøbsbestemmelsens ordlyd som udgangspunkt havde ret til at købe aktierne tilbage i alle tilfælde, hvor en medarbejders ansættelse i virksomheden ophører. Retten anførte endvidere, at der ingen holdepunkter var for, at bestemmelsen ikke var gældende for det tilfælde, hvor en medarbejder pga. sygdom afskediges. Formålet med bestemmelsen kunne ikke give støtte for indskrænkende fortolkning. Formålet med tilbagekøbsklausulen måtte ifølge Retten være at knytte medarbejderne tættere til virksomheden og påvirke dem til at forblive i ansættelsen. Imidlertid anførte Sø- og Handelsretten i sine afsluttende bemærkninger, at tilbagekøbsbestemmelsen udelukkende var fastsat i selskabets interesse. Det måtte derfor anses for urimeligt, jf. AFTL § 36, når en medarbejder, som ikke havde haft indflydelse på ansættelsesforholdets varighed, afskediges. Bestemmelsen blev derfor tilsidesat, jf. AFTL § 36, og KN's principale påstand blev taget til følge. Retten fandt, at FL § 17 a ikke fandt anvendelse, da aktiebesiddelsen ikke indeholdt et vederlagselement.

Det kan af denne dom udledes, at (1) i det tilfælde hvor selskabet gav en ensidig ret, men ikke pligt til at købe medarbejderens aktier, og at (2) tegningskursen udelukkende er fastsat i selskabets interesse, og hvis (3) medarbejderaktionæren ikke har haft indflydelse på forløbet, som leder op til, at han afskediges og tilbagekøbsretten herefter anvendes af selskabet, vil salgsplichten kunne tilsidesættes som urimelig, jf. AFTL § 36.

5.4.3.2 SimCorp-dommen

SH.2006.F-0025-04 (SimCorp-dommen) angik ligesom Exiqon-dommen gyldigheden af en tilbagesalgsklausul mellem en medarbejderaktionær og et arbejdsgiverselskab.

En medarbejder (M) havde i 2006 erhvervet kapitalandele i arbejdsgiverselskabet, SimCorp Danmark (SC). I denne forbindelse indeholdt aktieordningen (ejerftale) et vilkår om, at SC havde en tilbagekøbsret angående M's kapitalandele til samme pris som tegningskursen, såfremt M (uanset årsagen hertil) fratrådte sin stilling indenfor ca. 2 år efter erhvervelsen.

Senere samme år opstod uenigheder, som medførte at M blev fritstillet ved en fratrædelsesaftale mellem parterne, og M fik herved udbetalt en større fratrædelsesgodtgørelse. SC udnyttede i den forbindelse sin tilbagekøbsret til M's kapitalandele. Efter SC's erhvervelse af M's kapitalandele blev selskabet børsnoteret, hvilket M påstod havde været uretmæssigt i henhold til FL § 17 a og AFTL § 36.

Sø- og Handelsretten lagde i sine bemærkninger vægt på, at formålet med aktieordningen havde været at skabe større tilknytning mellem medarbejderen og selskabet. Eftersom aktieordningen kunne medføre et tab såvel som en forøgelse af aktiernes værdi, var der ikke tale om en økonomisk fordel i sig selv for medarbejderen, hvorfor FL § 17 a eller en analogi af denne ikke fandt anvendelse. I henhold til AFTL § 36, lagde Retten konkret vægt på flere momenter,

herunder særligt at det på aftaletidspunktet ikke var sikkert, at selskabet blev børsnoteret, og det var dermed ikke sikkert, at selskabets merværdi kunne realiseres. Efter denne afgørelse, vil det således ikke være omfattet af AFTL § 36, såfremt det på aftaletidspunktet for en fratrædelse ikke er kendt, at en væsentlig værdistigning vil forekomme efter anvendelsen af salgsplichten.¹¹⁷

5.4.3.3 MACH-dommen

U.2011.2654.H (MACH-dommen) angik MACH-koncernen, som havde en tilbagekøbsret ved to medarbejders (M) fratrædelse. Denne tilbagekøbsret anvendte selskabet uden, at medarbejderne havde misligholdt deres ansættelsesforhold. Tvisten angik, om tilbagekøbsretten kunne tilsidesættes, jf. AFTL § 36. M påstod, at tilbagekøbsklausulen var retsstridig med FL § 17 a, AOL og AFTL § 36.

Østre Landsret anførte i sin afgørelse, at medarbejderne udførligt blev bekendt med tilbagekøbsklausulens vilkår ved ophør af ansættelsen. Derudover anførte Retten, at M varetog ledende stillinger i selskabet og i kraft af deres uddannelse og erhvervs erfaring besad en betydelig faglig indsigt. I tilfælde af ansættelsesforholdets ophør var M ifølge tilbagekøbsklausulen forpligtede til at sælge aktierne tilbage. Dette afhang yderligere af tidspunktet for og årsagen til ophøret. Dette var defineret som ”Good leaver”- og ”Bad leaver”-klausuler.¹¹⁸ Landsretten sluttede, at aktierne uanset, om de havde været ”Bad leaver” eller ”Good leaver”, var blevet solgt for 10 euro pr. aktie, og det var derfor ikke godtgjort eller sandsynliggjort, at aktierne havde en højere markedsværdi end disse var blevet købt tilbage til. Anvendelsen af FL § 17 a måtte afvises, da aktietegningen ikke i sig selv indeholdt en ensidig økonomisk fordel for M, fordi disse var købt til markedsværdi. De havde ikke den fornødne karakter af en vederlæggelse. Ligeledes måtte anvendelsen af AOL afvises, fordi aktiekøbsaftalen ikke gav M en senere tegningsret. Derimod indebar købsaftalen øjeblikkelig erhvervelse, hvilket ikke er reguleret af AOL. I henhold til urimelighed efter AFTL § 36 lagde Retten vægt på ovennævnte omstændigheder, hvorefter M ikke havde søgt den fornødne rådgivning, som var påkrævet ved en højrisikoinvestering, som den pågældende investering var, og at M derudover på baggrund af sin viden fra sin ledende stilling, erfaring og uddannelsesmæssige baggrund burde indse risikoen. Således fandt Østre Landsret, at aftalerne om tilbagesalg ikke kunne tilsidesættes efter AFTL § 36. Dommen blev herefter anket til Højesteret.

Alle højesteretsdommere tiltrådte en række momenter. Kravet fra M kunne rettes mod MACH, da aktiekøbet blev betragtet som et køb i led med ansættelsesforholdet, og Danmark var rette værneting. M kunne påberåbe sig dansk ret (selvom moderselskabet i koncernen lå i Luxemburg). Samtlige højesteretsdommere var enige om, at FL § 17 a og AOL ikke fandt anvendelse i sagen.

Højesteret afsagde dom med dissens (3:2). Flertallet bestående af tre dommere anførte, at medarbejderne var forpligtede til at sælge aktierne tilbage til selskabet, hvis deres ansættelse i

¹¹⁷ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 166.

¹¹⁸ ”Good-leaver” og ”Bad-leaver” som begreber: Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejeraftaler med medarbejderaktionærer*, side 180.

selskabet ophørte. Dette var gældende, uanset om det var medarbejderen, der selv opsagde sin stilling, eller om det var selskabet, der opsagde vedkommende. Medarbejderen havde ved tilbagesalget ikke altid krav på at modtage markedsværdien, idet han i mange tilfælde, herunder ved ophør inden for de første tre år, helt eller delvis måtte nøjes med den laveste værdi af henholdsvis markedsværdien og den oprindelige købspris.

Retten anførte yderligere, at selskabet ensidigt kunne beslutte, om selskabet ønskede at generhverve aktierne. Medarbejderne fik stillet i udsigt, at der var mulighed for at opnå en meget betydelig gevinst inden for en overskuelig årrække, og det blev fra selskabet tilkendegivet, at ordningen primært var begrundet i et ønske om at fastholde medarbejderne.

Retten anførte, at det på baggrund af disse omstændigheder måtte være urimeligt at gøre tilbagesalgsplichten gældende i de tilfælde, hvor ansættelsesforholdet ophører ved opsigelse fra selskabets side, uden at dette er begrundet i misligholdelse fra medarbejderens side, jf. dagældende AOL § 5. Spørgsmålet, hvorvidt opsigelsen var sagligt begrundet, ligesom om aktiernes markedsværdi var korrekt beregnet, var ikke anket til Højesteret. Højesteret afgjorde, at M var berettiget til at bevare sine kapitalandele, som var han fortsat medarbejderaktionær hos MACH.

Afgørelsen var afsagt med dissens, da mindretallet (2:3) fandt, at der ikke var grundlag for at tilsidesætte tilbagekøbsklausulen efter AFTL § 36. Dommerne henviste til, at det følger af forarbejderne til AOL, at formålet var at fastlægge klare retsregler for, hvilke omstændigheder der gælder, når en medarbejderaktionær forlader en virksomhed ved at flytte retstilstanden fra, at det var FL § 17 a og AFTL § 36, som finder anvendelse. På denne måde skulle domstolene have klare regler at forholde sig til, fremfor disse generelle regler, hvilket skulle gøre forholdet simplere at administrere. Mindretallet ville på baggrund af denne formålsfortolkning af Aktieoptionsloven ikke tilsidesætte tilbagekøbsklausulen.¹¹⁹

Det kan udledes af dommen, at når omstændighederne foreligger, hvor tilbagesalgsplichten er etableret i forbindelse med at fastholde medarbejdere, hvor medarbejderen er blevet sat i sigte, at en investering vil give et betydeligt afkast henover en årrække, hvor dette ender med en afskedigelse fra selskabet, uden at medarbejderen har indflydelse på dette, vil en sådan tilbagesalgsklausul statuere en urimelig aftale, som kan tilsidesættes efter AFTL § 36.

5.4.3.4 Denim-dommen

I **U.2014.2105 H (Denim-dommen)** angik tvisten, hvorvidt en bestemmelse i en ejerftale om reduceret tilbagekøbspris ved en Bad Leaver-situation var gyldig.

En direktør (D) ejede kapitalandele i et selskab, som var koncernforbundet med arbejdsgiverselskabet. Da D fratrådte sin stilling, blev en aftale indgået om, at selskabet skulle erhverve D's kapitalandele til en pris af 12 mio. kr. Imidlertid viste det sig efterfølgende, at D havde misligholdt sin kontrakt (D havde gjort sig skyldig i returkommission, jf. Straffelovens § 299). Tvisten angik derfor, om det var berettiget, at D skulle kompenseres efter ejerftalens

¹¹⁹ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, side 170.

Bad Leaver-klausul i stedet for den Good Leaver-klausul, som D tidligere fratrådte i ledtog med. Selskabet påstod således et tilbagebetalingskrav på ca. 9 mio. kr.

Sø- og Handelsretten anførte i sin afgørelse, at der ikke var grundlag for at tilsidesætte ejeraftalens Bad Leaver-klausul på baggrund af urimelighed, jf. AFTL § 36, og Retten tiltrådte, at det måtte være Bad Leaver-klausulen som forelå i sagen på baggrund af D's misligholdelse af kontrakten. D dømtes således til at betale 9 mio. kr. til selskabet. Højesteret stadfæstede dommen med henvisning til tidligere retsinstans' begrundelse.

Det kan udledes af dommen, at salgsprisen kan fastlægges til en reduceret sum i Bad Leaver-situationer. I sagen var der tale om særdeles grov misligholdelse, hvorfor den betydelige prisreduktion i medfør af Bad Leaver-klausulen var proportionel. Dommen fastlægger, at selvom hidtidig retspraksis bidrager med konkrete holdepunkter for at statuere urimelighed efter AFTL § 36, spiller sagens konkrete omstændigheder fortsat en rolle i vurderingen af, om der foreligger urimelighed ved klausuler om slagspligt.¹²⁰

5.5 Delkonklusion

Vedtægter og ejeraftaler spiller en rolle, når man skal regulere og sikre rettigheder og pligter for medarbejderaktionærer. Sådanne rettigheder og pligter henføres typisk i en ejeraftale, som indgås mellem kapitalejerne og medarbejderen. Medarbejderaktionærbegrebet udspringer af opfyldelsen af tre betingelser. Den første af disse betingelser er, at medarbejderen skal være underlagt et ansættelsesforhold, hvor der foreligger et over-underordningsforhold mellem medarbejderen og arbejdsgiverselskabet. Dette kan være tilfældet for lønmodtagere, såvel som eksterne konsulenter og endda direktører. Cirkulæret om Personskattelovens pkt. 3.1.1 giver holdepunkter i denne vurdering. Sekundært er det en betingelse, at medarbejderen besidder kapitalandele i arbejdsgiverselskabet, eller med et selskab som er koncernforbundet med arbejdsgiverselskabet. Den tredje og sidste betingelse er, at medarbejderaktionæren ikke må opnå status som 'medejer', som følge af sit ejerskab af kapitalandele. Der er en formodning i retslitteraturen om, at en nedre grænse ved 10% ejerskab og bestemmende indflydelse på direktionniveau er fundet, hvorefter en medarbejderaktionær vil miste sin status og i stedet erhverve status som medejer. Vurderingen vil bero på en afvejning af de erhvervede kapitalandele og den samlede mængde indflydelse, som medarbejderen har.

Retspraksis indenfor emnet ejeraftaler og vedtægter, herunder tilsidesættelsen af visse klausuler på baggrund af urimelighed, jf. AFTL § 36, synes at centrere sig om de situationer, hvor en medarbejderaktionær ifalder en salgsplicht i forbindelse med sin fratreden. I 2019 blev det ved AOL § 4 indført, at en salgsplicht ikke må medføre en tilbagekøbspris til under markedspris. Hidtil var det i retspraksis relevant at vurdere tilsidesættelsen af sådanne klausuler efter aftaleretlige principper, herunder AFTL § 36 og retsgrundsætningen om bristede forudsætninger. Det følger af forarbejderne til ændringen af AOL i 2019, at formålet med indførelsen af AOL § 4 ikke har været at erstatte den præcedens, som var skabt i hidtidig retspraksis, hvorfor domstolenes præmisser og holdepunkter fortsat kan være relevante –

¹²⁰ Staugaard Jensen & Lauridsen, *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, side 171.

særligt når aktieaftalen falder udenfor anvendelsesområdet af AOL, jf. AOL § 1 modsætningsvist. Særligt er fire afgørelser centrale.

I Exiqon-dommen kunne det udledes, at der hvor selskabet opnår en ensidig ret, men ikke en pligt til at købe medarbejderens aktier, og hvor tegningskursen udelukkende er fastsat i selskabets interesse, og hvis medarbejderaktionæren ikke har haft indflydelse på forløbet, som leder op til, at han afskediges, og tilbagekøbsretten herefter anvendes af selskabet, vil salgspigten skulle tilsidesættes, jf. AFTL § 36.

Af SimCorp-dommen følger det, at handlinger, som er gevinstgivende for selskabet, ikke kan tillægges betydning i vurderingen af urimelighed, jf. AFTL § 36, såfremt disse handlinger ikke er tilsigtede af selskabet på tidspunktet for medarbejderaktionærens fratreden.

I MACH-dommen stod det klart, at når medarbejderen er blevet stillet i sigte af selskabet, at et køb af kapitalandele vil udgøre en betydelig gevinst henover en årrække, og når medarbejderen bliver opsagt uden at have indflydelse herpå, vil en salgspigt skulle tilsidesættes som urimelig, jf. AFTL § 36.

I Denim-dommen var sondringen mellem Good Leaver- og Bad Leaver-klausuler behandlet, og hvorvidt en Bad Leaver-klausul kan medføre en salgspigt med betydelig reduktion af kapitalandelens værdi. En ejerftale med bestemmelse om salgspigt, som medfører, at kapitalandelene skal sælges til væsentligt under markedsværdi, er gyldig, såfremt der foreligger grov misligholdelse af ansættelsesforholdet fra medarbejderaktionærens side.

Kapitel 6. Er anvendelsen af ejeraftaler fortsat aktuel?

Nærværende afhandling har lagt sit fokus på at undersøge forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler. Dette har medført en klarhed over de retlige virkninger, som henholdsvis vedtægter og ejeraftaler har. Derimod er vedtægterne underlagt erhvervsstyrelsens accept af det indholdsmæssige, og ejeraftalerne mangler selskabsretlig gennemslagskraft. Der findes en formodning for i retslitteraturen, , at den bedste løsning på disse problemer er, med omhyggelighed at omformulere og integrere ejeraftalens bestemmelser i selskabets vedtægter jf. SL § 82. Denne formodning er der bred konsensus i retslitteraturen.

Dette rejser imidlertid spørgsmålet; Hvorfor anvendes ejeraftaler i det hele taget, hvis resultatet bør være at integrere disses bestemmelser i vedtægterne. Således kunne man vel argumentere for, at ejeraftaler siden indførelsen af SL § 82 er blevet overflødig?

Allerede inden vedtagelsen af SL § 82 var reglen omdiskuteret. Advokatrådet havde i sit høringssvar til lovforslaget argumenteret imod lovforslaget. Her anførte rådet:

Henset til den store udbredelse af kapitalejerftaler må det siges, at den nuværende retstilstand fungerer uproblematisk, og det syntes ubegrundet og retssikkerhedsmæssigt problematisk, at indføre en bestemmelse, der for eksisterende aftaler har karakter af et ekspropriativt indgreb og reelt fjerner det grundlag, mange investeringer er foretaget på.¹²¹

Reglens formål var i realiteten at ende en teoretisk diskussion om mulighederne for at håndhæve en stemmeaftale på selskabets generalforsamling og skabe retlig klarhed på ejeraftalens retsvirkninger, jf. betænkning 1498/2008 s. 278, hvilket er gennemgået afhandlingens kapitel 3. Argumentet for retlig klarhed var forståeligt, men SL § 82 har formentlig skabt mere uklarhed end klarhed, hvilket kom til udtryk i Erhvervsstyrelsens udgivelse af en vejledning i 2010, hvor det fremgår, at SL § 82 havde givet anledning til en række spørgsmål om rækkevidden af ejerftalers aftale- og selskabsretlige betydning.¹²²

Set i nutidig kontekst er ejerftaler stadig brugt i vidt omfang. Selvom der i teorien og retslitteraturen fokuseres en del på selskabsretlig gennemslagskraft, skal det ikke forglemmes, at ejerftalen binder aftalernes parter efter sit indhold. En aftalepart, som handler i strid med ejerftalen vil således kunne stævnes ved civilretligt søgsmål og blive bundet af aftalens indhold, selvom selskabet ikke er forpligtet til at respektere eventuelt foreliggende ejerftaler blandt selskabets kapitalejere, jf. SL § 82. Givet at ejerftaler er underlagt aftalefrihed, vil det være muligt for kapitalejere at regulere og balancere magtforhold sig imellem på nøjagtig vis. Sådanne hyper-specificerede klausuler i ejerftaler er ikke underlagt Erhvervsstyrelsens accept, og således kan nærmest hvad som helst aftales aftale. Det er sædvanligt, at ejerftaler gives forrang i alle relationer mellem parterne ved sin vedtagelse, selvom dette naturligtvis ikke binder selskabets generalforsamling, direktion, revisor, osv.

Ejerftaler finder særligt anvendelse i nyetablerede virksomheder, hvor der udvikles IT, bioteknologi og medicinalteknologi, da der ofte vil etableres ”milestones”. I kraft af aftalefriheden vil det f.eks. være muligt i relation til videreudvikling at kortlægge nøjagtigt,

¹²¹ Advokatrådets høringssvar af 19. januar 2009 – LF 170.

¹²² Kruhl, *Ejerftaler*, s. 334.

hvornår i udviklingsprocessen mere kapital skal indskydes i virksomheden, hvor ejeraftalen således vil være et ganske nyttigt redskab i administrationen og ledelsen af virksomheden.¹²³

Det vil afhænge fuldkomment af det pågældende selskabs omstændigheder og kapitalejernes ønsker og forudsætninger for at investere, hvorvidt brugen af en ejeraftale giver mening, eller om man vil være bedre tjent ved udelukkende brug af selskabets vedtægter. Udarbejdelse af ejeraftaler udgør stadig en ganske central del af forholdet omkring et kapitalselskab, da det er vigtigt at tage højde for alle relevante forhold mellem parterne og disses interesser. Der kan være fordele og ulemper ved brugen af ejeraftaler, men med omhyggelighed vil brugen af ejeraftaler fortsat være relevant i 2023.

¹²³ Werlauff, *Selskabsret*, s. 255.

Kapitel 7. Konklusion

På baggrund af ovenstående analyser af centrale problemstillinger, kan der vedrørende forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler udledes følgende:

At en ejeraftale konciperes i henhold til aftalelovens regler om tilbud og accept. Ejeraftaler kan tilsidesættes efter både tilblivelsesmangler og materielle mangler. Førstnævnte vurderes ud fra, om de aftaleretlige regler om koncipering er iagttaget, eller om et brud på disse regler er forekommet. Sekundært er det muligt at tilsidesætte ejeraftaler ud fra materielle mangler, såsom når aftalen er klart urimelig, jf. AFTL § 36, eller når aftalen må tilsidesættes på baggrund af princippet om bristede forudsætninger.

At en ejeraftale kan tilsidesættes ud fra en urimelighedsbetragtning, jf. AFTL § 36, eller ud fra retsgrundsætningen om bristede forudsætninger. Det er en bristende forudsætning, hvis den ligevægt, som ejeraftalens bestemmelse var baseret på, igennem tiden blev forskudt i forhold til udgangspunktet, hvorfor bestemmelsen må tilsidesættes, jf. Aktionærgruppe-dommen. Parter, som er professionelle og har særlige individuelle interesser, har skærpet pligt til at bære risikoen for egne forudsætninger, jf. Joint-Venture-dommen.

At det selskabsretlige hierarki blev fastslået i Betænkning 1498/2008, hvorefter selskabsloven er øverst, dernæst kommer selskabets vedtægter og slutteligt kommer en eventuel ejeraftale. Selskabsretlig gennemslagskraft blev hermed svækket, jf. SL § 82, som medfører, at ejeraftaler ikke er bindende for selskabet eller generalforsamlingen.

At en bestemmelse, som placeres i selskabets vedtægter, vil blive underlagt et overvejende objektivt fortolkningsgrundlag, mens en placering i en ejeraftale vil medføre, at bestemmelsen er underlagt et subjektivt fortolkningsgrundlag. Valget herimellem kan afhænge af, om den fornødne majoritet haves.

At vedtægtsbestemmelser kan ugyldiggøres og tilsidesættes ud fra tre centrale hensyn. Første hensyn er, hvis en vedtægt er i strid med ufravigelige selskabsretlige regler, herunder f.eks. lighedsgrundsætningen. Det andet hensyn er ugyldighed som følge af manglende overensstemmelse med majoritets- eller quorumkrav. Det tredje hensyn er ugyldighed grundet vedtægtsbestemmelsens indhold, jf. SL § 67. Grundet tidsmæssige hensyn kan en vedtægt ligeledes tilsidesættes, såfremt den viser sig at føre til åbenlyst urimelige resultater med hjemmel i SL § 108. Dette hensyn minder om bristede forudsætninger og AFTL § 36, som anvendes til tilsidesættelse af ejeraftaler, da begge er generalklausuler.

At en ejeraftale gengives i vedtægterne ved integration. En part i en ejeraftale har som følge af sin loyalitetsforpligtelse i et vedvarende kontraktforhold pligt til at stemme for en integration af ejeraftalens bestemmelser i vedtægterne, medmindre han kan fremføre saglige grunde til at undlade dette, jf. Gulf Oil-dommen.

At der findes spørgsmål, som ikke kan gengives i selskabets vedtægter, når; disse ikke opfylder bestemmelser i selskabsloven, i vedtægterne, at beslutningen om vedtægtsændring er sket uden hjemmel hertil, eller at bestemmelsen ikke har den fornødne 'vedtægtsmæssige relevans'.

At kapitalandele som hovedregel er frit omsættelige, jf. SL § 48, stk. 1.

At en forkøbsret skal reguleres ved nærmere regler i selskabets vedtægter, såfremt en sådan tilvælges, jf. SL § 67, stk. 1. Forkøbsretten udløses ved et konkret købstilbud på kapitalandele og aldrig før dette tidspunkt, jf. Scotwork-dommen.

At det er tilladt at indføre bestemmelser om stemmeoverdragelse og stemmebinding i selskabets vedtægter.

At tingsretlig sikring af omsættelighedsbegrænsninger er et omdiskuteret emne i retslitteraturen. Formodningen i retslitteraturen er, at kapitalejere kan opnå tingsretlig beskyttelse ved iagttagelse af rette sikringsakt, som angående omsættelighedsbegrænsninger er denunciation til selskabet og notering i ejerbogen, jf. SL § 65, stk. 2 analogt.

At problemstillingen ved indløsningsret- og pligter er, om dette er sket på baggrund af rette hjemmel, jf. de 9 indløsningsmuligheder som selskabsloven fastlægger. Det følger af SL § 48, stk. 2, at vedtægterne skal indeholde oplysninger om, hvis kapitalejerne er forpligtede til at lade deres kapitalandele indløse. Indløsning i et selskabsretligt perspektiv kan ikke reguleres gennem en ejerftale, jf. SL § 82. Imidlertid vil en bestemmelse i ejerftalen om 'indløsning' snarere have karakter af en køberet, salgsret, osv.

At omsættelighedsbegrænsninger kan forekomme både som en forkøbsret og en indløsningsret. Disse kan blive fastlagt som værende urimelige. Hvis vedtægtsbestemmelsen fører til en åbenbart urimelig pris eller åbenbart urimelige vilkår, kan den tilsidesættes ved dom, jf. SL § 67, stk. 1, 2. pkt. Domstolene lægger vægt på, om aktiekursen er overraskende og uforudsigelig for samtlige kapitalejere. Det er en skærpene omstændighed, hvis parterne er erhvervsdrivende i forhold til påberåbelsen af åbenbart urimelige priser eller vilkår, jf. De Forenede Teglværker-dommen og Tele Danmark-dommen.

At medarbejderaktionærer har særlige rettigheder ved salgsplichter i forbindelse med deres fratreden, jf. AFTL § 36, jf. FL § 17 a, jf. AOL § 4.

At medarbejderaktionærbegrebet udspringer af opfyldelsen af tre betingelser. 1) Medarbejderen skal indgå som medarbejder i et ansættelsesforhold, 2) Medarbejderen skal have kapitalandele i arbejdsgivers selskab eller et selskab, som er koncernforbundet hermed, og 3) Medarbejderaktionæren må ikke være ligeværdig med øvrige kapitalejere – hverken angående selskabskapital eller indflydelse.

At der sondres mellem, om en salgsplicht er omfattet af AOL eller ikke, hvor det er en betingelse, at kapitalandelene erhverves senere. Dette medfører, om AOL § 4 finder anvendelse, hvorefter tilbagesalg ikke kan ske til under markedskurs. Finder AOL ikke anvendelse, gælder AFTL § 36. Denne generalklausul kan fortsat finde anvendelse på forhold omfattet af AOL, såfremt Domstolene skønner det nærliggende.

At der hvor selskabet opnår en ensidig ret, men ikke en pligt til at købe medarbejderens kapitalandele, og hvor tegningskursen udelukkende er fastsat i selskabets interesse, og hvis medarbejderaktionæren ikke har haft indflydelse på forløbet, som leder op til, at han afskediges, og tilbagekøbsretten herefter anvendes af selskabet, vil salgsplichten skulle tilsidesættes efter AFTL § 36, jf. Exiqon-dommen.

At handlinger, som er gevinstgivende for selskabet, ikke kan tillægges betydning i vurderingen af urimelighed, jf. AFTL § 36, såfremt disse handlinger ikke er tilsigtede af selskabet på tidspunktet for medarbejderaktionærens fratreden, jf. SimCorp-dommen.

At der hvor medarbejderen er blevet stillet i sigte af selskabet, at et køb af kapitalandele vil udgøre en betydelig gevinst henover en årrække, og når medarbejderen bliver opsagt uden at have indflydelse herpå, vil en salgsplicht skulle tilsidesættes som urimelig efter AFTL § 36, jf. MACH-dommen

At en ejerftale med bestemmelse om salgsplicht, som medfører, at kapitalandelene skal sælges til væsentligt under markedsværdi, er gyldig, såfremt der foreligger grov misligholdelse af ansættelsesforholdet fra medarbejderaktionærens side, jf. Denim-dommen.

I diskussionen af, om anvendelsen af ejerftaler fortsat er relevant i nutiden, må det sluttes, at ejerftaler fortsat findes praktisk anvendelige grundet behovet for specifikation og aftalefrihed. SL § 82 har ikke gjort ejerftaler irrelevante. Det selskabsretlige hierarki må tillægges at have opnået succes siden sin indførelse i 2010 og har bragt den nødvendige klarhed til retsområdet.

Det må fastslås, at fastlæggelsen af gældende ret indenfor forholdet mellem vedtægter og ejerftaler er kompleks, og at mange forskellige aspekter og momenter, konkrete omstændigheder og hensyn indgår og afvejes, når sager skal afgøres og rådgives indenfor. Vedtægter og ejerftaler lever i sameksistens, og disse udgør til sammen dén beskyttelse af kapitalejerens hensyn og interesser, som har været tilsigtet fra lovgivers side.

Litteraturfortegnelse

Retslitteratur (bøger og artikler)

- Damgaard Lunde & Aschou Johannesen: U.2014B.171; 'Omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler – rækkevidden af selskabslovens § 82'.
- Egholm Hansen & Lundgren, m.fl.: *Køb og salg af virksomheder*, 6. udgave, 2019, Djøf Forlag.
- Friis Hansen: SpO.2009.125.
- Godsk Pedersen, Ørgaard & Gomard: *Almindelig Kontraktret*, 6. udgave, 2020, Djøf Forlag.
- Juel Hansen & Blegvad Jensen: *Aktieoptionsloven med kommentarer*, 2. udgave, 2019, Karnov Group.
- Kruhl: *Ejerftaler*, Thomson Reuters, 1. udgave, 2011.
- Lindenchrone & Ørgaard: *Konkursloven med kommentarer*, 15. udgave, 2022, Karnov Group.
- Lyng Andersen & Madsen: *Aftaler og mellemmænd*, 8. udgave, 2022, Karnov Group.
- Moalem, David: *Insiderhandel – et obligationsretligt studium*, Thomson, 1. udgave, 2004.
- Munk-Hansen: *Retsvidenskabsteori*, 3. udgave, 2022, Djøf Forlag.
- Schaumburg-Müller & Werlauff: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udgave, 2020, Djøf Forlag.
- Schaumburg-Müller & Werlauff: *Vedtægter og Ejerftaler*, 4. udgave, 2021, Djøf Forlag.
- Staugaard Jensen & Lauridsen: *Ejerftaler med medarbejderaktionærer*, 2. udgave, 2019, Karnov Group.
- Ussing: *Aftaler paa formuerettens omraade*, 3. udgave, 1950.
- Werlauff: *Obligationsretten*, 3. udgave, 2017, Djøf Forlag.
- Werlauff: *Selskabsret*, 11. udgave, 2019, Karnov Group.
- Werlauff: U.2010B.130: 'Ejerftalens håndhævelse – da aftalen ikke binder selskabet'.

Høringssvar, cirkulærer og vejledninger

- Advokatrådets høringssvar af 19. januar 2009 – LF 170.
- Cirkulære 1994-07-04 nr. 129 om Personskatteloven.
- Selskabs- og Erhvervsstyrelsens 'Vejledning om Ejerftaler (aktionæroverenskomster)', 2010.

Lovforarbejder

- L 10 FT 2018-19, 1. samling.
- L 116 FT 2017-18.
- Betænkning nr. 1498/2008 om Modernisering af selskabsretten.
- FT 1974-75, 2. samling, tillæg A.
- FT 2003-04, tillæg A.

Love og bekendtgørelser

- EU Direktiv 2017/1132 (Selskabsdirektivet, gældende).
- LBKG nr. 193 af 3. februar 2016 (Aftaleloven).
- LBKG nr. 984 af 20. november 2019. (Erhvervsfundsloven).
- LBKG nr. 1238 af 25. november (Ferielloven, historisk).
- LBKG nr. 230 af 2. december 2021 (Ferielloven, gældende).
- LBKG nr. 1451 af 9. november 2022 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven).
- Lov nr. 309 af 5. maj 2004 om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold (Aktieoptionsloven).

Afgørelser

- J.U.1996.113.V
- ND 1999.588 H
- SH.2006.F-0025-04
- TfS.1994.228
- VL B-1197-07
- U.1981.300 H
- U.1990.271 Ø
- U.1990.630 H
- U.1991.133 H
- U.1992.971 H
- U.1994.234 H
- U.1994.234 H
- U.1996.1144 H
- U.1996.1550 H
- U.1996.1550.H
- U.2000.1755 H
- U.2003.1067.SH
- U.2009.3022 H
- U.2011.2654.H
- U.2014.2105 H

Definitioner

- Definition af Aktieoption: <https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=aktieoption> (Besøgt d. 15/5-2023).
- Definition af Warrant: <https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=warrant> (Besøgt d. 15/5-2023).
- Henry Ussing: https://biografiskeksikon.lex.dk/Henry_Ussing_-_jurist (Besøgt d. 15/5-2023).
- J. Lassen: https://biografiskeksikon.lex.dk/Jul._Lassen (Besøgt d. 15/5-2023).

Bilag 1: Dokumentation for antal anslag

Ordoptælling ? ×

Statistik:

Sider	51
Ord	19.982
Tegn (uden mellemrum)	122.915
Tegn (med mellemrum)	142.604
Afsnit	380
Linjer	1.791

Medtag tekstfelter, fodnoter og slutnoter

Luk