

Ejeraftaler

– Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalselskabets deltagere

*Professor, dr.jur. Jesper Lau Hansen, Københavns Universitet**

1. Normering ved aftale

1.1. Betydningen af aftaler

Et af de mange juridiske områder, som professor, dr.jur. Mads Bryde Andersen i sin løbebane har kastet sig over er aftaleretten. Aftaleretten berører stort set alle dele af de øvrige juridiske discipliner, og denne artikel behandler aftalerettens applikation på selskabsretten, nærmere bestemt kapitalejernes mulighed for at normere den adfærd, der udfoldes af kapital-selskabets deltagere.

Aftalerettens betydning for samfundets organisation og funktion kan næppe overvurderes. Mennesker kan ikke interagere fredeligt uden en normering, hvorved deres indbyrdes samkvem reguleres. Opmærksomheden samler sig naturligt nok mest om den normering, som sker i form af lovgivning, herunder den stadigt mere omfattende afledte regulering, fordi en sådan normering er tvingende, dvs. den tilstræbte normering påtvinges og afhænger ikke af den retsundergivnes accept. Dens intrusive karakter gør det i et samfund, der værner den personlige frihed, nødvendigt at opstille strenge krav til både lovens tilblivelse og dens materielle udstrækning.

* Forfatterens første undervisning efter at være begyndt som kandidatstipendiat i 1995 var i faget *Praktisk aftaleret* under prof. Mads Bryde Andersen. Forfatteren var senere sagkyndigt medlem i Moderniseringsudvalget (2006-08), der forberedte selskabsloven af 2009.

Anderledes forholder det sig med aftalen, fordi dens normering per definition er frivillig og således kun får retsvirkning, hvis den accepteres af aftalens parter. Svigter forudsætningen om frivillig accept, foreligger der ikke en gyldig aftale, og aftalens tilstræbte normering fraviges.

Selvom fokus i juraen normalt er på lovgivningen, udgør aftalen og den øvrige normering, som ikke kan henregnes til lovgivning, langt hovedparten af den normering, der er relevant i vores dagligdag. Evnen til at kunne afkode og forstå denne enorme mængde af dagligdags social normering er så afgørende for det enkelte menneskets mulighed for at kunne fungere i samfundet, at en svigtende evne hertil ofte beskrives som en fysiologisk eller psykologisk defekt, der nødvendiggør særbehandling. Man kunne tilføje, at en manglende forståelse for denne omfattende ikke-lovmæssige normering er mindst lige så invaliderende for juristen, både som retsvidenskabsmand og som rådgiver. Hvis man kun ser lovgivningen, ser man kun en meget begrænset del af den samlede normering, og rådgiver man kun ud fra, hvad der er lovligt, uden blik for samfundets øvrige sociale normering, rådgiver man reelt i blinde.

Så aftaler og den øvrige sociale normering er uhyre vigtige at forstå. Her kan man udskille aftaler fra den øvrige sociale normering ved at påpege, at aftaler angår en normering mellem to eller flere parter, som samfundsordenen tillægger en særlig retsvirkning, f.eks. at aftalens tilstræbte normering som udgangspunkt kan gennemtvinges med hjælp fra retsordenen (naturalopfyldelse), herunder ved brug af foreløbige retsmidler i form af påbud eller forbud nedlagt af fogedretten, eller give anledning til en kompenserende pekuniær erstatning (positiv opfyldelsesinteresse).

Aftalen udgør dermed en bindende normering af adfærd på samme måde som lovgivning, men adskiller sig fra lovgivningen dels ved at være oprettet ad hoc mellem to eller flere parter, dels og navnlig ved kun at forpligte aftalens parter. Det er aftalens evne til at forpligte sine parter, der forklarer, at der i lighed med lovgivningen må stilles krav både til dens indgåelse og fastlæggelsen af dens udstrækning, om end disse krav er mindre indgribende, fordi aftalens bindende normering er mere begrænset og forudsætter de forpligtedes accept som konstituerende kendsgerning. Juristernes særlige interesse for aftaleretten angår disse forhold.

Mens afgrænsningen mellem lovgivning og den øvrige normering er klar, er den yderligere afgrænsning af aftaler fra de andre sociale normer ikke lige så klar. Aftaler kan indgås formløst, f.eks. baseret på udvist adfærd, hvilket ligner sociale normer, og selv sociale normer, som ikke tra-

ditionelt kategoriseres som aftaler, kan have retsvirkninger, f.eks. indgå i bedømmelsen af erstatningsansvar.

Aftalen udgør således en mellemform af normering mellem den generelt forpligtende lovgivning og den mere uforpligtende sociale normering og er karakteriseret ved, at den ved aftalen tilstræbte normering anerkendes af retsordenen, der vil søge at gennemtvinge den om muligt, eller i hvert fald kompensere for dens ikke-opfyldelse.

Formålet med denne artikel er ikke at analysere aftalen som retsstiftende kendsgerning og derved at bidrage til aftaleretten, men blot at forudsætte de grundbegreber, som kendes herfra, og bruge disse på selskabsrettens område. I det følgende er *en aftale* således blot en typisk aftale, dvs. en tilstræbte normering af adfærd aftalt af to eller flere parter, der tilmed er bevissikret ved at være skriftlig og tiltrådt af aftalens parter. Men disse indledende bemærkninger om aftalens væsen og store betydning for samfundets indretning er nyttige at slå fast, så pointen ikke tabes af syne i gennemgangen af den mere lovmæssige regulering. Lov og aftale har væsentligt forskellige retsvirkninger, men i et frit samfund spiller de begge en vigtig rolle og bør så vidt muligt forenes.

1.2. Artiklens formål

Artiklens formål er at analysere kapitalejeres mulighed for at normere adfærden for det kapitalsekskab, hvis kapitalandele de ejer.

Da kapitalsekskabet selv blot er et i en lang række af fiktive begreber, som retsordenen gør brug af, og som effektivt modsiger, at jurister skulle savne fantasi, må normeringen af kapitalsekskabets adfærd rette sig mod de fysiske personer, der agerer på kapitalsekskabets vegne. Det er ikke kun medlemmerne af kapitalsekskabets ledelse, men også kapitalejerne selv, når de agerer på generalforsamlingen, der udgør kapitalsekskabets øverste myndighed. Genstanden for kapitalejernes normering er således kapitalsekskabet ved dets ledelse og kapitalejere, her med et fælles ord kaldet *selskabsdeltagere*.

Derimod angår artiklen ikke det beslægtede område, der angår kapitalejernes regulering af deres adfærd, når de optræder som *ejere* af kapitalandele. Omsætningen af kapitalandele er formelt set kapitalsekskabet uvedkommende, da det alene er et anliggende mellem kapitalejerne, og kapitalsekskabets indretning ændres ikke af, at kapitalandelene skifter ejer, pantsættes eller lign. I børsretten bruges den terminologi efter amerikansk inspiration, at emissionen af kapitalandele sker på det primære marked, mens den efterfølgende omsætning af dem sker på det sekundære

re marked. Denne dikotomi har ikke meget praktisk relevans, fordi en markedsplads for værdipapirer normalt opfylder både den primære og sekundære funktion, men opdelingen og dens fortsatte brug skyldes, at kapitalselskabet er involveret i transaktionen på det primære marked, men ikke på det sekundære.

Kapitalandele udgør således kapitalejerens privat ejendom, og ejeren af en kapitalandel kan som udgangspunkt disponere frit over kapitalandelen, medmindre der er fastsat en bindende normering til hinder herfor, f.eks. en omsættelighedsbegrænsning. En sådan normering kan ske ved brug af de samme instrumenter, som benyttes ved normering af selskabsdeltagerne, og i den forstand er området beslægtet med analysens genstand, men den juridiske kontekst er alligevel forskellig nok til at begrunde en afgrænsning, der ikke kun er kvantitativt begrundet. Normeringen af selskabsdeltagerne er et udpræget selskabsretligt emne, hvorimod dispositioner, der omfatter rettigheders stiftelse og overgang over kapitalandele, involverer tingsretligt principper, der er væsensforskellige. Selvom der kan være sammenfald, fordi den selskabsretlige normering har indoptaget enkelte bestemmelser, der angår disse tingsretlige emner, f.eks. omsætningsbegrænsninger efter SL §§ 67 – 68 om forkøbsret og samtykke, er en afgrænsning til de rent selskabsretlige emner forsvarlig.

I det følgende flyttes fokus for analysen således fra aftaleretten til selskabsretten.

2. Normering på selskabsrettens område

2.1. De selskabsretlige instrumenter til normering

Da denne artikel angår kapitalejernes mulighed for at normere selskabsdeltagernes adfærd, ses der bort fra den normering, som finder sted ved selskabslovgivningen. Relevant på selskabsrettens område er derimod de særlige selskabsretlige instrumenter, der også kendes som de konstituerende dokumenter: stiftelsesoverenskomsten og vedtægterne. Hertil kommer den normering, som kan opnås ved en beslutning på generalforsamlingen, herunder beslutninger der ændrer vedtægterne.

Efter SL §§ 25-26 skal der oprettes et *stiftelsesdokument* (tidligere en stiftelsesoverenskomst) med de vigtigste oplysninger om kapitalselskabet under stiftelse. Dokumentet er reelt et overflødigt levn fra tidligere tider, hvor stiftelsen af aktieselskaber skete successivt efter en forudgående offentlig indkaldelse med et tilhørende tegningsmateriale, hvilket er en

måde at rejse kapital på, som i dag mest kendes fra prospektretten, når værdipapirer skal optages til handel på et reguleret marked. De oplysninger omkring stiftelsen, som ikke naturligt kan indgå i vedtægterne, f.eks. om registreringen og omkostningerne hertil samt dokumentation af indbetalingen af kapital, behøver i vores tid med online-registrering næppe en særskilt offentlighed, og stiftelsesdokumentet er således en overflødig formalitet. Dette ses bl.a. af, at en efterfølgende kapitalforhøjelse involverer de samme forhold, som stiftelsesdokumentet søger at regulere, men gør det uden brug af stiftelsesdokumentet, der efter traditionel selskabsret antages at have udtjent sin funktion, når stiftelsen er gennemført. Sondringen mellem stiftere og kapitalejere er dermed også overflødig, og i denne artikel omtales stiftere derfor ikke yderligere. Stiftelsesdokumentet er imidlertid forudsat i EU-selskabsretten,¹ og både stiftelsesdokumentet og stiftere som en særlig personkreds vil således fortsætte i den selskabsretlige regulering nogen tid endnu.

Hvor stiftelsesdokumentet er begrænset til at angå selve stiftelsen af kapitalselskabet og har udtjent sin funktion med stiftelsen, angår *vedtægterne* kapitalselskabets *vedvarende* konstitution og drift.² Hovedvægten i vedtægterne ligger på kapitalselskabets konstitution, dvs. de institutionelle forhold, magtfordelingen og selskabets økonomiske forhold. Normering af kapitalselskabets drift er normalt begrænset til formålsangivelsen, hvor kapitalselskabets forretningsområde angives og traditionelt ganske kortfattet og omfangsrigt, men anden og mere detaljeret normering af kapitalselskabets drift kan gives, både i vedtægterne og ved beslutning på generalforsamlingen. Vedtægterne fastlægges første gang af stifterne og siden af kapitalejerne efter SL § 106. Da stiftelsesfasen som nævnt reelt er irrelevant, lægges fokus i det følgende kun på kapitalejernes adgang til at normere via vedtægterne.

Generalforsamlingen har som selskabsorgan en næsten omnipotent kompetence, dvs. at generalforsamlingen frit kan træffe beslutning om alle forhold, der angår kapitalselskabet. Begrænsninger er dog gjort i de tilfælde, hvor der er en åbenbar interesse modsætning mellem kapitalejernes

1. Jf. Selskabsdirektivet (2017/1132) art. 3, 4, 10, 11 og 14. Flere af disse bestemmelser behandler stiftelsesdokumentet og vedtægterne som alternativer, og det er derfor et lille skridt at få afskaffet dokumentet til fordel for vedtægterne, selvom det altid gør ondt, når traditioner brister.
2. Jf. Gomard, *Aktieselskabsret* (2. udg., 1970) s. 120, der skrev på baggrund af ASL 1930. Synspunktet er fortsat dækkende.

ønske om at tage kapital ud af kapitalsekskabet, og kapitalsekskabet egen interesse som selvstændig økonomisk og juridisk person i at bevare sin kapital til at svare nuværende og forudseelige fordringer. Ved beslutninger om kapitalafgang efter SL kap. 11 kan generalforsamlingen således ikke beslutte at udtage mere kapital, end det kan accepteres af det centrale ledelsesorgan, hvis medlemmer er personligt ansvarlige for kapitalsekskabet's forsvarlige drift efter SL § 361. Men bortset fra disse insulære undtagelser kan generalforsamlingen træffe beslutninger om kapitalsekskabet's forhold, herunder om dets drift, hvilket kapitalsekskabet's ledelse må acceptere. Af samme grund omtaler den islandske og norske sekskabslovgivning direkte generalforsamlingen som kapitalsekskabet's *øverste myndighed*, hvilket udtryk dog ikke bruges i den danske sekskabslov, om end retsstillingen er den samme. Uanset sin kompetence til at diktere kapitalsekskabet's forhold kan generalforsamlingen ikke gennemføre sine beslutninger, da de eksekutive kompetencer til at repræsentere og tegne kapitalsekskabet kun er tillagt medlemmerne af dets ledelse, jf. SL § 135. Det er derfor sjældent, navnlig i kapitalsekskaber med flere kapitalejere, at beslutninger på generalforsamlingen angår kapitalsekskabet's drift, og i stedet foretages normeringen af ledelsen på anden vis, f.eks. i vedtægterne nævnt ovf., hvis normering overhovedet søges. Det bør således ikke overses, at ganske ofte undlades en normering af driften helt. I stedet benytter kapitalejernes deres mulighed for at disciplinere ledelsen efterfølgende ved simpelthen ikke at genudpege dem til ledelsen eller mere alvorligt ved at fastsætte dem som en bagudrettet måde at sikre den ønskede adfærd på. Professionelle lederes ønske om at fortsætte som ledere og bevare deres omdømme som troværdige ledere gør normalt denne form for efterfølgende normering fuldt tilstrækkelig.

2.2. Sekskabslovgivningens krav om offentliggørelse og retsvirkningen heraf

Såvel stiftelsesdokumentet som vedtægterne skal *offentliggøres*, jf. SL kap. 2, der gennemfører Sekskabsdirektiv (2017/1132) art. 14. Dette skyldes ønsket om at give kapitalsekskabet's interessenter, og da navnlig dets samhandelsspartnere, et indblik i disse forhold. Offentliggørelsen er således en konsekvens af den accept af kapitalsekskabet som en selvstændig økonomisk person og dermed af kapitalejernes begrænsede hæftelse, som blev udviklet fra begyndelsen af det 19. århundrede og frem og er lige så gammelt som denne accept.

Som påvist af Friis Hansen kan kravet om offentliggørelse af kapitalselskabets konstitutive dokumenter følges tilbage til fransk regulering i årene efter revolutionen i 1789,³ hvor selskaber en overgang blev helt forbudt, fordi de blev opfattet som en del af l'ancien régime og dets privilegiesystem.⁴ Med fremkomsten af normativsystemet, der gav fri adgang til stiftelse af selskaber med begrænset hæftelse, blev kapitalselskabet udbredt og var nu knyttet til et krav om registrering hos en offentlig myndighed og om offentliggørelse af de registrerede oplysninger, hvilket kendes i dansk ret fra firmaloven af 1862 efter fransk og tysk påvirkning og navnlig firmaloven af 1889, hvis regler om offentliggørelse og dens retsvirkninger er fortsat frem til i dag, hvor de genfindes i SL §§ 14-15. Gennemførelsen af de samme krav i det 1. selskabsdirektiv (68/151), nu Selskabsdirektivet (2017/1132), ved lov nr. 503 af 29. november 1972 i ASL 1930 ændrede ikke herpå, da det var båret af de samme hensyn. Disse blev herefter videreført i ASL 1973 og nu i SL 2009.

Brugen af vedtægter, der skal offentliggøres, er pligtmæssig for et kapitalselskab, jf. SL §§ 28-29, men det forholder sig med denne pligt som med prospektpligten efter KML kap. 3: Pligten er ikke nødvendig for at sikre, at dokumentet bliver oprettet, for de, der opretter dokumentet, har brug for det og vil af egen drift oprette det. Pligten er derimod begrundet i hensynet til målgruppen for dokumentet. Pligten tjener således til at sikre et vist indhold af dokumentet; en offentlig kontrol af disse indholdskrav ved en kompetent myndighed, der bekræftes ved myndighedens registrering eller godkendelse; og en efterfølgende offentliggørelse af det kontrollerede dokument.

Det er således vigtigt at bemærke, at pligten efter SL §§ 28-29 for et kapitalselskab til at have vedtægter, der både *registreres* hos myndigheden og *offentliggøres* efter SL § 14, stk. 1, ikke er begrundet i kapitalejernes forhold.⁵ Beskyttelsessubjektet er ikke dem, men offentligheden, dvs. de tredjemænd som måtte komme i kontakt med kapitalselskabet.⁶

3. Jf. Friis Hansen, *Om selskabsretlig gyldighed, tredjemænd og andre fundamentale selskabsretlige spørgsmål*, NTS 2013:3, s. 3 ff.
4. Jf. Dübeck, *Aktieselskabernes retshistorie* (1991) s. 13. Forbuddet blev indført i 1793 som led i indgreb mod monopoler og anden konkurrencebegrænsning. Forbuddet blev ophævet igen i 1795. Siden blev selskaber reguleret ved Code de commerce 1807, der dog ikke fuldt indførte normativsystemet, da det i begyndelsen krævede offentlig tilladelse ved stiftelse af selskaber.
5. Registrering og offentliggørelse er så nært knyttet selskabsretligt, at registrering ofte betyder offentliggørelse. Nutidens SL § 14, stk. 1, 2. pkt., viser stadig denne nære sammenhæng.
6. At et medlem af offentligheden her benævnes ved den velkendte juridiske figur *tredjemænd*, hvis kønsstereotype betegnelse afslører dens høje alder, skyldes, at

At kapitalejerne selv forpligtes af vedtægterne ændrer ikke på, at det mest signifikante ved vedtægterne er disses særlige retsvirkning – ofte kaldt deres selskabsretlige gyldighed – over for tredjemænd, der ikke har været med til at skabe vedtægterne og måske end ikke er direkte bekendt med dem. Denne særlige gyldighed følger af SL § 14, stk. 2, 1. pkt., hvorefter det, der er registreret og dermed offentliggjort, antages at være kommet til tredjemands kundskab, hvilket dog efter påvirkning fra EU-selskabsretten ikke gælder under visse omstændigheder i en vis kortere periode på 16 dage efter offentliggørelsen, jf. samme bestemmelses 2. pkt.⁷

Denne lovfæstede tredjemandsvirkning af vedtægterne er ret speciel for et dokument, der vedtages af private. Hvor selve registreringen og offentliggørelsen af vedtægterne er begrundet i ønsket om at give offentligheden en betrygget indsigt i kapitalselskabets forhold, er tredjemandsvirkningen nærmere en konsekvens af den betryggelse, der er knyttet til myndighedens kontrol af vedtægterne i forbindelse med registreringen. Der er således både ret og pligt for tredjemand knyttet til offentliggørelsen af vedtægterne: retten til en betrygget indsigt, som tredjemand kan støtte ret på i sit retsforhold til kapitalselskabet, og pligten til at lade sig binde af de offentliggjorte oplysninger, idet oplysningerne i hvert fald efter 16 dage antages at være tredjemand bekendt, uanset om dette faktisk var tilfældet. Det fremgår allerede af forarbejderne til firmaloven af 1889, at lovgiver var sig bevidst, at denne tredjemandseffekt var en legal konstruktion og således kunne anvendes også på en tredjemand, som beviseligt var uvidende om de offentliggjorte forhold. Men man fandt, at den, der ikke holder sig orienteret om de registrerede forhold, måtte bære skade for hjemgæld.⁸

Det er indarbejdet i selskabsretten at betragte kapitalejere som kapitalselskabets primære interessenter, der i vidt omfang kan fastlægge kapitalselskabets forhold efter forgoðtbeftindende, hvilket afspejles i den ud-

vedkommende ikke indgår som part i den kreds, der skaber vedtægterne, dvs. stifterne og senere kapitalejerne.

7. Hvor kravet om myndighedskontrol og efterfølgende offentliggørelse med særlig tredjemandsvirkning var kendt i dansk ret og dermed ikke blev ændret ved gennemførelsen af de samme krav i 1. selskabsdirektiv ved lov nr. 503 af 29. november 1972, jf. petitaftsnittet ovf., var muligheden for at fragå denne tredjemandsvirkning i en vis periode efter registreringen derimod en nyskabelse indført fra EU-selskabsretten, jf. FT 1971-72 A 7656.
8. Jf. Friis Hansen (n. 3), s. 4.

strakte brug af deklaratoriske bestemmelser i SL. Men herved risikerer man at overse, at reguleringen af kapitalselskaber faktisk rummer en række præceptive hensyn til tredjemand, herunder navnlig dets medkontrahenter og kreditorer. Disse begrænsninger i kapitalejernes aftalefrihed er en naturlig og uundgåelig følge af den ret til begrænset hæftelse, som kapitalejerne er tilstået som led i fiktionen om kapitalselskabet som en selvstændig juridisk og økonomisk person.⁹ Kapitalselskabet er ikke kapitalejernes personlige ejendom, som de frit kan råde over, men en selvstændig juridisk og økonomisk skabning, som selskabsloven har givet liv, og hvor kapitalejerne alene spiller en rolle i deres egenskab som kapital ejere og da kun på den generalforsamling, der er et af kapitalselskabets organer.

2.3. Indholdet i de selskabsretlige instrumenter

Den særlige tredjemandsretsvirkning af offentliggørelsen har altid indebåret, at lovgiver satte visse grænser for, hvad der kan registreres og dermed offentliggøres, hvilket i dag følger af SL § 15.¹⁰ I relation til vedtægter tales traditionelt om vedtægtsegnethed eller vedtægtsrelevans som betingelse for optagelse i og myndighedens registrering af vedtægterne efter SL § 14.

Et typisk eksempel er de salgsvilkår, som kapitalselskabet måtte benytte, og som ikke kan påtvinges at være tredjemand bekendt ved indsættelse i vedtægterne. De savner dermed vedtægtsrelevans.

Der er i teorien enighed om det formelle krav, at en bestemmelses optagelse i vedtægterne forudsætter vedtægtsrelevans, dvs. at myndigheden har hjemmel til at afvise bestemmelser, og at stifterne og senere kapitalejerne dermed ikke frit efter SL § 106 kan beslutte herom. Det er derimod omstridt, hvilke materielle krav Erhvervsstyrelsen kan stille til vedtægtsrelevans.

9. Et eksempel på sådanne begrænsninger er nævnt i afs. 2.1 ovf. om generalforsamlingens beslutninger om kapitalafgang.
10. Jf. om kravets forhistorie, Friis Hansen (n. 3). Antagelsen om, at kapitalejerne ikke frit kan indsætte bestemmelser i vedtægterne, fremgår også af Gomard, *Shareholders' Agreements* (Scand. Studies in Law, 1972) s. 177, som bl.a. bruger vendingerne »Provisions concerning questions which do not belong under the articles«, »provisions not suited for regulation by the articles«, og »The parties interest ... cannot always be met by inserting provisions required by the parties in the articles«.

Både før og efter selskabsreformen af 2009 har den relevante danske myndighed, nu Erhvervsstyrelsen, haft en praksis om ikke at medtage henvisninger til kapitalejernes private aftaler i vedtægterne.¹¹ Denne praksis er velbegrunder, da private aftaler ikke er offentlige. Medtog man henvisninger til ikke-offentliggjorte forhold i de offentliggjorte vedtægter, ville det modvirke den offentlighed af vedtægternes indhold, som selskabsloven tilstræber. Et er selskabslovens postulat om, at alle antages at være bekendt med det, der er offentliggjort af Erhvervsstyrelsen i dens systemer, noget andet og helt umuligt er at postulere dette om noget, der end ikke er offentliggjort og dermed er utilgængeligt.

Erhvervsstyrelsen gør dog i denne praksis én undtagelse, nemlig for det forhold, hvor overdragelse af kapitalandele kræver samtykke fra kapital-selskabets centrale ledelsesorgan. Her må vedtægtsbestemmelsen om samtykke gerne henvise til, at dette samtykke skal udøves efter retningslinjer fastlagt i en ejeraftale, uden at denne aftale skal være offentliggjort.¹² Undtagelsen kan begrundes i, at et krav om samtykke fra kapital-selskabets centrale ledelse er accepteret af lovgiver, jf. SL § 68, stk. 2, og at retningslinjerne for dette samtykke ikke er undergivet noget krav om offentlighed; de kan f.eks. være rent diskretionære eller fastlagt ved nærmere aftalte retningslinjer. Da der ikke er et krav om offentlighed for de retningslinjer, der måtte følges ved meddelelse af samtykke, kan det accepteres, at offentligheden orienteres om, at der i det konkrete tilfælde faktisk findes sådanne aftale retningslinjer for samtykke, også selvom disse ikke er offentlige.

Usikkerheden i teorien angår dog heller ikke dette oplagte forhold om offentlighed, men de tilfælde, hvor en privat aftale mellem kapitalejerne enten helt eller delvist ønskes optaget som bestemmelse i vedtægterne eller vedhæftet som bilag. Herved tilstræbes der offentlighed også af aftalens bestemmelser, hvilket tilgodeser lovgivningens krav om offentlighed af vedtægterne.

I disse tilfælde stiller Erhvervsstyrelsen det materielle krav for optagelse i vedtægterne af sådanne bestemmelser fra en aftale indgået mellem kapitalejere, at bestemmelserne skal angå forholdet mellem kapitalejerne

11. Om denne praksis, se vejledningen fra juli 2010, der fortsat er gældende.

12. Se nærmere vejledningen af juli 2010, pkt. 2, s. 3.

og kapitalselskabet, altså udfoldes sig i en selskabsretlig kontekst.¹³ Som eksempler herpå fremhæver vejledningen fra juli 2010:

- Forhold, der beskriver selskabets kapitalforhold, stemmeretsbegrænsninger og også bemyndigelse til kapitaludvidelser m.v.
- Bestemmelser om overdragelse af kapitalandele, f.eks. forkøbsret, samtykkekrav eller indløsningsbestemmelser.
- Bestemmelser om, at visse beslutninger kræver enighed eller andre skærpede vedtagelseskrav, eller at visse kapitalejere er tillagt vetoretigheder over for bestemte nærmere opregnede generalforsamlingsbeslutninger.
- Bestemmelser om, at visse kapitalejere eller andre har ret til at udpege bestemte personer til selskabets øverste ledelsesorgan eller til det centrale ledelsesorgan.

Erhvervsstyrelsens krav om, at bestemmelser, der regulerer kapitalejernes forhold, må angå deres forhold til kapitalselskabet og ikke blot deres relationer inter partes, forekommer berettiget, da selskabslovgivningen, som hjemler registrering og offentliggørelse af vedtægterne, er tilsvarende begrænset. Vedtægterne forpligter som nævnt alle, herunder nuværende og fremtidige kapitalejere, når vedtægterne er registreret og offentliggjort, men kapitalejerne kan ikke opnå denne særlige lovfæstede tredjemandsvirkning af deres aftaler i videre omfang, end selskabsloven rækker. Det er da heller ikke en almindelig beføjelse ved andre private aftaler uden for selskabslovens område.

Opremsningen af forhold ovf., som har fornøden vedtægtsrelevans, er ganske vidtrækkende. Når denne praksis alligevel under tiden ikke opfattes som tilstrækkelig i relation til kapitalejernes aftaler, skyldes det, at sådanne aftaler ofte følger den sædvanlige skabelon for private aftaler, hvor pligtsubjektet for den tilstræbte normering er de personer, som indgår aftalen. Men herved overses det, at vedtægterne netop ikke er en aftale mellem kapitalejere, men et selskabsretligt instrument med en særlig lovfæstet tredjemandsvirkning. Som Schans Christensen har formuleret det, lever selskabsretten og aftaleretten hvert sit liv i denne henseende.¹⁴ Det er således ofte nødvendigt at oversætte den privatretlige aftale til den sel-

13. Vedtægterne kan naturligvis rumme andre bestemmelser end dem, der angår dette forhold mellem kapitalejere og kapitalselskabet, jf. SL §§ 28-29.

14. Schans Christensen, *Selskabsloven med kommentarer* (2012), s. 282.

skabsretlige kontekst. Det er i den sammenhæng vigtigt at tage højde for, at kapitalselskabet ikke er et personselskab. Kapitalejereren qua person er som udgangspunkt irrelevant for den kapitalselskabsretlige regulering, der i stedet angår kapitalandelene og deres retspositioner, og som kun afledt deraf angår kapitalejerens rolle som ejer af en eller flere kapitalandele. Kapitalejerens retsstilling i kapitalselskabet afhænger således af de retspositioner, som er knyttet til kapitalandelene.

Kapitalselskabsretten forfølger dog ikke den fiktion, som kapitalselskabet udgør, så langt, at det helt ignoreres, at kapitalandelene ejes af en person, der udøver de retspositioner, kapitalandelen hjemler. Der kan således lægges vægt på denne persons subjektive forhold og ydre adfærd, f.eks. i afgørelsen af, om vedkommende udøver sine beføjelser efter kapitalandelene retmæssigt, og det er dermed ikke kapitalselskabsretten fremmed også at lægge vægt på kapitalejereren som person. Men det er altid en afledet vurdering, hvor kapitalandelene og deres retspositioner er i centrum, ikke kapitalejereren.

Hvis man derfor ønsker at overføre en privat aftale mellem kapitalejerere til kapitalselskabets vedtægter, må man lade reguleringen knytte til kapitalandelene og indrette den normering, som aftalen tilsigter, på de retspositioner, som kapitalandelene hjemler. Man vil i så fald opdage, at kapitalselskabet er meget fleksibelt, og at kapitalandelenes retspositioner kan varieres, hvilket selskabsretligt udtrykkes sådan, at kapitalandelene er opdelt i forskellige klasser, jf. SL § 45, 1. pkt.

Det kan dog stadig indvendes, at det ikke er muligt fuldt ud at overføre alle de forhold, som kan normeres ved den private aftale mellem kapitalejerne til kapitalselskabets vedtægter med den virkning, at aftaleparterne herved opnår den tredjemandsvirkning, som vedtægterne nyder. Men det er forkert for aftaleretten at misunde selskabsretten denne effekt uden at acceptere de særlige forudsætninger og begrænsninger, som gælder for selskabsretten og dermed for vedtægterne. En aftale mellem kapitalejere er således lige så gyldig, som enhver anden aftale efter aftaleretten, jf. afs. 1 ovf., men kan altså ikke altid smykke sig med selskabsrettens mere vidtgående gyldighed uden at indrette sig efter de begrænsninger, der gælder for selskabsretten.

3. Normering på selskabsrettens område ved aftale

3.1. Retstillingen omkring kapitalejernes aftaler ved selskabsreformen

Ud over den normering, som kan finde sted ved brug af de selskabsretlige instrumenter, er det også muligt at bruge det velkendte instrument *aftalen* til at normere såvel kapitalselskabets, som de øvrige selskabsdeltageres adfærd.

Det er muligt, fordi kapitalselskabet antages af retsordenen at være en selvstændig juridisk og økonomisk person med en selvstændig retsevne, herunder til at indgå aftaler med deraf følgende rettigheder og pligter, hvilket har konsekvenser for kapitalselskabets egen formue, der er afskåret fra kapitalejerne.

Især muligheden for at bruge såkaldte *ejeraftaler* indgået af kapitalejere har i de seneste år vakt stor opmærksomhed, ironisk nok forbi selskabsreformen af 2009 søgte at afklare retstilstanden ved indførelse af en ny bestemmelse herom i SL § 82.

Litteraturoversigt

Selskabsloven af 2009 blev forberedt af det såkaldte Moderniseringsudvalg, der afgav bet. 1498/2008. Retsopfattelsen af kapitalejernes aftaler i selskabsretten var på det tidspunkt ikke klar, se t.eks. debatten mellem Werlauff (U 2008B.207) og Lego Andersen (U2008B.425) før betænkningen, og Werlauff (U 2009B.119) efter betænkningen, men før lovens vedtagelse. Hvad der var nyere og relevant litteratur på det tidspunkt er bl.a. gengivet i den første artikel af Werlauff, hertil kommer blandt den ældre men stadig relevante litteratur Gomard, *Shareholders' Agreements in Danish law*, Scan. Studies in Law (1972). Blandt de vigtigere monografier på tidspunktet for reformen var Werlauff & Nørgaard, *Vedtægter & Aktionæroverenskomster* (2. udg., 1995), og Lego Andersen, *Aktionæroverenskomster* (2000). Selvom disse værker er erstattet af nyere udgaver, spiller de en vigtig rolle for at forstå retsopfattelsen på tidspunktet for reformen.

Reguleringen i den nye selskabslov af ejeraftaler affødte en række nye bidrag, der viste, at den tilstræbte afklaring nok var opnået på nogle punkter, men blot havde affødt andre problemer. Se t.eks. Kruhl, der først i Neville & Engsig Sørensen (red.), *Den nye selskabslov* (2009), kap. 8, og senere mere udførligt i sin Ph.D.-afhandling, *Ejeraftaler* (2011), var kritisk over for ændringen og endvidere gjorde en række antagelser om den nye retstilstand. Kritikken og disse antagelser blev udfordret af Friis Hansen i NTS 2012:1, s. 31, hvilket førte til debatten Kruhl NTS 2012:3-4, s. 43, Friis Hansen, NTS 2003:3, s. 1, og Kruhl, NTS 2013:3, s. 24. Hertil kommer en række andre artikler i forskellige publikationer, der mere havde karakter af praktisk orientering om de nye regler og derfor ikke medtages her.

En gennemgang af kapitalejernes aftaler i andre jurisdiktioner er foretaget af Bang & Duvaci, NTS 2011:4, s. 24, der konkluderer, at de nordiske lande alle afviser at tillægge sådanne aftaler retsvirkning på generalforsamlingen, hvilket også gør sig gæl-

dende i en række af de øvrige jurisdiktioner i EU, hvorimod UK er mere positiv, dog kun under visse betingelser. Der er således ingen jurisdiktioner, der ligestiller de af den nationale myndighed godkendte og offentliggjorte vedtægter og kapitalejernes egne aftaler, eller giver kapitalejerne fuld diskretion over indretningen af vedtægterne. Ejer-aftaler regulerer ofte omsætteligheden af kapitalandele, hvilket rejser tingsretlige spørgsmål. Disse falder som nævnt i afs. 1.2 uden for denne artikels fokus, men se bl.a. debatten mellem Kruhl og Friis Hansen, herunder litteratur angivet i sidste indlæg af Kruhl.

Ejeraftaler behandles i en række specialværker, bl.a. Schaumburg-Müller & Werlauff, *Vedtægter og ejeraftaler* (2010), der viderefører tidligere værker af Werlauff & Nør-gaard; Werlauff, *Kompendier, vedtægt og ejeraftale* (2013); og Lego Andersen, *Dirigent og generalforsamling* (2010). De større selskabsretlige monografier har ofte en samlet drøftelse af begrebet, se Schans Christensen, *Kapitalselskaber* (5. udg., 2017), afs. 8.2; Gomard & Schaumburg-Müller, *Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde* (8. udg., 2015), afs. 8.4; Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret* (13. udg., 2017), afs. 5.2.4; Werlauff, *Selskabsret* (10. udg., 2016), afs. 10.3; og Friis Hansen & Krenchel, *Dansk Selskabsret* 2 (4. udg., 2014), afs. 3.9. Og naturligvis behandles ejeraftaler i kommentarerne til SL § 82 af Bunch & Whitt (3. udg., 2018), Schans Christensen (2012) og Schaumburg-Müller & Werlauff (2. udg., 2014). Endvidere har Erhvervsstyrelsen som nævnt udgivet en vejledning i juli 2010 om ejeraftaler.

Moderniseringsudvalget måtte under sit arbejde konstatere, at retsstillin-gen af kapitalejernes aftaler på det selskabsretlige område ikke var klar.¹⁵

Uklarheden udsprang af, at ejeraftaler i enkelte tilfælde havde normeret en adfærd for kapitalselskabets aktører på en måde, der stred mod den normering, som fulgte af selskabsloven og kapitalselskabets vedtægter. Især afgørelsen i U 1996.1550 H blev fremhævet.

Dommen angik ICC ApS (ICC), hvis eneanpartshaver (G) ved aftale havde givet en forkøbsret til halvdelen af anparterne i ICC til et interessentskab (CC) som modydelse for indskud af projekter samt ret til repræsentation i bestyrelsen. Bestyrelsen blev oprettet som aftalt, men køberetten blev ikke udnyttet. Senere opsgav G aftalen, angiveligt fordi projekterne var værdiløse, og G udpegede som ene-ejer på en ekstraordinær generalforsamling samme dag en ny bestyrelse uden repræsentanter for CC. ICC gik senere konkurs, og CC anlagde sag mod G, der blev dømt som udebleven. Den konkrete sag angik et anerkendelsessøgsmål mod direktøren i ICC om, at beslutningen på den ekstraordinære generalforsamling var ulovlig, hvilket Østre Landsret afviste, fordi beslutningen var truffet af G som eneanpartshaver på en lovligt afholdt generalforsamling, men ophævede dog sagsomkostningerne formodentlig for at signalere en misbilligelse af G's enerådende opførsel. Højesterets fem dommere valgte imidlertid at tage skridtet videre og dømte direktøren, der var selvmøder, efter anerkendelsespåstanden og fandt således beslutningen om at vælge en ny bestyrelse ugyldig, fordi det ikke var

15. Jf. bet. 1498/2008 s. 279.

godtgjort, at G kunne ophæve aftalen, og fordi aftalen med eneanpartshaveren var »bindende for [ICC]«.

Dommen er ikke et godt præjudikat, fordi sagen rummede en række atypiske elementer i forhold til kapitalselskaber i normal drift. ICC var konkurs, og muligheden for at opnå naturalopfyldelse af aftalen efter de civilretlige regler var dermed udelukket. Hvis Højesteret ønskede at underkende G's adfærd over for sine aftalepartnere, var dette udfald den eneste mulighed. Endvidere kan køberetlige betragtninger have spillet ind, da repræsentationen var en modydelse for selskabets erhvervelse af projekter. Men noten i Ugeskriftet henviser til Werlauff & Nørgaard, *Vedtægter & aktionæroverenskomster* (2. udg., 1995) s. 61 ff., der antager en bindende virkning også for kapitalselskabet af aftaler, hvor aftalen binder samtlige kapitalejere, og muligvis har det været Højesterets ønske at gøre brug af denne mulighed eller i hvert fald legitimere resultatet med denne støtte i litteraturen.

Dommens konklusion om, at den private aftale forpligtede selskabet, affødte en vis usikkerhed i den selskabsretlige teori, som Moderniseringsudvalget kunne konstatere ti år senere.

Dommen kunne udlægges sådan, at den svækkede den klarhed, som selskabslovgivningen tilstræber med sit system om myndighedskontrol af anliggender, der efterfølgende offentliggøres med den retsvirkning, at andre kan og skal lægge disse til grund. Den, der måtte have indgået en aftale med ICC's nyvalgte bestyrelse i tillid til den offentliggjorte registrering heraf, ville f.eks. med dommen få at vide, at bestyrelsen var udpeget ved en ulovlig beslutning og dermed ikke retmæssigt kunne repræsentere og tegne kapitalselskabet.

Denne del af kritikken er uberettiget. Nok tilstræber selskabslovgivningen at skabe offentlighed omkring visse myndighedsgodkendte forhold, men de til offentliggørelsen knyttede retsvirkninger heraf er ikke ubetingede. Selskabsretten anerkender således både, at der kan opstå banale registreringsfejl, og vigtigere at en registreret og offentliggjort generalforsamlingsbeslutning kan være ugyldigt truffet. Selskabslovgivningen indeholder ligefrem bestemmelser, der muliggør anfægtelse af generalforsamlingsbeslutningers gyldighed, nu SL § 108 om ugyldige generalforsamlingsbeslutninger og SL § 109 om søgsmål til anfægtelse af generalforsamlingsbeslutninger, hvilke søgsmål kan lede til ugyldighed af en allerede truffet, registreret og offentliggjort beslutning.

Det var også velkendt, at Styrelsens kontrol af indberettede oplysninger m.h.p. registrering var en formel legalitetskontrol, dvs. en konstate-

ring af formelle krav overholdelse, og dermed overfladisk. Ønskede man en dyberegående materiel prøvelse, måtte dette ske ved domstolene, der i hvert fald kunne erklære trufne beslutninger ugyldige og formodentlig også kunne afsige dom om den beslutning, som i stedet skulle anses for gældende, såfremt de faktuelle omstændigheder tillod en sådan konklusion. I denne henseende var Højesterets underkendelse af den trufne generalforsamlingsbeslutning ikke kontroversiel.

Problemet med dommen var nærmere, at den med sin formulering om, at aftalen »bandt« kapitalsekskabet, skabte tvivl om, hvorvidt denne retsvirkning af en aftale skulle iagttages af såvel selskabsdeltagerne, herunder dirigenten på generalforsamlingen, som af Styrelsen som registreringsmyndighed. Denne usikkerhed lå formodentlig bag en anden bemærkelsesværdi sag fra tiden op til selskabsreformen, der fandt sin afgørelse ved Erhvervsankenævnets kendelse i 2007.¹⁶

Kapitalsekskabets direktion skulle efter vedtægterne bestå af mere end lovens mindstekrav om én person, hvilket afspejlede en aftale mellem alle kapitalejerne om, at en af kapitalejerne (D) skulle være direktør. Der opstod konflikt mellem kapitalejerne og på et møde, hvor D ikke var repræsenteret, blev D opsagt som direktør, og ændringen blev anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. D's advokat protesterede imidlertid over for Styrelsen og gjorde bl.a. opmærksom på både kapitalejernes aftale og vedtægternes krav om en direktion på flere end en person. Kapitalsekskabets advokat påpegede, at det var bestyrelsens prærogativ efter aktieselskabsloven at sammensætte direktionen, og at beslutningen i bestyrelsen under alle omstændigheder var lovlig, fordi D efter inhabilitetsreglerne i ASL 1973 § 58 (nu SL § 131) forhindrede D i at deltage i beslutningen.

Styrelsen satte registreringen i bero på at forholdet blev afklaret civilretligt. Selvom dette i sig selv ikke var en afgørelse af det omtvistede forhold, indebar det, at bestyrelsen ikke kunne få registreret afsættelsen af D som direktør, og D vedblev således at stå registreret som direktør. Styrelsens afgørelse om at sætte registreringen af ændringen i bero blev forelagt EAN, der med dissens (2-1) fandt, at Styrelsen kunne sætte registreringen i bero og dermed nægte registrering indtil videre.

Man kan have forståelse for Styrelsens modvilje mod at skulle afgøre et vanskeligt civilretligt spørgsmål om rækkevidden af den indgåede aftale mellem kapitalejerne. Men afgørelsen blev med rette kritiseret, fordi en ejerftale mellem kapitalejerne her syntes at forpligte bestyrelsen i et anliggende, der efter lovgivningen var bestyrelsens prærogativ, jf. ASL § 51 og

16. Optrykt i EAN årsberetning 2007, s. 198.

nu SL § 111, stk. 1, nr. 1, nr. 1, med det resultat, at Styrelsens fortsatte registrering af direktionen muligvis ikke var retvisende.

Den usikkerhed, som U 1996.1550 H havde skabt, måtte således løses som led i reformen af selskabslovgivningen.

3.2. Moderniseringsudvalgets overvejelser

3.2.1. *Antagelsen om et retskildehierarki*

I sin redegørelse for gældende ret i bet. 1498/2008 s. 278-281 lægger Moderniseringsudvalget til grund, at der består et »almindeligt anerkendt retskildehierarki« mellem lov, vedtægt og aftale, sådan at den trindhøjere norm har forrang for den trindhøjere norm. En lovbestemmelse skal efter denne opfattelse anvendes forud for en bestemmelse i vedtægterne, der skal anvendes forud for en aftale.

Denne antagelse af et retskildehierarki på selskabsrettens område må med rette betragtes som almindelig anerkendt, og den genfindes da også uden for selskabsrettens område. Private aftaler kan ikke fastlægge en normering, der kan tilsidesætte en normering fastsat ved lov, jf. princippet efter DL 5-1-2. Bedømt efter *aftaleretten* kan en aftale således ikke fortrænge en lov og må anses for ugyldig i denne henseende.¹⁷

En lov kan tilmed tilsidesætte en allerede eksisterende aftale, hvilket dog efter omstændighederne kan tage form af ekspropriation, der efter forfatningsretten medfører særlige krav til lovens materielle indhold, vedtagelse og gennemførelse.

Ud fra denne almindelige antagelse om et retskildehierarki er kapitalejernes mulighed for at normere selskabsdeltagernes adfærd således mulig enten ved vedtægt eller aftale, hvor vedtægter indtager en trindhøjere placering. Denne hierarkisk højere placering af vedtægterne i det selskabsretlige system ses af, at vedtægterne skal vedtages på en særlig måde efter SL § 106 og dermed ikke uden videre kan ændres ved kapitalejernes aftale, hvilket tillige er undergivet Styrelsens kontrol og efterfølgende offentliggørelse.

Så vidt synes Moderniseringsudvalgets antagelse om et retskildehierarki at være velbegrundet og ukontroversielt. Problemet lå i afgørelser som U 1996.1550 H, der rejste spørgsmålet, om kapitalejernes aftaler alli-

17. Det afhænger af aftalens øvrige normering, om denne også rammes af ugyldighed, fordi der er en sådan indre sammenhæng med den lovstridige normering, at den øvrige del af normeringen i aftalen ikke kan gennemføres.

gevel under visse omstændigheder kunne tilsidesætte de offentliggjorte vedtægter.

3.2.2. Retskildhierarkier

For at forstå det problem, som Moderniseringsudvalget søgte at løse, bør det betænkes, at retskildhierarkier er systemteoretiske konstruktioner, der anvendes til løsning af normkonflikt, hvor forskellige normer angår samme forhold. Som sådan er de skabt og dermed påvirket af de konflikter mellem anvendelige normer, som de angår.

Et retskildhierarki tjener til at undgå konflikt mellem forskellige normeringer, således at der i den konkrete situation under påbedømmelse kun foreligger én normering, der er den konkret anvendelige på det foreliggende retsfaktum. Meget af retsvidenskabens arbejde består i at opstille sådanne retskildhierarkier, sådan at den korrekte norm blandt flere mulige kan udfindes i en given situation.¹⁸ Andre metodiske værktøj kendes også, f.eks. *lex specialis-princippet*, der kan ses som en applikation af det almindelige teleologiske fortolkningsprincip, at normer bør fortolkes efter deres formål. Tager en given normering særligt sigte på en situation, der også omfattes af en anden normering mere generelt, kan det støtte, at forholdet subsumeres under den specifikke normering og ikke den generelle.

Det vil være for vidtgående her at redegøre for denne centrale del af retsvidenskabens sortering af den rette normering blandt flere, da det omfatter en meget bred vifte af relevante metoder og tilstødende discipliner, f.eks. international privatret.

Postulatet om, at der på et givent område findes et retskildhierarki, indebærer imidlertid, at der ved konflikt mellem forskellige niveauer af de hierarkisk strukturerede retskilder altid skal anvendes den trindhøjere retskilde. Postulatet forudsætter således, at det er muligt at identificere de normer, der *generelt* har forrang frem for andre, og indordne disse i et hie-

18. Der var i 1970'erne i visse kredse en modvilje mod hierarkier af forskellige art, herunder retskildhierarkier, hvilket lever videre i dele af retskildelæren. Men uanset om og i hvilket omfang begrebet bruges, er der en generel accept af, at der ved konflikt mellem forskellige normer kun må anvises én gældende norm, uanset retskildernes forskellige ophav (polycentri), og at konfliktløsningsmetoder derfor er nødvendige. Man kan f.eks. ikke både forbyde og pålægge et retssubjekt en given adfærd i en given situation.

rarki. Dette er ofte muligt, f.eks. det nævnte eksempel om et hierarki mellem lov og aftale.

Problemet med denne systematik opstår imidlertid, hvis det i nogle situationer er den trinlavere norm, som finder anvendelse. I så fald tjener retskildehierarkiet ikke længere som en klar løsningsmodel, og ideen om at fremstille de involverede normeringer i et hierarki må enten opgives for det pågældende retsområde, eller et andet og mere retvisende hierarki må opstilles på området. Det var således udfordringen for Moderniseringsudvalget.

3.2.3. *Absolut eller betinget konflikt*

Som nævnt afhænger opbygningen af et retskildehierarki af de konflikter, som kan opstå mellem de involverede normer. Vanskeligheden ved det opstillede retskildehierarki på denne del af selskabsrettens område udsprang af, at der ikke var tale om en slags konflikt, men om to forskellige.

En type konflikt (absolut konflikt) opstår, såfremt den trindhøjere og den trinlavere norm er uforenelige. Dette kan f.eks. tænkes, hvor begge niveauer søger at normere adfærden, men tilstræber indbyrdes uforenelig adfærd. Her opstår konflikten automatisk, fordi normerne er uforenelige, og udfaldet dikteres af det opstillede hierarki, sådan at den trindhøjere normering skal følges.

Automatisk konflikt

Eksempel 1: Vedtægterne bestemmer, at kapitalselskabet kan erhverve egne aktier, der ikke er fuldt indbetalt, hvilket strider mod SL § 196, der forbyder kapitalselskabet at erhverve kapitalandele, som ikke er fuldt indbetalt. Lovens normering af kapitalselskabet finder som den trindhøjere norm anvendelse.

Eksempel 2: Kapitalejerne aftale fastslår, at bestyrelsen skal have fem medlemmer, hvilket strider mod vedtægterne, der fastsætter antallet til tre. Vedtægternes normering af kapitalselskabet finder anvendelse som den trindhøjere norm, indtil disse ændres af kapitalejerne i medfør af SL § 106.

En anden type konflikt (betinget konflikt) foreligger imidlertid, hvor normeringen i den trindhøjere regulering er en kompetencenorm, mens det trinlavere niveau normerer udøvelsen af denne kompetence.

Kompetencenormen på det trindhøjere niveau giver aktøren en kompetence, som vedkommende kan udøve (handlingsrum). Handlingsrummet i den trindhøjere norm kan være mere eller mindre åbent, fra det rent diskretionære til at kompetencen skal udøves under iagttagelse af visse hen-

syn, f.eks. at bestyrelsen ved sit forslag eller tiltrædelse af et forslag om uddeling af udbytte udøver et forsvarligt skøn, jf. SL § 179, stk. 2.¹⁹

Konflikten er her *betinget*, fordi der ikke nødvendigvis opstår en konflikt mellem den trindhøjere kompetencenorm og den trinlavere handle-norm, såfremt aktøren vælger at udøve sin kompetence efter den trindhøjere regulering på en måde, der modsvarer normeringen i den trinlavere regulering. Konflikten opstår kun, hvis aktøren vælger at udøve sin kompetence i strid med den trinlavere normering, hvilket da aktualiserer spørgsmålet, om den trinlavere normering kan hindre denne udøvelse, som er tilladt men ikke påbudt af den trindhøjere normering. Det var denne type betingede konflikter, som skabte tvivl trods antagelsen om et »almindeligt anerkendt« retskildehierarki.

Betinget konflikt

Eksempel 3: Efter SL § 180, stk. 1, 2. pkt., må generalforsamlingen ikke beslutte udlodning af et højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af kapitalselskabets centrale ledelsesorgan. Vedtægterne pålægger bestyrelsen at sikre, at kapitalselskabets udbytte altid udgør en vis angiven procentdel af de midler, som efter SL § 179, stk. 1, kan uddeles. Her aktualiseres spørgsmålet, om bestyrelsen er bundet af vedtægterne som den trinlavere norm ved udøvelsen af sit skøn efter SL § 179, stk. 2?

Eksempel 4: En aftale pålægger en kapitalejer at stemme for en kandidat til bestyrelsen udpeget af en anden kapitalejer. Kapitalejerens kompetence til at stemme følger af SL §§ 105 og 120 forudsætningsvis, og vedtægterne regulerer ikke forholdet nærmere. Her aktualiseres spørgsmålet, om kapitalejeren er bundet af aftalen som den trinlavere norm ved udøvelsen af sin beføjelse efter loven til at stemme på generalforsamlingen?

Absolutte konflikter er på selskabsrettens område forholdsvis ukendte og opstår normalt kun som følge af manglende kendskab til den trindhøjere regulering. De betingede konflikter er derimod almindelige, da et væsentligt formål med aftaler mellem kapitalejere ofte er at normere den kompetence og dermed den handlefrihed, som følger af trindhøjere normer.²⁰

19. Hvis kompetencenormen enten selv eller suppleret ved en anden norm fastlægger handlingsrummet for kompetencens udøvelse vil en afvigende normering på et andet niveau føre til en absolut konflikt og ikke kun en betinget, se herom ovf.

20. Se t.eks. Werlauff, *Ejeraftalens håndhævelse* (U 2010B.130) s. 131, der påpeger, at ønsket om at fravige lovgivningens og dermed vedtægternes accept af majoritetsprincippet er et bærende hensyn blandt de fleste aftaler mellem kapitalejere. Det bør dog også bemærkes, at denne tilstræbte fravigelse normalt ikke angår absolut konflikt, dvs. at aftalen tilstræber en normering, som strider mod lov eller vedtægt,

Usikkerheden i teorien synes kun at have angået reguleringen af betingede konflikter, da det ikke var bestridt, at absolutte konflikter skulle afgøres ud fra et retskildehierarki baseret på selskabslovgivningens, og dermed også vedtægternes, forrang.

3.2.4. *Selskabsreformens løsning*

Moderniseringsudvalgets forslag til løsning var at styrke retskildehierarkiet fsva. de betingede konflikter. I betragtning af den kritik af forslaget, som blev fremsat under høringsfasen, bør det bemærkes, at det bredt sammensatte udvalg var enig om løsningen. Det skyldes næppe, at de forskellige repræsentanter i udvalget var uvidende om den betydning, som kapitalejere i praksis tillægger ejerftaler, nærmere tværtimod. Efter udvalgets bemærkninger imod offentliggørelse af ejerftaler at dømme, synes opbakningen bag løsningen at være begrundet i et ønske om at sikre kapitalejerne muligheden for privat normering kombineret med en erkendelse af, at kapitalselskabet ikke er kapitalejernes private ejendom, men et selvstændigt retssubjekt, hvis forhold også har betydning for andre.²¹ Kapitalejerne kan normere ved hemmelig aftale, men de kan ikke både blæse og have mel i munden, og de må derfor acceptere, at deres hemmelige aftaler ikke kan anerkendes af retsordenen på samme måde som vedtægterne, der er lovregulerede og tillagt en særlig trejdemandsvirkning.

Udvalget foreslog således følgende bestemmelse som en ny § 81 i den fremtidige selskabslov:

Aftaler, der er indgået mellem kapitalejere (kapitalejerftaler), er ikke bindende for de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen.

Under sine drøftelser havde Moderniseringsudvalget brugt betegnelsen »ejerftaler« om disse aftaler mellem kapitalejere, men der synes ikke at være tilsigtet en særlig definition eller indholdsmæssig afgrænsning af begrebet fra udvalgets side. Tværtimod udtaler udvalget, at den foreslåede regulering bør omfatte *alle* typer aftaler mellem kapitalejere.²² Udvalgets udkast til § 81 bruger endda betegnelsen »kapitalejerftaler« og ikke

men i stedet angår betingede konflikter, dvs. at aftalen tilstræber en normering, der udfolder sig inden for rammerne af den trindhøjere normering.

21. Jf. bet. 1498/2008 s. 282 f.

22. Jf. bet. 1498/2008 s. 282.

det ellers anvendte begreb *ejeraftale*, hvilket antyder, at man ikke har tillagt begrebet større selvstændig interesse. Det afgørende for udvalget synes således ikke at have været knyttet til afgrænsningen af *ejeraftalen*, men at få fastlagt retskildehierarkiet mellem kapitalejernes aftaler i forhold til lov og vedtægt ved betingede konflikter.

3.2.5. Løsningen i SL § 82

De fleste af udvalgets forslag til en ny selskabslov blev fulgt i lovforslag L 170 (2008-09), hvilket også var tilfældet for den tilstræbte løsning på problemet med retsstillingen af kapitalejernes aftaler.

Selvom løsningen blev den samme, og udvalgets overvejelser i vidt omfang blev gengivet i bemærkningerne til forslaget, undergik bestemmelsen imidlertid en ændring. Bestemmelsen var i lovforslaget nu § 82 og formuleret som følger, hvilket også blev formuleringen i den vedtagne lov og er fortsat gældende:

§ 82. Ejeraftaler er ikke bindende for kapitalselskabet og de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen.

Til bestemmelsen knyttede sig også en selvstændig definition af *ejeraftaler*:

§ 5, nr. 6. Ejeraftale: Aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere.

Det ses, at lovgivningen nu indeholdt en selvstændig definition af de omfattede aftaler som »ejeraftaler«, hvis angivelse af »ejer- og ledelsesforhold« kan tolkes som en afgrænsning fra andre aftaler indgået af kapitalejere, hvis de har andet indhold. Forarbejderne til definitionsbestemmelsen i § 5 er ikke videre oplysende på dette punkt, men anfører blot, at det ikke er en betingelse, at alle kapitalejere indgår på sådanne aftaler for at opfylde definitionen, og dernæst henvises til bemærkningerne til § 82.²³

Materielt synes lovforslagets regulering at modsvare Moderniseringsudvalgets løsning, om end man kan drøfte det lovteknisk hensigtsmæssige i at anbringe definitionen af *ejeraftaler* i lovens kapitel 1 og dermed på afstand af SL § 82, der ligger i lovens kap. 6 om generalforsamling. I forhold til udvalgets udkast var lovforslaget endvidere udvidet til også at

23. Jf. L 170 (2008-09) s. 104.

fastslå, at ejeraftaler ikke kun savner bindende virkning for de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen, men også i forhold til kapitalselskabet selv.

Kruhl udlægger høringssvaret fra Økonomi- og Erhvervsministeriet sådan, at ministeriet var uenig med udvalget i, at kapitalselskabet ikke kunne være part i ejeraftaler.²⁴ Ministeriets bemærkning er dog efter eget udsagn blot en præcisering af, at kapitalselskabet kan være part, såfremt det ejer egne kapitalandele. Denne situation drøftes ikke af udvalget, og udvalgets overvejelser, loc.cit., angår i stedet den bindende virkning af en ejeraftale for kapitalselskabet, hvilket heller ikke kan opnås ved at lade kapitalselskabet tilslutte sig aftalen som part qua kapitalejer. Ministeriet synes at være enig heri, da det bemærker, at kapitalselskabets indgåelse af aftaler qua kapitalejer kun har konsekvenser efter »de aftaleretlige regler«.

4. Konsekvensen af SL § 82 for normering ved aftale

4.1. Hvilke aftaler omfattes af SL § 5, nr. 6

4.1.1. Kapitalejernes aftaler uden for SL § 5, nr. 6

Formuleringen af SL § 82 er ikke helt velegnet i betragtning af, at bestemmelsen tilstræber at afklare retstilstanden. Læst isoleret får den uerfarne bruger af selskabsloven let det indtryk, at kapitalselskabet ved dets ledelse ikke er forpligtet af aftaler, der indgås med kapitalejere. Dette er naturligvis en fejlslutning og skyldes, at »ejeraftaler« i SL § 5, nr. 6, er defineret som aftaler mellem kapitalejere om *ejers- og ledelsesforhold i selskabet*. Kun aftaler med dette sigte er omfattet af SL § 82, og det havde nok være lovteknisk klarere, hvis lovgiver havde indsat denne afgrænsning eksplicit i SL § 82 frem for at placere den i lovens kap. 1. Mere erfarne brugere af loven bør dog ikke forvirres.

Der er således ingen tvivl om, at kapitalselskabet ved dets ledelse er forpligtet af alle *andre* aftaler med kapitalejere, som kapitalselskabet måtte indgå, end de i SL § 5, nr. 6, angivne ejeraftaler. Det være sig handel med kapitalselskabets egne kapitalandele, der er reguleret direkte i SL kap. 12, aftaler der indebærer et koncernforhold efter SL § 7, og alle andre aftaler

24. Jf. Kruhl, *Ejeraftaler* (2010) s. 94 f. Høringssvaret fra Økonomi- og Erhvervsministeriet er optrykt som bilag 1 til L 170 (2008-09). Om de relevante dele af udvalgets drøftelser, se bet. 1498/2008 s. 281.

om køb, salg eller leje af formuegoder, aftaler om ydelse af tjenesteydelser, licenser, m.v., som kapitalselskabet måtte indgå med sine kapitalejere. Dette følger naturligt af kapitalselskabets retsstilling som et selvstændigt retssubjekt.

Kapitalselskabet kan også blive erstatningsansvarligt over for sine kapitalejere, både i og uden for kontrakt, herunder i forbindelse med udbud af kapitalandele til tegning eller salg. Det er forkert at udvide forbuddet mod forbehold ved tegning, jf. SL § 31, til at omfatte disse tilfælde, da forbuddet kun angår tegnerens forbehold og ikke andre mangler ved tegningen, som ikke skyldes tegnerens forhold.

Det er ligeledes forkert i øvrigt at anvende EU-selskabsrettens regler om kapitalbeskyttelse til at afskære sådanne krav, jf. EU-Domstolens dom af 19. december 2013, *Hirrmann v Immofinanz*.²⁵ Medlemsstaten kan dog selv vælge at indsætte sådanne begrænsninger (afskæringsregel), hvilket bl.a. kendes fra norsk ret. Der er ikke støtte for en tilsvarende antagelse i dansk domspraksis, og med U 2002.2067 H (Hafnia) synes Højesteret heller ikke at opfatte det som et problem, der skulle særlig imødegås, at kapitalselskabet kunne være erstatningsansvarligt efter et prospekt i forhold til transaktioner både på det primære og det sekundære marked. Dette er en naturlig følge af kapitalselskabets selvstændige juridiske status som retssubjekt.

Hvis en aftale er indgået mellem kapitalselskabet og en eller flere kapitalejere om såvel ejer- og ledelsesforhold i selskabet som om andre forhold, må det antages, at den særlige regulering i SL § 82 kun gælder i forhold til aftalens tilstræbte normering af ejer- og ledelsesforhold. De øvrige dele af aftalen berøres ikke, medmindre aftalens indre sammenhæng taler for et andet resultat efter aftalerettens almindelige fortolkningsprincipper.

4.1.2. Ejerftaler omfattet af SL § 5, nr. 6

SL § 5, nr. 6, definerer ejerftaler som aftaler indgået »mellem kapitalejere«. Heri ligger ikke et krav om, at *alle* kapitalejere skal være part i aftalen.²⁶

At *andre* end kapitalejere indgår som parter i aftalen, fratager ikke i sig selv dens karakter af ejerftale efter SL § 5, nr. 6. Dette gælder også, såfremt *kapitalselskabet* i sin egenskab af juridisk person indgår på ejerftalen efter tegningsreglerne i SL § 135, stk. 2-5, enten som selvstændig part eller

25. Jf. sag C-174/12, *Alfred Hirrmann v Immofinanz AG*, ECLI:EU:C:2013:856.

26. Jf. L 170 (2008-09) s. 104.

i sin egenskab af kapitalejer.²⁷ Tilsvarende såfremt medlemmer af kapital-selskabets ledelse deltager i aftalen enten som private, som kapitalejere, eller som medlemmer af ledelsen.

Ejeraftalen må således antages at være omfattet af SL § 5, nr. 6, uanset parternes identitet, når blot der indgår en eller flere kapitalejere som part i aftalen, og aftalen angår ejer- eller ledelsesforhold.

Som nævnt i afs. 3.2.5 ovf. synes Moderniseringsudvalget at have haft en ret bred opfattelse af, hvilke af kapitalejernes aftaler der skulle omfat-tes. Men samtidig fremgår det af udvalgets overvejelser, at kapitalejernes aftaler kun drøftes i det omfang, at de kunne udløse en betinget konflikt med vedtægter eller lovgivning. Fokus for udvalgets forslag var således *kapitalejernes* beslutninger på generalforsamlingen, hvilket også afspejles i udvalgets udkast til lovtæst, jf. afs. 3.2.5 ovf. Når den endelige version af SL § 82 herudover medtog *kapitalselskabets* forhold var det for at under-strege, at ejeraftalers manglende selskabsretlige retsvirkning også gælder, hvor kapital-selskabet selv måtte være part i aftalen, hvilket udelukkede den misforståelse, at retskildehierarkiet kun gælder mellem kapitalejerne indbyrdes. Kravet i SL § 5, nr. 6, om, at en eller flere kapitalejere er part i aftalen, er banal: aftaler, der tilsigter en normering af kapital-selskabets ejer- eller ledelsesforhold, vil normalt involvere kapitalejere, da de spiller en særlig rolle i ledelsen af kapital-selskabet. Det afgørende ved afgræns-ningen af »ejeraftaler« i SL § 5, nr. 6, er således ikke parterne i ejeraftalen, men ejeraftalens tilsigtede normering af ejer- eller ledelsesforhold.

En brugbar afgrænsning af ejeraftaler efter SL § 5, nr. 6, må derfor væ-re, at bestemmelsen angår alle aftaler indgået med en eller flere kapital-ejere, herunder eventuelt kapital-selskabet selv, hvis og da i det omfang aftalen tilsigter en normering, der kan udløse en konflikt med den norme-ring, som følger af selskabsloven eller kapital-selskabets vedtægter, dvs. en normering af kapital-selskabets »ejer- eller ledelsesforhold«.

27. Jf. L 170 (2008-09) s. 163, der omtaler kapital-selskabet qua kapitalejer, dvs. ved dets besiddelse af egne kapitalandele. Disse kapitalandele mister deres stemmeret, og de medregnes ikke ved beslutninger og beføjelser, så længe de besiddes af kapital-selskabet, jf. SL § 85. Denne begrænsning er kun begrundet i reguleringen af sel-skabsledelse (corporate governance), og kapitalandelene eksisterer fuldt ud uanset kapital-selskabets besiddelse, f.eks. kan kapital-selskabet oppebære fondsandele ef-ter SL § 165 på egne kapitalandele, de medregnes efter SL § 55 og efter reglerne om tilbudspligt i KML kap. 8.

I afgrænsningen af denne artikel lægges til grund, at ejeraftalen er en typisk skriftlig aftale. Men reguleringen af ejeraftaler efter SL § 82 gælder også, selvom aftalen har karakter af en interessentskabskontrakt, uanset at sådanne kontrakter anerkendes af retsordenen som havende en sådan bindende virkning, at kontraktens ændring eller ophør kan udløse beskatning som afståelse, jf. U 1983.318 H. Det gælder ligeledes, selvom normeringen måtte være nedfældet i vedtægterne på et moderselskab, hvor dette gyldigt kan lade sig gøre. I alle disse tilfælde har aftalens tilstræbte normering af ejer- og ledelsesforhold i kapitalselskabet ingen retsvirkning i forhold til den normering, som gælder for kapitalselskabet efter lovgivningen og dets egne vedtægter.

4.2. Konsekvensen af SL § 82

4.2.1. *Ejeraftalens selskabsretlige virkning*

Det følger af den legislative forhistorie, at formålet med SL § 82 er at opretholde et retskildehierarki mellem selskabsloven, vedtægter udstedt med hjemmel heri, og ejeraftaler. Dette hierarki var allerede antaget i tilfælde af absolut konflikt, dvs. hvor normeringen på de forskellige niveauer var indbyrdes uforenelig. Med SL § 82 er det selskabsretlige retskildehierarki også udstrakt til betingede konflikter, sådan at en adfærd, der er i overensstemmelse med normeringen efter selskabsloven eller vedtægterne, ikke kan anfægtes, selvom den strider mod normeringen i en ejeraftale.

Dette udtrykkes i bestemmelsen sådan, at ejeraftaler ikke »binder« kapitalselskabet eller de beslutninger, der træffes på generalforsamlingen. Udtrykket *binder* kan give kvaler, fordi det normalt bruges i aftaleretten for at kendetegne en gyldig aftale, men her bruges det i selskabsretten og må fortolkes selskabsretligt. At ejeraftalen ikke binder kapitalselskabet eller de beslutninger, der træffes på generalforsamlingen, betyder således blot, at ejeraftalen i denne *selskabsretlige* henseende ikke har retsvirkning. Eller med mere dagligdags ord: man kan se bort fra aftalen, ignorere den, den har ingen virkning. Derimod kan man ikke slutte aftaleretligt fra SL § 82, at ejeraftalen ikke er gyldig. Det er den, og den kan derfor have *aftaleretlige* konsekvenser for ejeraftalens parter. Disse aftaleretlige konsekvenser kan ved deres afgørelse i det civilretlige system i øvrigt få selskabsretlige konsekvenser, og der er således ikke tale om, at ejeraftalen aldrig kan få selskabsretlige konsekvenser. Det kan den, men blot på selskabsrettens præmisser.

Konsekvensen af SL § 82 er således, at der ved udøvelse af selskabsretlige kompetencer, herunder til at træffe beslutninger på generalforsamlingen og i andre relationer, hvor selskabsdeltagernes adfærd måtte være normeret i enten selskabsloven eller vedtægterne, kun skal lægges vægt på denne selskabsretlige normering, hvorimod en afvigende normering fastlagt ved ejeraftale skal ignoreres.

Denne pligt til at se bort fra ejeraftalen og kun iagttage den selskabsretlige normering i lov og vedtægt må efter den åbne karakter af SL § 82 angå *alle*, såvel kapitalselskabets ledelse, kapitalejerne, dirigenten på generalforsamlingen, og Erhvervsstyrelsen i sin funktion som registreringsmyndighed.

Retsvirkningen af SL § 82 må også gælde tredjemand, der således kan indgå bindende aftaler med kapitalselskabet efter SL § 135, stk. 2-5, baseret på oplysninger i vedtægterne og registreret hos Erhvervsstyrelsen. Det er imidlertid nærliggende, at dispositionen kan underkendes efter SL § 136, stk. 2, nr. 3, såfremt tredjemand er i den fornødne onde tro. Ganske vist har lovgiver søgt at skabe klarhed og transparens ved at prioritere det selskabsretlige retskildehierarki, men lovgiver har ikke i øvrigt søgt at fratage aftalen sin civilretlige gyldighed, hvilket også må gælde i forhold til tredjemand. Foreligger der den nødvendige onde tro, er det næppe nødvendigt at søge tilflugt i aftalelovens § 36; selskabsretten kan selv levere resultatet.²⁸

4.2.2. *Ejeraftalens aftaleretlige virkning*

Selvom ejeraftalen ikke har nogen selskabsretlig virkning og dermed kan ignoreres i forhold til den relevante selskabsretlige normering i selskabsloven eller vedtægterne, er ejeraftalen stadig aftaleretligt gyldig og forpligtende for parterne.

Den aftaleretlige rækkevidde af aftalen må fastlægges ved almindelig fortolkning efter aftaleretten. Som fremhævet flere gange i det foregående, er det vigtigt at kunne skelne mellem aftale- og selskabsretten, og dette gælder naturligvis også på den måde, at den aftaleretlige fortolkning ikke bør påvirkes af selskabsretten, medmindre ejeraftalen – aftaleretligt – selv søger at inddrage sådanne elementer i den aftaleretlige kontekst. Antagelsen i kapitalselskabsretten om, at kapitalejere normalt ikke har nogen

28. Om samspillet mellem aftaleret og selskabsretlig tegningsret, se Lynge Andersen & Schaumburg-Müller, *Tegning og fuldmagt* (2010). Om afl. § 36 anvendelse på vedtægter, se J.L. Hansen, s. 267 ff. i Flodgren m.fl. (red.), *Avtalslagen 90 år* (2005).

loyalitetspligt over for kapitalselskabet eller hinanden, må f.eks. fraviges til fordel for den aftaleretlige antagelse om, at aftalen skaber en proksimitet og et gensidigt forpligtende interessefællesskab om aftalens formål, som kan betinge en loyalitetspligt for ejeraftalens parter til at virke for aftalens formål.²⁹

Det er også nødvendigt at gøre sig adskillelsen af aftaleretten og selskabsretten klar ved fastlæggelsen af ejeraftalens udstrækning og indhold. Den selskabsretlige kollisionsregel i SL § 82 tilsigter ikke at forhindre en afvigende aftaleretlig normering, men alene at løse betingede konflikter. Det fremhæves således både af Moderniseringsudvalget og i lovforslagets bemærkninger, at ejeraftaler er gyldige og kan skabe forpligtelser mellem aftalens parter.³⁰

Ejeraftalen kan således anvendes til at normere adfærden hos kapitalselskabet, dets ledelse, og kapitalejerne. Håndhævelsen kan dog kun ske civilretligt, jf. afs. 4.2.3 ndf., og ejeraftalen kan dermed ikke påvirke parternes ret til at følge den normering, som følger af de selskabsretlige instrumenter. Ønskes der en sådan normering, må normeringen i stedet indsættes i vedtægterne, hvilket kræver, at normeringen sker efter det selskabsretlige system, f.eks. angår kapitalandelenes retspositioner frem for kapitalejeres ret til at agere efter disse retspositioner.

Forarbejderne til SL § 82 bemærker særligt om medlemmerne af kapitalselskabets bestyrelse, at hvervet er personligt og ikke undergivet instruks af kapitalejerne.³¹ Dette udsagn indebærer ikke en fravigelse af det foran anførte om, at medlemmer af ledelsen kan forpligtes ved bestemmelse i vedtægterne eller af en generalforsamlingsbeslutning. Denne antagelse om, at et ledelsesmedlem ikke er undergivet instruks, gælder i øvrigt kun det centrale ledelsesorgan i kapitalselskabet.³² Antagelsen er begrundet i, at kapitalejerne kun har kompetence til at træffe selskabsretligt bindende beslutninger, når de er trådt sammen som en lovligt indkaldt *generalforsamling*.³³ Den enkelte *kapitalejer* kan derimod ikke på egen hånd

29. Jf. ligeledes og mere udførligt Kruhl, *Ejeraftaler* (2010) s. 119 f.

30. Jf. bet. 1498/2008 s. 281, der anerkender kapitalejernes adgang til at aftale en afvigende normering ved, at ejeraftalen inter partes tillægges forrang frem for vedtægterne, hvilket synspunkt gentages i L 170 (2008-09) s. 163.

31. Jf. bet. 1498/2008 s. 281 og L 170 (2008-09) s. 163.

32. Hvor ledelsesmodellen efter SL § 111 er to-delt, vil direktionen skulle følge instrukser fra bestyrelsen, jf. SL § 117, stk. 1, 2. pkt.

33. Se ligeledes, jf. Werlauff & Nørgaard, *Vedtægter og aktionæroverenskomster* (2. udg., 1995) s. 63.

give en instruks til et eller flere medlemmer af kapitalsselskabets centrale ledelsesorgan – eller til nogen anden for den sags skyld. At kunne afgive en bindende instruks kræver således en hjemmel, som den enkelte kapitalsselskaber savner.

En sådan hjemmel er derimod generalforsamlingens beslutningskompetence efter SL kap. 6, hvorefter der kan træffe beslutning om ledelsesanliggender, herunder instruks til det centrale ledelsesorgan. Det er ligeledes fast antaget, at den førnævnte mulighed for at normere adfærd ved bestemmelse i vedtægterne også gælder i forhold til medlemmerne af ledelsen, naturligvis under respekt af retshierarkiet, hvor selskabsloven er den trindhøjere norm og derfor kan tilsidesætte vedtægterne.³⁴ Det forhold, at medlemmer af et kapitalsselskabs ledelse er personligt ansvarlige for udøvelsen af deres kompetence, jf. SL § 361, taler ikke imod. En bindende normering retter sig mod selskabsorganet, herunder dets medlemmer, men ikke mod medlemmerne personligt. Det står således det enkelte ledelsesmedlem frit for at fratræde sit hverv, hvis vedkommende finder det uforsvarligt at efterkomme instruks.³⁵

Noget andet er, at en klart uforsvarlig instruks vedtaget på generalforsamlingen ikke er diskulperende for medlemmet af ledelsen, fordi medlemmets pligt til at værne kapitalsselskabets interesse følger af selskabsloven som trindhøjere norm. Endvidere kan instruks medføre ansvar for de kapitalejere, der traf beslutningen på generalforsamlingen, jf. SL § 362, stk. 1. Dette gælder også, såfremt instruks er udstedt uden at have form af en generalforsamlingsbeslutning, men f.eks. blot følger af kapitalejerens stilling og indflydelse, jf. U 1997.364 H (Satair), og i så fald omfatter ansvarsgrundlaget blot simpel uagtsomhed, jf. SL § 361 analogt, hvor det efter SL § 362 er begrænset til grov uagtsomhed. Disse erstatningsretlige

34. Dette følger f.eks. forudsætningsvis af SL § 127, stk. 1, 2. pkt., om kompetencemisbrug. Antagelsen udtrykkes også af bet. 1498/2008 s. 438 om krav i vedtægterne til et vist udbytte (udsulningsværn), der kan være bindende for ledelsen i det omfang, at bestemmelsen i vedtægten ikke strider mod forsigtighedsstandarden efter SL § 179, stk. 2. Se også Werlauff, (n. 20) s. 133, og Friis Hansen, *Ejeraftaler og hensynet til tredjemands indsigt i selskabets forhold*, (NTS 2012:1) s. 37.

35. Medlemmer af et kapitalsselskabsledelse er normalt frie til at fratræde deres hverv, hvilket kan ske diskretionært og uden varsel, jf. SL § 121, stk. 1, 1. pkt. Dommen i U 1997.283 H (Dokoff) udgør en undtagelse hertil, men skyldes de helt særlige forhold i sagen, hvor det udtrædende medlem var den sidste i bestyrelsen, og der var berettiget mistanke om misbrug fra direktionen. Under disse særlige forhold var det uforsvarligt at udtræde uden underretning.

overvejelser om ledelsesansvaret i kapitalsselskaber ligger uden for denne artikels fokus.

Når det således er antaget, at kapitalsselskabets ledelse kan normeres ved bestemmelse i vedtægterne og dermed ikke generelt er undtaget normering ved udøvelsen af deres kompetence, må det også antages, at det enkelte medlem af ledelsen kan vælge at normere sin egen adfærd ved at indgå som part på en ejeraftale, enten som privat person, som kapitalejer eller som medlem af ledelsen. Da aftalen er ligefuldt bindende, er der ikke grund til at sondre mellem disse tre relationer andet end i det omfang, det påvirker normeringens indhold. Ejeraftalen vil da forpligte ledelsesmedlemmet personligt, men kun aftaleretligt, hvorimod medlemmet – i lighed med en aftaleretligt forpligtet kapitalejer – vil være beføjet til kun at følge den selskabsretlige normering efter selskabsloven og vedtægterne, og medlemmet kan således vælge at ignorere ejeraftalens normering i denne henseende. De dispositioner, som medlemmer i så fald træffer, vil alligevel være selskabsretlige gyldige, men kan have civilretlige konsekvenser for ledelsesmedlemmet.

Afslutningsvis bør det i denne sammenhæng om normeringen af ledere igen erindres, at normkonflikten kan antage to former. Foreligger der en *absolut* konflikt, fordi ejeraftalen tilstræber en normering, der strider mod selskabsloven eller vedtægterne, er ejeraftalen på dette punkt ugyldig også aftaleretligt, jf. princippet i DL 5-1-2 drøftet i afs. 5.2.1 ovf. Det kan i den sammenhæng overvejes, om ledelsesmedlemmet har pådraget sig et ansvar ved at indgå på en ejeraftale, der strider mod lovgivningen og derfor ikke lovligt kan opfyldes. Men de andre aftaleparter burde være bekendt hermed, hvilket taler imod et kontraheringsansvar.

Foreligger der en *betinget* konflikt, dvs. ejeraftalens normering kunne være opfyldt uden at stride mod hverken selskabsloven eller vedtægterne, er ejeraftalen derimod gyldig, og lederen er aftaleretligt forpligtet til at følge den aftalte normering. Vælger lederen alligevel at udøve sin kompetence efter selskabsloven i strid med ejeraftalens normering, er det lovligt selskabsretligt, men udsætter lederen for civilretlige sanktioner.

Som nævnt ovf. spiller det ingen rolle, i hvilken egenskab lederen indgik på aftalen, da aftalen ligefuldt forpligter efter sit indhold, men det kan påvirke normeringens indhold. Hvis ejeraftalen f.eks. forpligter vedkommende qua ledelsesmedlem og dermed forpligter til at udøve ledelseskompetence på en given måde, må lederen frit kunne fratræde sit hverv som medlem af ledelsen, uanset om det strider mod ejeraftalen, fordi denne ret følger af den trindhøjere norm i SL § 121, stk. 1.

I dette tilfælde af fratrædelse er det mere nærliggende at drøfte et kontraheringsansvar for lederen, f.eks. hvis lederen åbenbart ikke havde til hensigt at fortsætte som leder som aftalt, og navnlig hvis ejeraftalens forudsætning om fortsat medlemskab af ledelsen er knyttet til gensidige begunstigelser i aftalen. Anderledes, hvis lederens fratræden er begrundet i frygt for at skade selskabets interesser, hvilket dels kan støttes på den trindhøjere norm i selskabsloven om loyalitetspligt, dels hensynet til at undgå et ansvar efter SL § 361 ved pligtens tilsidesættelse. Som nævnt falder en nærmere drøftelse af ledelsesansvaret uden for artiklens fokus.

4.2.3. *Civilretlig håndhævelse af ejeraftaler*

Det må antages, at alle civilrettens beføjelser for håndhævelse af aftaler også kan anvendes på ejeraftaler for at fremme deres aftaleretlige normering.

Erstatning forudsætter, at de erstatningsretlige betingelser er opfyldt, herunder navnlig dokumentation for et forårsaget, adækvat, uafværgeligt tab, hvilket kan være en udfordring ved den form for adfærdsnormering, som en ejeraftale ofte angår. Erstatning er dermed ofte ikke en større hjælp ved håndhævelse af ejeraftaler, hvilket øger interessen for andre former for håndhævelse.

Det kendetegner den gyldige aftale, at man kan gennemtvinge naturalopfyldelse ved retsordenens hjælp. Da forarbejderne til SL § 82 klart antager, at ejeraftaler er gyldige aftaler, rejser det spørgsmålet, om den normering, som en ejeraftale tilstræber, kan søges gennemført ved dom.

Det må her indledningsvis antages, at spørgsmålet ikke kan opstå ved absolutte konflikter, dvs. hvor ejeraftalen tilstræber en normering, der strider mod selskabsloven eller vedtægterne. Her er der sammenfald mellem retskildehierarkiet i aftale- og selskabsretten, og ejeraftalen er i tilfælde af absolut konflikt aftaleretligt ugyldig. Forarbejdernes anerkendelse af ejeraftalens aftaleretlige gyldighed synes da også kun at angå tilfælde af betinget konflikt, som det f.eks. havde været tilfældet i U 1996.1550 H.

Naturalopfyldelse ved dom er således kun relevant at drøfte, hvor der foreligger en betinget konflikt mellem ejeraftalen og den selskabsretlige normering. Det skal dernæst bemærkes, at naturalopfyldelse ved dom forudsætter, at der er klarhed over ejeraftalens tilstræbte normering, som fastlagt ved en aftaleretlig fortolkning af ejeraftalen.

I sådanne tilfælde må det antages, at ejeraftalen kan gennemtvinges i aftaleretlig henseende, men ikke i selskabsretlig. Den aftaleretlige naturalopfyldelse kan bestå i en dom, hvor den af ejeraftalen forpligtede part

pålægges at anerkende sin forpligtelse. Dette er en dom over parten qua aftalepart.

Derimod kan det ikke antages, at en dom baseret på ejeraftalens aftaleretlige normering kan gennemtvinge en selskabsretlig konsekvens, f.eks. at erklære en truffet generalforsamlingsbeslutning for ugyldig eller fastlægge indholdet af en gyldig beslutning. Den mulighed, der bestod efter U 1996.1150 H for domstolene til i konkrete tilfælde efterfølgende at erklære en generalforsamlingsbeslutning for ugyldig, selvom den overholdt den selskabsretlige normering i selskabsloven og vedtægterne, fordi den stred mod normeringen i en ejeraftale, kan ikke længere antages at bestå, da SL § 82 er ganske klar i sin afvisning af at tillægge ejeraftalen selskabsretlig retsvirkning.³⁶ Bestemmelsen har således en anden karakter end SL §§ 109-110 om anfægtelige generalforsamlingsbeslutninger, der tilstræber at opretholde, hvad der er selskabsretligt lovligt. SL § 82 fastslår derimod, hvad der ikke er selskabsretligt lovligt, hvilket domstolen må respektere. Derimod kan domstolene erklære, at en part i en ejeraftale har overtrådt sine aftaleretlige forpligtelser og træffe de nødvendige aftaleretlige sanktioner som konsekvens heraf.

I U 1996.1550 H var appellanternes retlige interesse begrundet i ønsket om at få fastslået en overtrædelse af aneanpartshaverens aftaleretlige forpligtelse for ad den vej at fremme et erstatningsretligt opgør. Samme resultat kan stadig nås af domstolene efter gældende ret i en tilsvarende sag, uanset SL § 82, også selvom den trufne generalforsamlingsbeslutning om udpegelse af en ny bestyrelse fortsat ville være en gyldig og bindende selskabsretlig disposition.

En dom er ikke nødvendigvis et hensigtsmæssigt retsligt skridt, fordi den tager tid at opnå, men i stedet kan anvendes foreløbige retsmidler efter RPL kap. 40 om forbud og påbud. Det forudsætter, at de særlige betingelser for at anvende sådanne retsmidler foreligger, jf. RPL § 413. Det er således ikke muligt at anvende fogedretten til at opnå en generel tilsikring af ejeraftaler på forhånd, heller ikke, eller måske rettere, navnlig ikke selvom ejeraftalens parter samtykker til det foreløbige retsmiddel. I stedet må det konkret godtgøres af den, der anmoder om det foreløbige retsmiddel, at en aftalepart må befrygtes at ville tilsidesætte sine personlige aftaleretlige forpligtelser efter ejeraftalen, og at andre retsmidler, f.eks. efterfølgende erstatning, ikke er tilstrækkelige.

36. Et andet spørgsmål er, om forholdet strider mod generalklausulen i SL § 108, hvilket kan føre til ugyldighed uafhængigt af SL § 82. Se afs. 4.2.4 straks ndf.

Et foreløbigt retsmiddel retter sig dog kun mod ejeraftalens aftaleretlige konsekvenser, og den opnåede kendelse er således kun en bekræftelse af, at rekvirenten har godtgjort en risiko for overtrædelse af disse aftaleretlige pligter. Uanset fogedforbuddet kan det derfor fortsat ikke hindres, at parten efterfølgende ignorerer ejeraftalens normering og i stedet alene agerer efter den gældende selskabsretlige normering i strid hermed, hvilket vil være selskabsretligt gyldigt i medfør af SL § 82.³⁷ Men de sædvanlige civilretlige konsekvenser for parten ved overtrædelse af fogedrettens kendelse efter RPL § 430 om erstatning, bøde eller fængsel finder i så fald anvendelse og kan formodentlig virke disciplinerende på parten.

4.2.4. *Selskabsretlig håndhævelse af ejeraftaler*

Selvom SL § 82 fastslår det sædvanlige retskildehierarki og dermed udelukker, at normeringen efter selskabsloven og vedtægterne kan begrænses af ejeraftalen, er ejeraftalen fortsat aftaleretligt gyldig. I visse tilfælde lægger selskabslovgivningen vægt på kapitalejernes opførsel og ikke kun på de retspositioner, som følger af kapitalandelene. I denne henseende kan man tale om, at en gyldig ejeraftale kan blive en del af en selskabsretlig håndhævelse.

Efter de to selskabsretlige generalklausuler om hhv. generalforsamlings og selskabsledelsens kompetencemisbrug, jf. SL §§ 108 og 127, kan det inddrages i vurderingen af dispositionens utilbørlighed, om dispositionen går imod en tilstræbt aftaleretlig normering. Hvis dette er tilfældet, herunder at de øvrige krav i generalklausulen opfyldes, og dispositionen således underkendes ud fra generalklausulen, kan ejeraftalen siges at være håndhævet i det selskabsretlige system.³⁸ Men ejeraftalen indgår kun som et moment i denne vurdering, og det er således ikke i sig selv utilbørligt, at en disposition er truffet uden hensyn til normeringen i en ejeraftale, da dette er fuldt lovligt efter SL § 82.

37. Anderledes Werlauff, (n. 20) s. 133, der antager, at en dom eller kendelse baseret på ejeraftalen skal følges af kapitalselskabet og dermed ad den vej kan få selskabsretlig virkning. Domstolene kan meget, men de kan næppe gå imod en klar lovbestemmelse som SL § 82.

38. Det kan naturligvis også tænkes, at dispositionen fulgte ejeraftalens tilstræbte normering, og at det utilbørlige i forholdet var denne normering, hvilket ejeraftalen i så fald er bevis for. Men underkendes dispositionen i disse tilfælde efter selskabsretten, har ejeraftalen nok fået en konsekvens i den selskabsretlige sammenhæng pga. sit indhold, men kan ikke siges at være håndhævet efter sit indhold.

Moderniseringsudvalget pegede på, at tilsidesættelse af en gyldig ejer-aftale kan medinddrages ved vurderingen af en kapitalejers misligholdelse af sine forpligtelser over for andre kapitalejere efter SL § 362, stk. 2 – 3, om hhv. købs- og salgsplicht.³⁹ Bestemmelserne forudsætter, at der er lidt et tab. Hvis overtrædelsen af normeringen i en gyldig ejerftale er meget klar, bør det være muligt at slække kravet om bevis for et lidt tab, hvilket indgår som et moment i bestemmelsen.

5. Konklusion

Artiklen har analyseret kapitalejernes mulighed for at forpligte selskabsdeltagere. Ved en sådan normering kan kapitalejerne benytte sig af vedtægter eller ejerftale. Disse to instrumenter indgår på selskabsrettens område i et retshierarki, hvorefter vedtægterne er den trindhøjere norm, som ikke kan tilsidesættes af ejerftalen. Et tilsvarende retskildehierarki kendes fra aftaleretten, hvor lovgivning er den trindhøjere norm.

Når det betænkes, at vedtægterne udstedes med hjemmel i selskabsloven og af denne er tillagt særlige retsvirkninger over for tredjemand, ses det, at de to hierarkier reelt er ens, selvom det selskabsretlige opererer med tre trin:

selskabslov → vedtægter → ejerftale

Retskildehierarkiet opfyldte sin funktion som løsningsmodel ved normkonflikt på området for absolutte konflikter, dvs. hvor normeringen på de forskellige trin var indbyrdes uforenelige. Derimod var det forud for selskabsreformen af 2009 uklart, om dette også gjaldt ved betingede konflikter. En sådan afklaring blev opnået ved at styrke det selskabsretlige retskildehierarki også på området for betingede konflikter ved SL § 82.

Vedtægterne er således det primære instrument, såfremt kapitalejerne ønsker at opnå en bindende selskabsretlig normering af selskabsdeltagerne. Denne selskabsretlige normering må ske i det selskabsretlige system og være tilpasset den selskabsretlige kontekst, f.eks. angå kapitalandelene og deres retspositioner. Erhvervsstyrelsen påser disse krav om vedtægtsrelevans og bør i den henseende i videst mulige omfang søge at tilgodese

39. Jf. bet. 1498/2008 s. 282, der henviser til dets forslag til § 377 (nu SL § 362).

kapitalejernes berettigede ønsker om at normere selskabsdeltagernes adfærd, så længe dette sker i den selskabsretlige kontekst, jf. betragtningerne i afs. 1.1 ovf. om betydningen af aftaler som et instrument til normering.

Denne selskabsretlige normering i vedtægterne kan suppleres med en aftaleretlig normering. Denne normering er mere fri, så længe der ikke er en absolut konflikt med selskabslov og vedtægter, og ejeraftalen kan således fravige den selskabsretlige normering, men virkningen er kun aftaleretlig inter partes og kan ikke påvirke de dispositioner, som gyldigt træffes efter den selskabsretlige normering. Til gengæld kan ejeraftalen holdes fortrolig og er ikke undergivet et krav om offentlighed. Skal ejeraftalen håndhæves, forudsætter det, at ejeraftalen er aftaleretlig gyldig, dvs. at der ikke foreligger en absolut konflikt med den normering, der er fastsat ved lov, herunder selskabsloven og vedtægter udstedt i medfør heraf. En sådan gyldig ejeraftale kan da håndhæves civilretligt, f.eks. ved erstatning eller påbud og forbud. Disse civilretlige konsekvenser af ejeraftalen kan ikke påvirke den selskabsretlige normering, men kan indebære, at en part i ejeraftalen vælger at efterleve sine aftaleretlige forpligtelser, herunder ved udøvelse af sin selskabsretlige kompetence.

